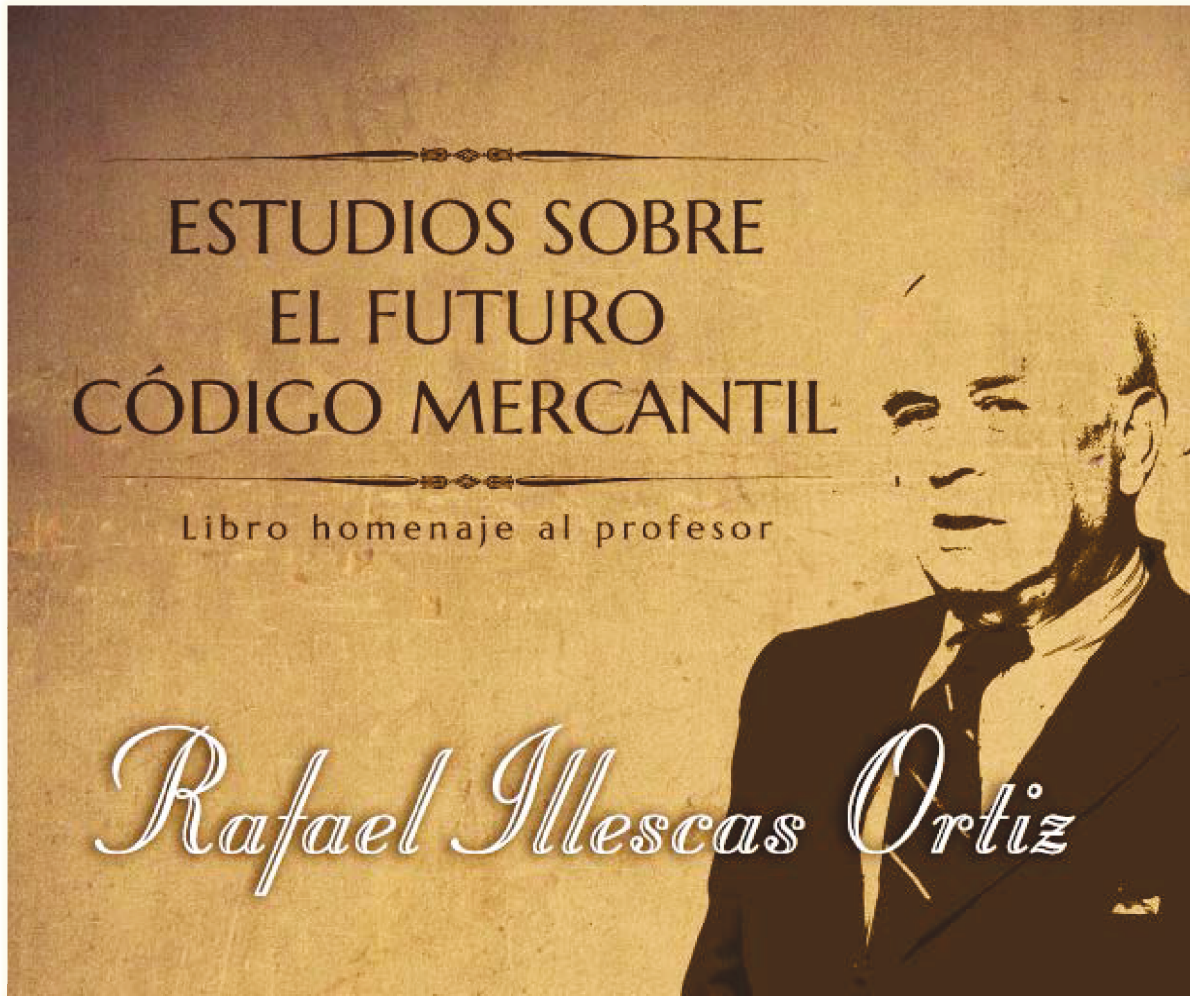




Universidad
Carlos III de Madrid

 **e-Archivo**
Repositorio Institucional



Ruiz Muñoz, Miguel. La retribución de los administradores y altos ejecutivos de las sociedades de capital: libertad, transparencia y control ... En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe : Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 860-893. ISBN 978-84-89315-79-2.
<http://hdl.handle.net/10016/21007>

Obra completa disponible en: <http://hdl.handle.net/10016/20763>



Este documento se puede utilizar bajo los términos de la licencia Creative Commons [Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 España](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/)

LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES Y ALTOS EJECUTIVOS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL: LIBERTAD, TRANSPARENCIA Y CONTROL (LA MODIFICACIÓN DE LA LSC POR LA LEY 31/2014 Y EL ALCM)

MIGUEL RUIZ MUÑOZ*

Resumen

El presente trabajo se puede dividir en dos grandes apartados, en el primero de carácter retrospectivo, se resume el régimen retributivo de los administradores de las sociedades de capital hasta la reciente reforma de la LSC por la Ley 31/2014, y en el segundo, se realiza una primera aproximación a algunas de las modificaciones más relevantes introducidas con la mencionada reforma, que sobre el papel supone un cambio radical en algunos de los aspectos más discutidos hasta ahora por la doctrina y la jurisprudencia española. Especialmente por la distinción que se hace entre los administradores o consejeros en su condición de tales y los consejeros ejecutivos, por un lado, y entre las sociedades no cotizadas y las cotizadas, por otro. Entremedias de ambos regímenes jurídicos, previgente y vigente, se comentan algunas normas intermedias que han resultado ser de corta vida dada su derogación y sustitución por la ley citada, y en fin se realiza una somera aproximación al régimen especial de las entidades de crédito intervenidas o que han recibido cierto apoyo financiero.

Contenido

1. Introducción. – 2. Sistema retributivo español: Derecho vigente hasta la Ley 31/2014. – 3. Los Códigos de conducta: el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas de 2015. – 4. La crisis económica y el fracaso de la autorregulación: La Ley de Economía Sostenible. El acuerdo consultivo sobre las remuneraciones. – 4.1. La Ley de Economía Sostenible y la reforma de la Ley del Mercado de Valores: de lo voluntario a lo obligatorio. – 4.2. El acuerdo consultivo de la junta general de accionistas sobre el IARC: libertad y transparencia. – 5. Régimen jurídico específico en el caso de ciertas entidades financieras. – 6. La reforma de la LSC por la Ley 31/2014 y el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil. – 6.1. Introducción. – 6.2. Régimen jurídico general para todas las sociedades de capital y en particular para las sociedades no cotizadas. – 6.2.1. Introducción: la remuneración de los administradores en concepto de tales. – 6.2.2. El criterio de proporcionalidad razonable. – 6.2.3. El criterio teleológico: la sostenibilidad y otras cautelas. – 6.2.4. La remuneración de los consejeros ejecutivos: delegación de facultades y contrato. – 6.3. Régimen jurídico especial de las sociedades cotizadas. – 6.3.1. Introducción: el carácter necesariamente remunerado del cargo de consejero. –

* Catedrático Acreditado de Derecho Mercantil. Universidad Carlos III de Madrid.

6.3.2. La política de remuneraciones de los consejeros: comisión de nombramientos y retribuciones, consejo de administración y aprobación vinculante por la junta general. – 6.3.3. Organo competente para fijar la remuneración de cada consejero: el consejo de administración. – 6.3.4. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros: transparencia y votación consultiva por la junta general ordinaria de accionistas

1. INTRODUCCIÓN

La retribución de los administradores y de los altos ejecutivos de las grandes empresas constituye desde hace algunos años y especialmente desde la acentuación de la crisis económica un tema de enorme actualidad.¹ Por lo general este tipo de empresas a las que nos referimos están constituidas bajo la forma de sociedades anónimas cotizadas,² sin perjuicio de algunas excepciones donde nos podemos encontrar con alguna sociedad anónima no cotizada, o incluso con alguna sociedad de responsabilidad limitada.³ Pues bien, la cuestión es que en el marco de la crisis económica y también con cierta conexión con el origen de la misma, se nos presenta de manera escandalosa e inmoral las elevadísimas retribuciones de los administradores y altos ejecutivos de algunas empresas.⁴ Por lo general como decimos se trata de sociedades cotizadas y más en particular del grupo más selecto de las mismas. Pero aún así, no se puede olvidar que la

¹ Vid., entre otros, Embid Irujo, JM, *Sobre el Derecho de sociedades de nuestro tiempo. Crisis económica y ordenamiento societario*. Comares, Granada, 2013, pp. 75-76; Sánchez-Calero Guilarte, J., “Crisis económica y gobierno corporativo”, *RDM*, 287, 2013, p. 79 ss.

² Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societaria como solución)”, *RdS*, 28, 2007, p. 21 ss.

³ Sobre la extensión de la problemática a las sociedades cerradas, anónimas no cotizadas o sociedades de responsabilidad limitada, puede verse Hierro Anibarro, Zabaleta Díaz, “Principios de gobierno corporativo en sociedad no cotizada”, en AAVV, *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas*, dir. S. Hierro Anibarro, Marcial Pons, Madrid, 2014, p. 49 ss. Respecto a otro tipo de entidades con personalidad jurídica, como asociaciones, fundaciones, cajas de ahorro y fundaciones bancarias nos remitimos a Viñuelas Sanz, M., “Gobierno corporativo en asociaciones y fundaciones”, en AAVV, *Gobierno corporativo en sociedades no cotizadas, op. cit.*, pp. 160-161, 173 ss. y 192 ss. También Emparanza Sobejano, A., “El gobierno de las entidades público-privadas: las reglas de buen gobierno como mecanismo de transparencia y control”, en AAVV, *El gobierno y la gestión de las entidades no lucrativas público-privadas*, dirs. Embid Irujo, Emparanza Sobejano, Marcial Pons, Madrid, 2012, pp. 171-173; y García Alvarez, B., “Los códigos de buen gobierno corporativo en las fundaciones”, en AAVV, *El gobierno y la gestión de las entidades no lucrativas público-privadas, op. cit.*, pp. 207-208.

⁴ Cfr. Huet/Reygrobelle, “Les dirigeants exécutifs des sociétés anonymes en europe: enseignements comparatifs et réflexions prospectives”, en AAVV, *La direction des sociétés anonymes en Europe. Vers des pratiques harmonisées de gouvernance?*, dir. Y. Chaput, A. Lévi, Litec, Paris, 2008, p. 481, esp. 513; Recalde, Schönnebeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *RDM*, 277, 2010, p. 1066. No obstante, desde el ámbito económico, se nos dice que no todo gran salario de un directivo de empresa debe ser calificado de “robo”, que sin duda hay casos escandalosos donde la expresión puede ser utilizada (indemnizaciones millonarias en el caso de las cajas de ahorro rescatadas), pero también hay otros muchos donde esos supersalarios pueden estar justificados por el juego de la competencia y de la enorme amplitud del mercado producida en los últimos años, algo similar a lo que viene sucediendo con las retribuciones de algunos de los grandes deportistas (y artistas) gracias a las tecnologías de la comunicación, que en último caso dan lugar a un fuerte incremento de la demanda de talento y de capacidades analíticas y un fuerte aumento de la desigualdad salarial (Vid. Garicano, L., *El dilema de España. Ser más productivos para vivir mejor*, Península, Barcelona, 2014, pp. 41-44).

materia de la retribución está en la raíz de algunos de los problemas básicos del derecho societario,⁵ como son la relación mayoría-minoría y el principio de paridad de trato de los accionistas, como se comprueba hoy día con la existencia del art. 348 bis de la LSC que pretende dar una salida al socio en los casos de no distribución de beneficios. Y también por lo que se refiere a la delimitación de competencias entre los dos órganos societarios, la junta y la administración, y su repercusión sobre el interés social.

En la reflexiones que siguen nos centramos exclusivamente en la problemática jurídica que plantea nuestro objeto de estudio, que lo enfocamos desde tres punto de vista, primero, la libertad del empresario para fijar la remuneración que considere más oportuna para compensar el esfuerzo o tarea del administrador o ejecutivo de empresa; segundo, la transparencia en el sistema adoptado de retribución; y tercero, la posible existencia de controles o límites sobre la cuantía de las retribuciones. De este modo no entramos en otro tipo de consideraciones sobre determinados aspectos de carácter sociológico, de responsabilidad social o de moralidad.⁶ Respecto a esto último resulta totalmente incomprensible y escandaloso comprobar la existencia de grandes retribuciones en supuestos de insolvencia o incluso de desaparición de las sociedades administradas.⁷

No parece que existan muchas dudas sobre la estrecha conexión de la crisis económica de 2008 con la regulación, o mejor autorregulación, del denominado gobierno corporativo de las grandes empresas, especialmente de las entidades de crédito, donde se ha puesto de manifiesto que han fallado fundamentalmente tres elementos del mismo: los sistemas de control de riesgos, tanto internos como externos; los mecanismos de selección y de la idoneidad de los administradores y altos ejecutivos y, tercero, la falta de una adecuada regulación de la remuneración de los directivos de la empresa, que es lo que ha propiciado que los sistemas de retribución favorecieran la asunción de riesgos injustificados en lugar de desincentivarlos.⁸ De este modo se ha jugado en exceso con el corto frente al medio y al largo plazo, con el valor de cotización frente a otros valores más realistas que contrapesen al anterior, con el crecimiento por el crecimiento, caso de la fiebre por las fusiones y las opas de todo tipo, por la no alineación de los diferentes intereses en juego, por las retribuciones variables altas sin

⁵ Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, en AAVV, *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, tomo I, Dirs. Alonso Ledesma *et al.*, Aranzadi, Cizur Menor, 2012, p. 724.

⁶ Dicho esto, claro está, sin perjuicio de la legítima y necesaria aplicación del art. 1255 del CC, que como es sabido contiene una norma básica de nuestro Derecho de contratos, el límite general de la moralidad y las buenas costumbres, una norma a veces tan olvidada y que como nos recuerda el prof. Aurelio Menéndez (“Derecho privado y retribución de los administradores”, en AAVV, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al profesor José María Muñoz Planas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, p. 473), nos permite deducir la regla del *quantum meruit* aplicable a las retribuciones de los administradores.

⁷ Cfr. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *op. cit.*, pp. 718 y 725; Sánchez-Calero Guilarte, J., “Retribución de administradores: informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *RDBB*, 133, 2014, p. 270.

⁸ Vid. León Sanz, F.J., “El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas”, *Diario LA LEY*, 8109, 20 de junio de 2013.

medida, por un interés social mal definido y por beneficios ficticios frente a retribuciones reales.⁹

A lo anterior, además, hay que añadir algunos viejos problemas básicos de carácter estructural de la gran sociedad anónima.¹⁰ Concreta y especialmente dos. Por un lado la ruptura de la correlación entre propiedad y control, esto es, el absentismo accionarial, que tiene su causa en el desinterés de los pequeños y numerosos accionistas por la gestión y como consecuencia de ello la delegación masiva de los derechos de voto en favor del órgano de administración. Y por otro lado, en parte con la finalidad de solventar el conflicto entre mayoría y minoría en la misma gran sociedad anónima y favorecer una gestión neutral, la autonomía de la gestión, que es precisamente lo que da lugar a la autoasignación de las retribuciones y a los problemas de falta de imparcialidad. Frente a estos viejos problemas estructurales se han propuesto tres objetivos: potenciar la democracia accionarial, favorecer la participación de interesados no accionistas, caso del modelo de cogestión alemán, y también justificar el poder de decisión de los ejecutivos, con una clara preferencia por esto último. Así se le da prioridad a la legitimación del proceso de selección de los administradores o bien asegurar su competencia para el cargo. Con todo no se puede olvidar el ineludible “riesgo de empresa” que necesariamente debe asumir todo buen administrador de una gran compañía, lo que supone que hay que compaginar el reconocimiento del poder discrecional (*business judgment rule*) en los ámbitos propios de la empresa con la responsabilidad de los administradores.

En cuanto a los últimos datos sobre remuneraciones de los administradores de las grandes compañías españolas, que son las integradas en el IBEX-35, se puede apuntar lo siguiente.¹¹ En el ejercicio económico 2012, se han distribuido de promedio 7,9 millones de euros por consejo de administración, 562.000 euros de retribución media por consejero. Si se desglosan estas cifras nos encontramos con que un 37% ha constituido la retribución fija de los consejeros ejecutivos, 27% la retribución variable, 6% las dietas, y 28% retribuciones en acciones, indemnizaciones, etc. La media por lo que se refiere a los consejeros ejecutivos ha sido de 2,2 millones de euros, la alta dirección 776.000 euros y, finalmente, el promedio de la retribución de la alta dirección ha constituido el 2,5% de los resultados del ejercicio. Por lo que se refiere al ejercicio de 2013, el IARC de las compañías del IBEX 35, publicado por la CNMV a principios de 2015,¹² las cifras no cambian mucho, si bien existe un cierto descenso en las primeras

⁹ Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *op. cit.*, pp. 726-731.

¹⁰ Vid. León Sanz, FJ, “El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas”, *Diario LA LEY*, 8109, 20 de junio de 2013.

¹¹ Informes anuales de gobierno corporativo de las compañías del IBEX-35 e Informes anuales de sus remuneraciones (CNMV: ejercicios 2012 y 2013).

¹² Este informe se desarrolla por primera vez de acuerdo con el contenido de la Orden ECC/461/2013, que establece un modelo unificado para publicar la información relativa a las remuneraciones de los miembros del consejo de administración de las sociedades cotizadas y facilita el análisis en términos comparables. Debido a esta novedad, la CNMV advierte que las cifras del informe sobre el ejercicio 2013 pueden no ser comparables con las de los años anteriores, porque la información del IARC no sigue la misma estructura y contiene desgloses y detalles que no se incluían en la información sobre retribuciones de consejeros exigida por el IAGC. Especialmente por lo que se refiere a la distribución entre retribución fija, variable y otras remuneraciones que no es totalmente coincidente con la de ejercicios anteriores.

cifras (6,7 millones de euros y 490 euros, respectivamente), pero asciende algo la retribución media de la alta dirección. El principal criterio utilizado para determinar el importe de la retribución de cada consejero es el nivel de responsabilidad del cargo desempeñado, de modo que las retribuciones más elevadas corresponden a los presidentes ejecutivos (media de 2,4 millones de euros), seguidos por los consejeros delegados (media de 1,6 millones de euros) y finalmente con los consejeros no ejecutivos (media de 172 mil euros). Las retribuciones fijas suponen el 55% del total, las variables el 34%, las dietas el 6% y el resto corresponde a indemnizaciones y otros conceptos retributivos. En general, son las compañías con mayor capitalización bursátil las que asignan mayores remuneraciones. Pero sin que se perciba una clara conexión directa entre los resultados financieros de las compañías y el nivel de retribución de sus consejeros.

Finalmente, en el IARC antes mencionado de la CNMV sobre el ejercicio 2013, se nos dice que para el ejercicio 2014, los principios generales más frecuentes de la política retributiva incluidos en los diferentes IARC de las sociedades son los siguientes. Primero: atraer, retener y motivar a los mejores consejeros. Segundo: mantener la competitividad en el mercado retributivo. Tercero: generar valor a largo plazo para el accionista. Cuarto: mantener un equilibrio razonable entre fijo y variable. Y quinto: recompensar el logro de objetivos estratégicos. En el caso particular de las entidades financieras ponen mayor énfasis en los principios relativos a la gestión prudente del riesgo y a la generación de valor para el accionista. No obstante, hay que decir que el criterio más aplicado para determinar los distintos componentes de la política retributiva, según el mismo informe, es el nivel de responsabilidad asumido por el consejero, mientras que el que menos se tiene en cuenta es el nivel de solvencia, capitalización o sostenibilidad de la entidad. Otros criterios considerados son la dedicación de tiempo y aportaciones al consejo, los resultados de la sociedad y la cualificación, en este último caso los conocimientos específicos y los méritos profesionales del consejero en cuestión. Por último, llama la atención que, por lo que se refiere a la relación entre las remuneraciones y los resultados de la sociedad, sólo el 3% de las compañías incluyen en su IARC una explicación que compare la evolución de las retribuciones totales con la cotización de la acción relativa a un índice bursátil o con el retorno total para el accionista. Y sólo el 14% compara la evolución de las remuneraciones con el beneficio neto atribuido a la sociedad y el 3% utiliza otras medidas de rendimiento de la sociedad.

2. SISTEMA RETRIBUTIVO ESPAÑOL: DERECHO VIGENTE HASTA LA LEY 31/2014

En cuanto al Derecho español lo primero que hay que decir es que recientemente ha sido reformado por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, aparecida en el BOE de 4 de diciembre de 2014. Al final del presente trabajo haremos una primera aproximación a este nuevo régimen jurídico. Antes conviene recordar nuestro sistema

retributivo vigente hasta fechas muy cercanas con la finalidad de valorar el verdadero alcance de la reforma.

El régimen general se contenía en los arts. 217 a 220 de la LSC y concretamente se venía a establecer una presunción y cuatro reglas.¹³ La presunción está referida a la gratuidad del cargo, salvo que los estatutos digan lo contrario y determinen el sistema de retribución (art. 217.1). En la sociedad de responsabilidad limitada la remuneración para cada ejercicio económico es competencia de la junta general, de conformidad con lo previsto en los estatutos, salvo que se haga con base en la participación en beneficios (art. 217.2). Cuando la remuneración se fije mediante una participación en beneficios, en la SA se condiciona a un reparto mínimo para los accionistas de un dividendo del 4% o bien otro superior establecido en los estatutos. Y en la SRL según se establezca en los estatutos, con el límite del 10% de los beneficios repartibles entre los socios (art. 218). Si la remuneración es mediante la entrega de acciones o derechos de opción sobre las mismas o que esté referenciada al valor de las acciones, deberá preverse en los estatutos y contar con el acuerdo de la junta general donde se concretarán los diferentes detalles de la operación (art. 219). Y, finalmente, el art. 220, se refiere a la prestación de servicios de los administradores en la SRL que requerirán el acuerdo de la junta general. Como conclusión de este régimen jurídico se puede decir que el supuesto básico, que es el referido especialmente a la gran SA, consiste en la fijación de un sistema retributivo por los estatutos sociales (art. 217.1).

Pues bien, salvada la extravagancia de la presunción de gratuidad, que evoca el art. 1711 del CC sobre la gratuidad del mandato, pero que en cualquier caso resulta plenamente aplicable¹⁴ como lo ponen de manifiesto sendas sentencias de TS de 27 de marzo de 1984 y de 30 de diciembre de 1992, el art. 217.1 nos plantea la necesidad de determinar el alcance de la referencia al sistema retributivo establecido en los estatutos sociales. Hay aquí dos aspectos importantes que hay que desarrollar,¹⁵ por un lado, el aspecto objetivo referido tanto a la cuestión cualitativa sobre las diferentes modalidades de la retribución, como a la dimensión cuantitativa de la misma. Y por otro, el aspecto subjetivo sobre el ámbito de aplicación, sí comprende a todo tipo de administradores o sólo a los no ejecutivos.

Sobre las modalidades de la retribución no parece que existan muchas dudas de que en los estatutos deben constar los concretos conceptos retributivos y el modo de cálculo, esto es, la estructura del paquete retributivo de forma completa: sueldos, dietas, planes de pensiones, primas de seguros, remuneraciones variables, *stock options*, etc. Y no es posible ningún tipo de delegación de esta tarea de manera directa o indirecta a la junta general, ni un sistema alternativo a decidir por la junta o por el órgano de

¹³ Con anterioridad a la LSC la regulación se contenía en los arts. 130 LSA y 66 de la LSRL.

¹⁴ Vid. Quijano González, J., “Retribución de consejeros y directivos: la reciente evolución en el Derecho español”, en AAVV, *Estudios de derecho mercantil en homenaje al profesor J.M^a Muñoz Planas*. Aranzadi, Cizur Menor, 2011, p. 687 y ss., que nos recuerda que ya era así según la LSA de 1951.

¹⁵ Vid. Gallego, E., “Comentario al art. 217”, en AAVV, *Com. LSC*, II, dir. Rojo, Beltrán, *op. cit.*, p. 1547 y ss.; Paz-Ares, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur* (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)”, *InDret*, 2/2009, pp. 3-4.

administración.¹⁶ Sobre estos aspectos existe una doctrina consolidada tanto de la DGRN¹⁷ como del TS.¹⁸ En cuanto a la cuestión cuantitativa, siempre que no se trate de una participación en beneficios, se presentan más dudas y existe cierto debate. Como es natural hay que partir del principio constitucional de libertad de empresa (SAN 15/2005, sala de lo penal, sec. 3ª, de 13 de abril; STS, 841/2006, sala de lo penal, sec. 1ª, de 17 de julio),¹⁹ pero inmediatamente se plantea la duda respecto a si la cuantía o el importe exacto de las retribuciones deben figurar o no en los estatutos. Téngase en cuenta que si bien bajo la regulación anterior del art. 130 de la LSA la cuestión podía ser más dudosa porque hablaba de <retribución>,²⁰ el 217.1 LSC habla de <sistema retributivo>, no de la retribución en particular. En conclusión parece que se puede sostener que la cantidad o importe por cada concepto retributivo queda fuera de la reserva estatutaria.²¹ A favor de esta interpretación se dan especialmente algunas razones prácticas (circunstancias cambiantes de la cuantía retributiva, carácter complejo, específico, negociado y estratégico de los paquetes retributivos).²²

No se solventan con lo anterior todas las dudas, porque queda pendiente determinar quién es el órgano competente para fijar los importes. En principio, dado que no se establece nada sobre este punto en la LSC, y salvo que los estatutos reserven esta competencia a la junta general de socios, es el órgano de administración el competente para fijar estos importes y decidir la distribución correspondiente.²³ Hay que tener en cuenta que el art. 209 de la LSC atribuye a los administradores de manera general las

¹⁶ Vid., entre otros, Marín De la Barcena, F., voz “Administradores (Nombramiento, retribución y terminación del cargo)”, en AAVV, *Diccionario de derecho de sociedades*, dir. Alonso Ledesma, C., Iustel, Madrid, 2006, pp. 157-158; Guerrero Trevijano, C., en AAVV, *Derecho de sociedades*, dir. Alonso Ledesma, C., Atelier, Barcelona, 2014, pp. 231-232.

¹⁷ RRDGRN, 18.2.1991; 26.7.1991; 17.2.1992; 19.3.2001; 12.4.2002.

¹⁸ SSTS, sala 1ª, 21.9.2005; 12.1.2007 y, sala 3ª, 6.2.2008.

¹⁹ Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, en AAVV, *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, dirs. Alonso Ledesma et al., tomo I, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, p. 731; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital. (Presupuestos de) La responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital en la fijación de sus retribuciones”, *RdS*, 40, 2013, p. 209 y ss., esp. 214 y 20 y ss.

²⁰ Aunque es cierto que el art. 9 LSA lo hacía de <sistema de retribución>, de mismo modo que el art. 124.3 del RRM vigente.

²¹ Vid. Gallego, E., “Comentario al art. 217”, en AAVV, *Com. LSC*, II, dir. Rojo, Beltrán, *op. cit.*, pp. 1549-1550, que nos dice que a la vista de estos datos normativos la Sala tercera de lo contencioso-administrativo del TS deberá reformular la doctrina desarrollada en las sentencias de 13.11.2008, 15.1.2009, 22.6.2009, 29.6.2009 y 26.4.2010, donde a efectos fiscales se sostenía la necesidad de consignar en los estatutos la cuantía exacta de la remuneración. Lo que se ha venido a denominar en sentido crítico por algún autor como la <doctrina del milímetro> [Vid. Paz-Ares, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur* (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)”, *InDret*, 2/2009, p. 6]. También puede verse León Sanz, F.J., “La previsión en los estatutos de la retribución de los administradores de las sociedades anónimas. El estado de la cuestión en la doctrina española”, en AAVV, *I Foro de Encuentro de Jueces y Profesores de Derecho Mercantil*, Tirant lo blanch, Valencia, 2010, p. 14-16.

²² Pueden verse RRDGRN: 19.3.2001 y 15.4.2000. Y, especialmente, en la doctrina Paz-Ares, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur* ...”, *op. cit.*, pp. 9 y 13-16.

²³ Vid. Marín De la Barcena, F., voz “Administradores (Nombramiento, retribución y terminación del cargo)”, *op. cit.*, p. 158; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital....”, *op. cit.*, pp. 214-215.

tareas de gestión y de representación, de donde se puede deducir que todas las decisiones no atribuidas por la ley o los estatutos a la junta general corresponderán a los administradores.²⁴ En el caso de la SRL recuérdese la salvedad antes mencionada. Pues bien, la cuestión es problemática porque asignar la competencia al propio órgano de administración plantea un claro conflicto de intereses que puede dar lugar a abusos. En este sentido conviene tener presente un viejo límite fijado por el TS (1ª) en sentencia de 1 de julio de 1963, donde, en referencia a la amplia libertad estatutaria para fijar el sistema retributivo, alude a un límite general representado por la defensa del interés social entendido como el interés común a todos los socios. En realidad estamos ante decisiones incompatibles con el deber de fidelidad de los administradores (art. 226 LSC).²⁵ De cara a solventar estos conflictos de intereses y los problemas de autocontratación juega, por un lado, el deber de lealtad de los administradores frente a la sociedad y la fijación de una serie de cautelas por el propio órgano de administración, entre otras algunas de las recomendadas por el Código Uniforme de Buen Gobierno,²⁶ como son la determinación del importe en función de los servicios prestados, la supervisión o aprobación por el comité de retribuciones, la impugnación de los acuerdos contrarios al interés social, la posible responsabilidad de los administradores, el carácter indelegable de la competencia por el consejo de administración, exigencia de una mayoría cualificada de dos tercios y la prohibición de que los beneficiarios intervengan en las deliberaciones y votaciones sobre sus propias remuneraciones. Y por otro lado, la junta general parece que debe estar facultada en todo momento para fijar un límite máximo para cada ejercicio económico.²⁷ Pero a pesar de todo se puede decir que el montante de la retribución no está sujeto a límites específicos, con la salvedad de las entidades financieras rescatadas,²⁸ y que no se solventan todas las situaciones de conflicto de intereses y por tanto de posibles abusos.²⁹

²⁴ Vid. Esteban Velasco, G., “Comentario al art. 209”, en AAVV, *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, tomo II, dirs. Rojo, Beltrán, Civitas, Cizur Menor, 2011, p. 1484; Sánchez-Calero Guilarte, J., “Retribución de los administradores: Informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *RDBB*, 133, 2014, p. 280.

²⁵ Vid. Paz-Ares, C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *InDret*, 1/2008, p. 54; Vázquez Lepinette, “La retribución de los administradores en tiempos de crisis: nuevos hechos, nuevo derecho. Especial referencia al Anteproyecto de Ley de Economía Sostenible”, *RDBB*, 118, 2010, p. 201; Sánchez-Calero Guilarte, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas”, *op. cit.*, p. 44; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, pp. 215 y 220.

²⁶ Volveremos más adelante sobre estas recomendaciones.

²⁷ Vid. Gallego, E., “Comentario al art. 217”, en AAVV, *Com. LSC*, Rojo, Beltrán, tomo II, *op. cit.*, p. 1551; En este sentido se precisa por algún autor (Paz-Ares, C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *InDret*, 1/2008, p. 8) que si los estatutos no cuantifican la remuneración o no fijan un límite máximo, debe entenderse que corresponde a la junta general el establecimiento de los importes o límites oportunos.

²⁸ Respecto a este sector y el tipo de normas específicas puede verse, entre otros, García Álvarez, B., “Posibles límites a la remuneración de los administradores en un contexto de crisis económica”, en AAVV, *Crisis económica y responsabilidad en la empresa*, dirs. Abriani, Embid Irujo, Comares, Granada, 2013, p. 179 y ss., esp. p. 189 y ss.; Alzaga Ruiz, I., *Retribución de directivos y crisis económica*, Civitas-Thomson Reuters, Cizur Menor, 2012, p. 76-79; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, pp. 219-220; Girbau Pedregosa, R., “Restricciones a la remuneración de los administradores y directivos de entidades de crédito: modos, intervención y gobierno corporativo”,

En cuanto al aspecto subjetivo, la cuestión aquí es si la normativa mencionada afecta a todos los integrantes del órgano de administración o sólo a los no ejecutivos. O dicho de otro modo, si los administradores que son a su vez gerentes o altos ejecutivos (consejeros ejecutivos) quedan sometidos o no al sistema retributivo estatutario. Si la respuesta es afirmativa se está ante una única relación jurídica del administrador con la sociedad, de modo que la relación orgánica absorbe a las otras tareas y por tanto sometidas a la norma estatutaria; si por el contrario es negativa se llega a dos tipos de relaciones del administrador con la sociedad, una de carácter orgánico como miembro del órgano de administración y sometido al régimen retributivo estatutario del art. 217.1 LSC, y otra de carácter laboral o mercantil no sometida a dicho precepto y por tanto fuera del control estatutario. La cuestión como es sabido es polémica tanto doctrinal como jurisprudencialmente.³⁰ La tesis imperante rechaza la superposición de funciones, de manera que el vínculo orgánico absorbe otras posibles tareas como las de alta dirección o gestión que en todo caso quedan sometidas al régimen estatutario. Así se pronunció inicialmente la Sala de lo Social del Tribunal Supremo,³¹ respecto a la relación laboral de alta dirección (RD 1382/1985), en lo que constituye hoy una doctrina consolidada, y le ha seguido con posterioridad, con algún sobresalto, la Sala Primera en el mismo sentido en lo que se denomina la <doctrina del vínculo>.³² Dicha doctrina se basa en lo siguiente, dado que las funciones de gestión son funciones inherentes al cargo de administrador, no cabe mantener dos títulos jurídicos diferentes, de modo que la relación o es orgánica o es laboral y el criterio para su distinción no será el de atender al contenido de las actuaciones concretas desarrolladas por el administrador, sino a la naturaleza del vínculo que le une con la sociedad.³³ De este modo se abandona la doctrina tradicional³⁴ que permitía la compatibilidad entre las retribuciones en concepto de administrador y otras por prestación de servicios profesionales, que dejaba fuera del control estatutario a estas últimas y podían ser fijadas libremente por el órgano de administración.

RDBB, 129, 2013, p. 173 ss.; Sánchez-Calero Guilarte, J., “Retribución de administradores: informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *RDBB*, 133, 2014, p. 271.

²⁹ Vid. Gallego, E., “Comentario al art. 217”, en AAVV, *Com. LSC*, Rojo, Beltrán, II, *op. cit.*, p. 1551.

³⁰ Una aproximación a este debate puede verse en Sánchez-Calero Guilarte, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas”, *op. cit.*, pp. 28-31; León Sanz, F., “La previsión en los estatutos de la retribución de los administradores en las sociedades anónimas”, *op. cit.*, p. 13 y ss.; Gallego, E., “Comentario al art. 217”, en AAVV, *Com. LSC*, Rojo/Beltrán, II, *op. cit.*, pp. 1552-1555; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital....”, *op. cit.*, p. 215-216.

³¹ SSTS, sala 4^a, 29.9.1988, 18.6.1991, 27.1.1992, 22.12.1994, 20.11.2002, 26.2.2003, 17.7.2003,

³² SSTS, sala 1^a, 30.12.1992, 26.4.2002, 21.4.2005, 24.10.2006, del pleno de 12.1.2007 y 24.4.2007. Esta doctrina se ha visto en cierto modo reforzada por la Sala 3^a del TS, sobre materia fiscal, donde se establece la determinación estatutaria y cierta de la retribución para que pueda ser computada como un gasto a efectos del impuesto de sociedades (SSTS, 3^a, de 13 de noviembre de 2008 y otras antes citadas). Sobre estas últimas resoluciones pueden verse, en sentido crítico, Roncero, A., “Comentario a las SSTS de 13 de noviembre de 2008 sobre retribución de administradores. Grado de concreción del sistema retributivo de los administradores en los estatutos sociales de una sociedad anónima”, *RdS*, 32, 2009, p. 79-97.

³³ Vid. Malagón Ruiz, P., *Conflictos societarios; supuestos diversos*, fe d'erratas, Madrid, 2013, pp. 33 ss.

³⁴ Vid. Paz-Ares, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur ...*”, *op. cit.*, p. 10.

En definitiva los argumentos para la incompatibilidad son, por un lado, evitar que la sociedad elimine la garantía que supone para los socios el control estatutario o la exigencia (hoy) del art. 218 LSC (*fraus legis*: SSTS, 21.4.2005, 24.4.2007 y 31.10.2007),³⁵ y por otro, la aplicación del art. 1.3.c) del Estatuto de los Trabajadores (RD Legislativo 1/1995, de 24 de marzo), que excluye de su ámbito de aplicación la actividad que se limite, pura y simplemente, al mero desempeño del cargo de consejero o miembro de los órganos de administración en las empresas con forma societaria y siempre que su actividad sólo comporte la realización de cometidos inherentes a tal cargo (STS, 31.10.2007).³⁶

No obstante la doctrina jurisprudencial mencionada, y como se deduce del inciso final del párrafo anterior, el propio TS recoge la posibilidad muy excepcional de que en algún caso se esté ante una doble relación jurídica, concretamente cuando las facultades y funciones atribuidas por contrato rebasen las propias de los administradores (SSTS, 9.5.2001, 27.3.2003, 5.3.2004, 21.4.2005, 10.6.2006, 12.1.2007, 24.4.2007, 31.10.2007, 29.5.2008), para lo que se exige un elemento objetivo de distinción entre las actividades debidas por una y otra causa (SSTS, 5.3.2004 y 21.4.2005). Más concretamente, como ha sostenido la Sala de lo social del TS de manera reiterada (así en la de 20.11.2002, con antecedentes en otras muchas: 21.1.1991, 3.6.1991, 18.6.1991, 27.1.1992, 11.3.1994), si existe una relación de integración orgánica, en el campo de la administración social, cuyas facultades se ejercitan directamente o mediante delegación interna, la relación no es laboral, sino mercantil, lo que conlleva a que, *como regla general, sólo en los casos de relaciones de trabajo, en régimen de dependencia, no calificables de alta dirección, sino como comunes, cabría admitir el desempeño simultáneo de cargos de administración de la sociedad y de una relación de carácter laboral.*

Frente a estos planteamientos se ha manifestado un sector cualificado de la doctrina mercantilista española haciendo ver la necesidad de la distinción por razón de exigencias de la práctica. En este sentido se apunta la necesidad de diferenciar entre formas simples y formas complejas de organizar la administración de una sociedad, de donde se deriva en este último caso el carácter complejo, cambiante y específico de los paquetes retributivos de los ejecutivos, su función estratégica o tal vez la necesidad de que sean negociados *ad hoc*.³⁷ De manera muy sintética los argumentos jurídicos que se aducen son los siguientes. Por un lado, que la función ejecutiva no deriva de la designación por la junta, sino del acuerdo del consejo de delegar ciertas tareas, de ahí que sea éste el competente para fijar la retribución correspondiente. Y por otro, lo relativo al contenido material de ambos tipos de funciones, los meros consejeros dedicados a la deliberación, consulta y supervisión, mientras que los ejecutivos son los que gestionan el día a día de la empresa y por tanto mantienen una relación de

³⁵ Hay que incluir aquí no sólo las retribuciones periódicas previstas para el tiempo de ejecución de los servicios contractuales, sino también otro tipo de retribuciones, como las indemnizaciones pactadas para el caso de la extinción del vínculo de empleo por decisión de la sociedad (SSTS, 30.12.1992, 31.7.1997, 21.4.2005, 27.4.2007).

³⁶ Vid. Malagón Ruiz, P., *Conflictos societarios; supuestos diversos*, op. cit., p. 37.

³⁷ Vid. Paz-ares, C., "El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos", *RDMV*, 2, 2007, p. 15 ss.; Gallego, E., "Comentario al art. 217", en AAVV, *Com. LSC*, Rojo, Beltrán, II, op. cit., pp. 1552-1555.

prestación de servicios para la sociedad, similar a la que puede desempeñar un alto ejecutivo no consejero vinculado a la sociedad por una relación laboral de alta dirección (dependencia y ajenidad). De donde se deriva una duplicidad de relaciones jurídicas compatibles. Así, se nos dice, existe una corriente jurisprudencial minoritaria (SSTS: 25.10.1990, 13.5.1991, 20.10.1998), si bien, a nuestro juicio, la situación de referencia es el caso excepcional antes mencionado, que no encaja del todo con una actuación por delegación y con la falta de la relación de ajenidad. De ahí que se añada que, a pesar de que no exista la relación de ajenidad que requiere el vínculo laboral, eso no significa que la relación no exista y no merezca por ello una retribución específica. Con todo, aunque ciertamente la ley no distingue, se insiste en los datos de la realidad, asumidos por la generalidad de la doctrina, como es la existencia de una diversidad de deberes de los consejeros según sean ejecutivos o no ejecutivos, sin que esto signifique exoneración alguna, sino responsabilidad por diferentes títulos. Y en cuanto al posible fraude de ley por esta vía, se argumenta de contrario que el fraude de ley no se presume por lo que pueden caber fines lícitos, porque una concreta patología no se puede identificar con el supuesto de hecho analizado.³⁸

Para terminar con este apartado, como nos dice el prof. Paz-Ares,³⁹ la reacción de la práctica societaria frente a la afirmación de la doctrina del vínculo ha sido la inclusión en los estatutos sociales que los consejeros ejecutivos tienen derecho a una retribución adicional a la que perciben los consejeros ordinarios. De este modo se da cobertura estatutaria y se obtiene el visto bueno de los accionistas para las tradicionales remuneraciones <contractuales>, si bien con la diferencia de menor concreción de los conceptos retributivos y con la remisión de su cuantificación al consejo de administración.

3. LOS CÓDIGOS DE CONDUCTA: EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS DE 2015

Como es bien sabido con los Códigos de Conducta se ha intentado dotar a las grandes empresas, por lo general sociedades cotizadas, de un sistema de autorregulación que facilitase la mejora del funcionamiento del gobierno corporativo de las mismas. En el caso español se han sucedido a lo largo de estos últimos años cuatro documentos de este tipo, el denominado Código Olivencia de 1998,⁴⁰ el Informe Aldama de 2003, el

³⁸ *Ibi.*

³⁹ Paz-Ares, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur ...*, *op. cit.*”, pp. 11-12.

⁴⁰ Vid. Olivencia, M., “La remuneración de los administradores y el código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”, en AAVV, *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas. Estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a las cotizaciones*. Editorial Colex, Madrid, 2003, p. 31 y ss.; Jiménez Sánchez, G.J., “Unas ideas previas al debate sobre la reforma sobre la remuneración de los administradores de las sociedades anónimas cotizadas”, en AAVV, *La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas. Estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a las cotizaciones*. Editorial Colex, Madrid, 2003, p. 23 y ss.

Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG) de 2006,⁴¹ con algunas adaptaciones y modificaciones posteriores (2009 y 2013) y finalmente el reciente Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CBGSC) de febrero de 2015. Estos textos españoles tienen una fuerte inspiración tanto en diversas Recomendaciones europeas,⁴² como en otros textos similares de carácter internacional o nacional.⁴³ En el CUBG se dedicaban inicialmente las recomendaciones 35 a 41 a la materia de las retribuciones de los administradores sociales.⁴⁴ Y en cuanto a su contenido se puede sintetizar en las siguientes recomendaciones: aprobación y transparencia (35), criterios orientadores (36 a 39), votación consultiva por la junta general (40) y transparencia individual de las retribuciones (41). En junio de 2013 el Consejo de la CNMV aprobó una versión revisada del CUBG para adaptarlo a las nuevas disposiciones legales (art. 61 ter LMV), lo que supuso eliminar, entre otras, algunas de las recomendaciones relativas a las remuneraciones, en particular sobre el régimen de aprobación y transparencia dado que en ese momento se trataba ya de requisitos obligatorios para todas las sociedades cotizadas. Con la modificación de 2013 las recomendaciones sobre retribuciones se agruparon de la 33 a la 36, y se concretan, respectivamente, en los siguientes aspectos: entrega de acciones sólo a ejecutivos; sobre la remuneración de los consejeros externos, que sea la necesaria para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad, pero no tan elevada como para comprometer su independencia; remuneración sobre resultados, en el sentido de que se tome en cuenta las eventuales salvedades del informe del auditor externo y minoren dichos resultados; y, finalmente, cautelas técnicas en las retribuciones variables, para que éstas guarden relación con las tareas desarrolladas y no deriven de manera automática de la evolución general de los mercados, del sector de actividad o de otras circunstancias similares.

Finalmente, como se ha anticipado, el Consejo de la CNMV ha aprobado el 18 de febrero de 2015 el nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas (CBGSC). Dicho código se enmarca dentro de la reforma de la LSC producida con la Ley 31/2014, y se ha beneficiado igualmente del apoyo y asesoramiento de la Comisión de expertos en materia de gobierno corporativo. El nuevo código pasa a tener 64 recomendaciones, de las que 23 son nuevas, algunas han desaparecido por razón de su incorporación a la LSC y otras han sido modificadas. El nuevo código será de aplicación en el ejercicio 2015 y las empresas sometidas al mismo darán cuenta de su aplicación, bajo la regla <cumple o explica> [art. 540.4.g) LSC], en los informes anuales de gobierno corporativo presentados a la CNMV en 2016. Una de las grandes novedades del este código es que desarrolla veinticinco principios que supuestamente

⁴¹ Un comentario del CUBG realizado por diversos autores (Rodríguez Artigas, Alonso Ureba, Esteban Velasco, Quijano González, Velasco San Pedro y Fernández de la Gándara) puede verse en *RdS*, 27, 2006-2, pp. 31-160.

⁴² Recomendaciones comunitarias 2004/913/CE, 2005/162/CE y 2009/385/CE, sobre sistemas de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa.

⁴³ Vid. Olivencia, M., “Los Códigos de Buen Gobierno: valoración”, *El Cronista*, número 0, Octubre 2008, pp. 26-31; Sánchez-Calero Guilarte, J., “Crisis económica y gobierno corporativo”, *RDM*, 287, 2013, p. 70-71 y 79-88.

⁴⁴ Sobre las mismas puede verse, Velasco San Pedro, L., “Retribuciones de los consejeros y altos directivos (Recomendaciones 35 a 41)”, *RdS*, 27, 2006-2, p. 137-147.

sustentan a los distintos grupos de recomendaciones.⁴⁵ A las remuneraciones de los consejeros se refiere el último de los principios, el veinticinco, que agrupa a las recomendaciones 56 a 64 referidas a este ámbito. El principio 25 contiene una redacción muy en la línea de lo establecido en el nuevo art. 217 de la LSC y en alguna de las recomendaciones del código anterior.⁴⁶ Y por lo que se refiere a las recomendaciones, que la remuneración sea la necesaria para atraer a los mejores o más adecuados y se retribuya la cualificación y la responsabilidad, pero sin que sea tan elevada como para comprometer la independencia de criterio de los no ejecutivos (56). Que las remuneraciones variables, entrega de acciones, opciones, etc., se circunscriban a los consejeros ejecutivos. Con alguna excepción (57). Que las políticas retributivas incorporen límites y algunas cautelas en el caso de las remuneraciones variables, para asegurar que guardan relación con el rendimiento profesional y no derivan de manera automática de la evolución general de los mercados o de otras circunstancias similares. Y más concretamente, se fijen criterios predeterminados y medibles que tengan en cuenta el riesgo asumido, se promueva la sostenibilidad y la creación de valor a largo plazo, así como la gestión de riesgos; y se establezca un equilibrio entre el cumplimiento de objetivos a corto, medio y largo plazo con la finalidad de evitar la sobrevaloración de hechos puntuales, ocasionales o extraordinarios (58). Que se aplacen una parte importante de los pagos de las remuneraciones variables hasta poder comprobar el cumplimiento de las condiciones establecidas (59). Que se tomen en cuenta las eventuales salvedades del auditor externo que minoren los resultados (60). Que un porcentaje relevante de la remuneración variable de los consejeros ejecutivos esté vinculado a la entrega de acciones o de instrumentos financieros referenciados a su valor (art. 61). El establecimiento de un límite cuantitativo y temporal para la transmisión de las acciones recibidas o el ejercicio de las opciones o derechos, con alguna salvedad (62). Que los contratos con los consejeros incluyan una cláusula *clawback*, que permita a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables cuando el pago no haya estado ajustado a las condiciones de rendimiento o se haya abonado sobre datos inexactos (63). Y, finalmente, la fijación de unos límites cuantitativo y temporal a los pagos por resolución del contrato, dos años de la retribución total anual y aplazamiento hasta el momento de la comprobación del cumplimiento de los criterios establecidos (64).

En general se puede decir que los criterios desarrollados por los códigos de gobierno corporativo están presididos por la finalidad de permitir contratar a los mejores, pero a su vez vienen acompañados de ciertas limitaciones que eviten los pagos

⁴⁵ El profesor Jesús Alfaro, en una primera aproximación de urgencia al CBGSC, ha realizado una justificada crítica a dichos principios, que tilda de textos inútiles para interpretar las recomendaciones y pide expresamente su supresión (“El nuevo Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Comentarios de urgencia”, en <http://derechomercantilespana.blogspot.com.es/>, visitado el 5.3.2015).

⁴⁶ Principio 25: “La remuneración del consejo de administración será la adecuada para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que exija el cargo sin comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos, con la intención de promover la consecución del interés social, incorporando los mecanismos precisos para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables”.

excesivos y así mantener cierta proporcionalidad entre retribución y trabajo.⁴⁷ En este último sentido se recomienda que se compruebe si se han efectuado las prestaciones que se alegan, así la recomendación 34 (antes 37) del CUBG que hace referencia a los consejeros externos y que habla de retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad, pero sin que sea tan elevada como para comprometer su independencia, ahora la recomendación 56 del CBGSC. También se recomienda que las comparaciones realizadas (por ejemplo, *mercado de ejecutivos*) estén correctamente establecidas, si bien el consejo del CUBG es precisamente que se eviten estas comparaciones para evitar una tendencia alcista (efecto escalada o *ratchet effect*), por la enorme dificultad de la comparación. Igualmente que se establezca la relación entre el beneficio social y la prestación realizada, sin remitirla a la evolución general de los mercados o de un sector concreto de actividad, como lo refleja la recomendación 36 (antes 39) del CUBG relativa a las cautelas técnicas en las retribuciones variables, y ahora con mayor precisión la 58 del CBGSC. También, aunque el CUBG no decía nada de manera expresa, se apunta, en línea con el moderno Derecho alemán de sociedades, la aplicación de un criterio de proporcionalidad,⁴⁸ hoy incorporado en nuestro derecho positivo, pero que con antelación se podía deducir de la cláusula general del interés social.⁴⁹ Así lo podemos ver desde hace algún tiempo en diversas sentencias de nuestro Tribunal Supremo: de 1 de julio de 1963, 15 de mayo de 1979, 5 de marzo de 2004 y de 25 de junio de 2012. El CBGSC, en el principio 25 que preside las recomendaciones sobre remuneraciones de los consejeros, dado su estrecho paralelismo con el art. 217 LSC, alude implícitamente al principio de proporcionalidad y expresamente al interés social. A lo que se puede añadir, finalmente, las últimas recomendaciones incorporadas en el CBGSC en relación a los aplazamientos de los pagos (59), la fijación de límites

⁴⁷ Vid. Melero Bosch/Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, pp. 241-242.

⁴⁸ La referencia hay que hacerla al reformado parágrafo 87 de la Aktiengesetz por la Ley de 31 de julio de 2009 (*Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung: VorstAG*), si bien se califica de *proporcionalidad adecuada (o razonable)* y se limita la remuneración a una cuantía que debe ser la *habitual* (según tareas y prestaciones y situación de la sociedad), salvo que razones particulares justificasen que la remuneración sobrepase ese nivel. De todas formas estos criterios no resuelven todas las dudas, porque el criterio de la habitualidad es complejo y no siempre conduce a una remuneración adecuada (Vid. Recalde/Schönnebeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *RDM*, 277, 2010, p. 1065 y ss., esp. 1068-1070. También Quijano, J., “Retribución de consejeros y directivos: la reciente evolución en el Derecho español”, en AAVV, *Estudios de Derecho mercantil en homenaje al Profesor José M^a. Muñoz Planas*, Aranzadi, Cizur Menor, 2011, pp. 704-705).

⁴⁹ Vid. Juste Mencía, J., “Retribución de consejeros”, en AAVV, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, dir. G. Esteban Velasco, Marcial Pons, Madrid, 1999, pp. 527-528; Llebot Majo, JO, *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Civitas, Madrid, 1996, p. 115y ss.; Paz-Ares, C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *InDret*, 1/2008, pp. 54-55; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, pp. 242-243; García Alvarez, B., “Posibles límites a la remuneración de los administradores en un contexto de crisis económica”, *op. cit.*, pp. 195-196. No obstante, esta última autora apunta que los hechos han demostrado que la vía de la impugnación de los acuerdos sociales por lesivos al interés social no han evitado la asunción excesiva de riesgos, lo que ha afectado no sólo al interés social, sino al interés público en el caso de las entidades de crédito, por lo que se pide no sólo intervención sobre transparencia e información para el accionista y el mercado, sino también sobre aspectos sustantivos de los sistema retributivos.

cuantitativos de ciertas remuneraciones (62, 64) o la inclusión de las cláusulas de reembolso (63).

Si nos aproximamos a los Informes de Gobierno Corporativo de la Comisión Nacional del Mercado Valores de los últimos años (2007, 2008 y 2009) podemos comprobar lo siguiente.⁵⁰ Primero que las recomendaciones menos implantadas han sido las relativas a la aprobación y transparencia de las retribuciones. Segundo, que menos de la mitad de las sociedades cotizadas somete a la junta general con carácter consultivo el informe sobre política de retribuciones. Tercero, que se formulan reproches a la información facilitada, en el sentido de poco clara, confusa y sin el desglose de los diferentes tipos de retribuciones. Cuarto, si bien el informe sobre retribuciones tiene un alto seguimiento, sin embargo no suele ser claro respecto a las retribuciones variables. En definitiva, como se nos dice de manera autorizada,⁵¹ los datos facilitados por la CNMV, en los años señalados, mostraron una práctica empresarial insatisfactoria y es lo que en buena medida han propiciado, junto con las nuevas tendencias en el ámbito internacional,⁵² la positivación de la materia, en nuestro caso, inicialmente por medio de la Ley de Economía Sostenible de 2011 y posteriormente por la Ley 31/2014 de modificación de la LSC.

En el IAGC de 2013 se nos dice que el grado de seguimiento del CUBG sigue creciendo y se sitúa de media en el 84% de las recomendaciones, frente al 82,4 % en el 2012. En el caso del selectivo IBEX-35 llega al 93,7%. En cuanto a las recomendaciones menos seguidas son las relativas a la presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno, entre las mismas la 49 relativa a los miembros de la comisión de nombramientos y retribuciones, que no ha sido seguida por el 38,6% de las sociedades. Entre las recomendaciones con un seguimiento medio (70% a 80%) figura la de reservar la remuneración mediante entrega de acciones sólo a los ejecutivos (77,9%), las demás relativas a las retribuciones están por encima de estos porcentajes. Y en su conjunto, la categoría de recomendaciones sobre las retribuciones, es la que más sube en el grado de seguimiento al haberse convertido en normas legales las recomendaciones anteriores sobre aprobación y transparencia. No obstante, hay que recordar que según el IARC de la CNMV sobre el ejercicio 2013, en los criterios previstos para el ejercicio de 2014 destaca como el más aplicado el nivel de responsabilidad de los consejeros y el que menos el nivel de solvencia, capitalización o sostenibilidad de la sociedad. Entre ambos criterios figuran los de dedicación de tiempo y aportaciones al consejo, los resultados de la sociedad y la cualificación de los consejeros.

⁵⁰ Vid. Ruiz de la Vega, Prieto Ruiz, “Los sistemas retributivos de los consejeros de las sociedades cotizadas: nivel de transparencia, evolución y estructura de las remuneraciones”, *Boletín Trimestral de la CNMV*, IV, 2010, p. 81; Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *op. cit.*, pp. 733-735; Zarzalejos Toledano, I., “Las remuneraciones de los consejeros en las sociedades cotizadas españolas”, *LA LEY mercantil*, 2, 2014, p. 6.

⁵¹ Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *op. cit.*, pp. 733-735

⁵² Cfr. Huet, Reygrobelle, “Les dirigeants exécutifs des sociétés anonymes en Europe: enseignements comparatifs et réflexions prospectives”, *op. cit.*, pp. 516-517.

4. LA CRISIS ECONÓMICA Y EL FRACASO DE LA AUTORREGULACIÓN: LA LEY DE ECONOMÍA SOSTENIBLE. EL ACUERDO CONSULTIVO SOBRE LAS REMUNERACIONES

4.1. La Ley de Economía Sostenible y la reforma de la Ley del Mercado de Valores: de lo voluntario a lo obligatorio

La crisis económica de 2008 ha evidenciado y acentuado las carencias de la autorregulación desarrollada con los códigos de buen gobierno corporativo. Y la verdad es que no resulta del todo extraño, porque ya desde hace algún tiempo se habían alzado voces prestigiosas en el panorama internacional pronosticando cierto fracaso de los sistemas autorregulatorios. La cuestión es que el legislador español, de la misma manera que en otros países, se ha visto en la necesidad de acudir al boletín oficial del estado para solventar algunos de los problemas planteados. En nuestro caso esta primera reconversión de lo voluntario a lo obligatorio se ha producido con la Ley 2/2011, de Economía Sostenible (LES), donde se introducen algunas modificaciones en la Ley del Mercado de Valores. Concretamente el art. 27 de la LES estableció, en relación a las sociedades cotizadas y las entidades de crédito, la mejora de la transparencia de la remuneración y de las políticas retributivas de los administradores y de sus altos ejecutivos. Más concretamente la Disposición Final 5ª, tres, introdujo un nuevo Capítulo VI dentro del Título IV, titulado <Del informe anual de gobierno corporativo>, con dos nuevos preceptos, los arts. 61 bis y 61 ter LMV.⁵³ El primero de estos preceptos se refiere al Informe Anual de Gobierno Corporativo (IAGC). Y el segundo, reformado a su vez con posterioridad por la D.F. 6ª, uno, de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorro y fundaciones bancarias, que sin duda es el más relevante para nosotros, se refiere al Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros (IARC).

En cuanto al IAGC, según el art. 61 bis LMV, se deberá hacer público anualmente por las sociedades cotizadas en su página web, así como se deberá remitir a la CNMV y ser difundido como un hecho relevante. En cuanto a su contenido, se referirá a la estructura de propiedad de la sociedad, las posibles restricciones a la transmisibilidad de valores o de derechos de voto, estructura de la administración de la sociedad, operaciones vinculadas con los accionistas y sus administradores, sistemas de control de riesgos, funcionamiento de la junta general y desarrollo de las reuniones, grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o la explicación por su no seguimiento, etc. Junto con el IAGC, el art. 61 ter, impone a los consejos de administración de las sociedades anónimas cotizadas la obligación de elaborar el IARC, que deberá contener, de manera similar a las recomendaciones 39 y 40 del CUBG, una información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la sociedad aprobada por el consejo para el año en curso, la prevista para los años futuros y también la del ejercicio anterior, y se detallará las retribuciones individuales devengadas por cada consejero. El precepto mencionado se ha desarrollado con la

⁵³ Preceptos ahora derogados por la Ley 31/2014 de reforma de la LSC para la mejora del gobierno corporativo.

Orden ECC/461/2013, cuyo art. 10 detalla el contenido del informe,⁵⁴ y con las Circulares de la CNMV 4/2013, que se refiere a los diferentes modelos de IARC, y la 5/2013, sobre los modelos de IAGC.⁵⁵ Pero sin duda el aspecto más relevante de la nueva normativa imperativa es la exigencia de someter este IARC, con carácter consultivo, y como punto separado del orden del día, a la juntas generales ordinarias de accionistas celebradas a partir del 1 de enero de 2014 (art. 61 ter.2 LMV). Se trata del denominado *<say on pay>* de origen norteamericano.⁵⁶ Por tanto parece que los accionistas de las sociedades cotizadas se deberán pronunciar sobre la retribución prevista para el futuro, parece que a corto y medio plazo, y sobre la que ya ha sido pagada. En este último caso, probablemente, con la finalidad de poder verificar el cumplimiento o no de la política de retribuciones del ejercicio anterior. Veamos con algo más de detenimiento esta cuestión.

4.2. El acuerdo consultivo de la junta general de accionistas sobre el IARC: libertad y transparencia

Lo primero que se puede decir sobre esta norma es que constituye en cierto modo una devolución de competencias del órgano de administración a la junta general de socios, si bien es cierto que con unas condiciones un tanto especiales dado el carácter meramente consultivo y el contenido que se somete a dicha consulta, no las retribuciones particulares, sino el IARC en su conjunto. Hay que tener en cuenta cuáles son los fines de política jurídica perseguidos con la norma en cuestión. Por un lado dar mayor participación a los accionistas en la compañía, pero sin llegar a establecer que la decisión última quede en sus manos, sino mediante una fórmula *sui generis* que pretende mejorar el nivel de información de los accionistas y del mercado bursátil en general.⁵⁷

⁵⁴ Por medio de la citada Orden Ministerial se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorro y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores (BOE, 23.3.2013). Como se ha dicho autorizadamente, no se acierta muy bien a entender la demora en la aprobación de esta disposición de desarrollo de la LES de 2011, quizá por la repercusión de la definición normativa de las categorías de consejeros (Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Retribución de administradores: informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *op. cit.*, p. 276). También puede verse Mejías Gómez, J., “La orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, sobre contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo y el informe anual de remuneraciones”, *RdS*, 40, 2013, pp. 573-584.

⁵⁵ La primera desarrolla los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorro que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la segunda, los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorro y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercado oficiales de valores (BOE, 24.6.2013).

⁵⁶ La Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act de 2010 (Dodd-Frank Act).

⁵⁷ Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Retribución de administradores: informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *op. cit.*, pp. 269 y ss., esp. 288 y 291; Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, p. 216 y ss.

No obstante, este aspecto fundamental de la norma ha dado lugar ya a algunas dudas y críticas por diferentes razones.⁵⁸ En primer lugar porque es generador de una cierta inseguridad sobre el alcance del mismo, porque no se acaba de entender muy bien cuál puede ser la finalidad de una norma que se nos presenta como la gran novedad de la reforma, y en este sentido como la norma que intenta conciliar los intereses de los propietarios, esto es, de los accionistas, con los de los administradores, cuando en realidad su finalidad última parece estar destinada a agotarse en una mera formalidad informativa y de transparencia sin mayor trascendencia.⁵⁹ En segundo lugar, en línea con lo anterior, porque el pretendido carácter consultivo choca frontalmente con el carácter ejecutivo de los acuerdos de la junta general de accionistas, como así se establece en el art. 159.2 LSC, que habla de que todos los socios (incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión) quedan sometidos a los acuerdos de la junta general. Y del mismo modo obligan a los administradores. Y tercero por lo incongruente que resulta con la Recomendación europea de 2009 que llama a los accionistas a votar. No obstante, detrás del carácter consultivo está la Recomendación europea de 2004, que trataba de respetar los derechos nacionales que atribuían la competencia sobre remuneraciones exclusivamente al órgano de administración, y también, por otro lado, evitar los posibles efectos retroactivos del acuerdo. Pero sobre esto último hay que decir que la Recomendación europea de 2009 lo permite cuando la retribución se hubiese fundamentado en datos inexactos.

Finalmente, en cuanto a los resultados de la votación consultiva sobre el IARC de las sociedades del IBEX 35 para el ejercicio 2013, casi la mitad de las sociedades han recibido más de un 95% de los votos de sus respectivas juntas generales de accionistas, y en el resto de los casos ninguna ha bajado del 70%.

5. REGIMEN JURÍDICO ESPECÍFICO EN EL CASO DE CIERTAS ENTIDADES FINANCIERAS

En el caso de las entidades financieras se ha desarrollado un régimen jurídico especial que llega a introducir límites cuantitativos a las retribuciones de los consejeros y de los altos directivos.⁶⁰ Según el art. 5 del RD-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento

⁵⁸ Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *op. cit.*, p. 743. Más recientemente, del mismo autor, “Retribución de administradores: informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *op. cit.*, p. 282 y ss. También, Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, p. 218.

⁵⁹ Se puede decir que la nueva norma constituye un refuerzo de lo ya establecido en el art. 260.9ª LSC en relación al contenido de la memoria, pero que como es sabido presenta como principal carencia informativa la posibilidad de que la información sobre las retribuciones de consejeros y personal de alta dirección se facilite de manera global por concepto retributivo y no de manera individualizada (Vid. Melero Bosch, Navarro Frías, “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital.....”, *op. cit.*, p. 216).

⁶⁰ Vid. García Álvarez, B., “Posibles límites a la remuneración de los administradores en un contexto de crisis económica”, *op. cit.*, p. 179 y ss.; Girbau Pedregosa, R., “Restricciones a la remuneración de administradores y directivos de entidades de crédito: modos, intervención y gobierno corporativo”, *RDBB*, 129, 2013, p. 173 y ss.

del sector financiero (desarrollado por la Orden ECC/1762/2012), modificado a su vez por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, establece las cuantías máximas anuales a percibir por administradores y directivos de entidades de crédito participadas por el FROB, o bien que reciban apoyo financiero de éste, a lo que se añade la prohibición de fijar remuneraciones variables.

Como decimos este régimen jurídico especial claramente intervencionista se justifica por dos razones, bien porque la entidad financiera en cuestión obtuvo ayudas públicas para continuar en el mercado,⁶¹ o bien porque fue intervenida y la totalidad o parte del capital pasa a estar en manos públicas, concretamente del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).⁶² Hay que partir de una noción de retribución amplia, de modo que entran todo tipo de retribuciones, dietas, pagos en especie, beneficios discrecionales de pensiones, aportaciones a planes de pensiones, indemnizaciones o cantidades asimiladas que los directivos y administradores perciban de las entidades en las que ejerzan cualquier cargo por cuenta o en representación de la entidad participada o apoyada por el FROB. Y en cuanto al régimen jurídico hay que distinguir en función del grado de apoyo financiero mencionado.

Si la entidad está participada mayoritariamente por el FROB se suprimen las retribuciones variables y los beneficios discrecionales de pensiones para el ejercicio 2012, si bien se matiza en función de que se mantenga o no la participación mayoritaria en la entidad y desde una comparativa de carácter horizontal. El límite máximo de retribución fija bruta anual para los administradores se fija en cincuenta mil euros, y en el caso de los presidentes ejecutivos, consejeros delegados, cargos similares y directivos no podrá superar los trescientos mil euros. Como se ve la diferencia es notable y se justifica por razón de las mayores tareas y responsabilidades de estos últimos en las tareas de gestión diaria. En todo caso hay que entender que este último es un límite total que engloba al anterior, de modo que esta cifra última no puede ser superada. En cuanto a la retribución variable, cuando es posible, como decimos se establecen parámetros de referencia comparados de carácter horizontal (la media de las entidades equiparables por tamaño y complejidad), lo que resulta criticable por el posible efecto alcista al no haberse fijado ningún tope máximo.

En el otro caso de las entidades de crédito que han recibido apoyo financiero público, en principio se remite a la media de las entidades equiparables por complejidad y tamaño, pero lo acompaña en este caso de unos límites máximos sensiblemente superiores a los anteriores. Para los administradores la retribución fija bruta anual no podrá ser superior a cien mil euros, mientras que para los presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos no podrá superar los quinientos mil euros. Por lo que se refiere a la retribución variable, el límite es similar al antes mencionado y se establece que se corresponda con la media de las entidades equiparables por tamaño y complejidad. En este caso la Orden mencionada sí que fija límites máximos para las retribuciones variables, que no podrá superar el 60% de la retribución fija anual que perciban. Salvo en el caso de los directivos, no administradores, contratados después o

⁶¹ Vid. art. 2.2. párrafo 1º, Orden ECC/1762/2012.

⁶² Vid. García Álvarez, B., "Posibles límites a la remuneración de los administradores en un contexto de crisis económica", *op. cit.*, pp. 190-195.

simultáneamente a la recepción del apoyo financiero público en cuyo caso la retribución variable podrá llegar al 100% de la retribución fija. Ahora bien, el pago de la retribución variable se aplaza tres años y se condiciona a la obtención de los resultados que justifiquen su percepción (art. 5.2 RD-L 2/2012). La labor de supervisión y verificación de los planes corresponde al Banco de España.⁶³

En cuanto a las posibles salvedades respecto a la imposición de las limitaciones mencionadas, como es natural todas estas limitaciones desaparecerán con el saneamiento de la entidad de crédito y el reintegro del apoyo financiero recibido (art. 5.4 RD-L 2/2012). Pero además, en los casos que se desarrolle algún proceso de integración empresarial, no quedarán sujetos los administradores y directivos que no formasen parte de la entidad auxiliada, aunque pasen a formar parte de la misma.

Por último, este sistema de limitaciones se extiende igualmente a otro de conceptos retributivos como son las indemnizaciones pactadas en los contratos de personal de alta dirección por cese; por extinción del contrato a consecuencia de sanciones por incumplimientos graves, en cuyo caso no se permite indemnización alguna; o bien en los casos de suspensión de los contratos por sustitución de los órganos de administración o de los órganos directivos de las entidades de crédito, o por suspensión provisional de las personas que integran estos órganos por ser calificados como presuntos responsables de infracciones graves según el art. 24 de la Ley 26/1988, donde desaparece la obligación de trabajar y el derecho a ser retribuido. En el primer caso el límite se establece entre trescientos (entidad participada mayoritariamente por el FROB) y quinientos mil euros (entidad con apoyo financiero público) o bien dos años de la remuneración fija estipulada según lo antes visto, la menor de estas dos, con alguna excepción para los contratados después o simultáneamente a la toma de participación o del apoyo financiero público a juicio del Banco de España.

6. LA REFORMA DE LA LSC POR LA LEY 31/2014 Y EL ANTEPROYECTO DE LEY DE CÓDIGO MERCANTIL

6.1. Introducción

El origen de la reciente Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, se encuentra en el Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013 y OECC 895/2013, de 21 de mayo, de donde pasa a la Propuesta de Anteproyecto de Ley de Reforma de la LSC del Ministerio de ECC y al Consejo de Ministros para convertirse en Proyecto de Ley. Con la reforma, y por lo que se refiere a nuestro objeto de estudio, se ha producido una modificación sustancial del régimen jurídico de la retribución de los administradores,

⁶³ Vid. Girbau Pedregosa, R., “Restricciones a la remuneración de administradores y directivos de entidades de crédito: modos, intervención y gobierno corporativo”, *op cit.*, p. 200 y ss.

que ha seguido de manera bastante fiel la propuesta normativa presentada en el Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo.

Antes que nada hay que decir que los artículos 61 bis (del informe anual de gobierno corporativo) y 61 ter (del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros) de la LMV introducidos por la LES de 2011 han quedado derogados (Disposición derogatoria de la Ley 31/2014) y sustituidos, respectivamente, por los nuevos artículos 540 y 541 de la LSC.

De manera esquemática la reforma del régimen jurídico de la retribución de los administradores sociales se concreta en lo siguiente, por un lado, se han modificado los artículos 217 (remuneración de los administradores), 218 (remuneración mediante participación en beneficios), 219 (remuneración vinculada a las acciones de la sociedad),⁶⁴ 229 (deber de evitar situaciones de conflicto de intereses: prohibición de remuneraciones externas), 230 (régimen de imperatividad y dispensa: autorización de remuneraciones externas)⁶⁵ y 249 (delegación de facultades del consejo de administración: el contrato de la sociedad con el consejero ejecutivo) de la LSC, que se pueden entender en principio referidos a todo tipo de sociedades de capital, si bien lo cierto es que estamos también ante el régimen jurídico retributivo de los administradores en el caso de las sociedades no cotizadas. Y, por otro lado, para las sociedades anónimas cotizadas, se ha desarrollado un pormenorizado régimen jurídico específico, sin perjuicio de los aspectos generales regulados por los preceptos mencionados. Con esta finalidad se ha creado una nueva sección 3ª en el capítulo VII del título XIV (*sociedades anónimas cotizadas*) que lleva por título *<especialidades de la remuneración de los consejeros>*, que concentra las normas básicas y abarca los nuevos artículos 529 sexdecies (carácter necesariamente remunerado), 529 sepdecies (remuneración de los consejeros por su condición de tal), 529 octodecies (remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas) y 529 novodecies (aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros). A estos preceptos hay que añadir algunos otros, anteriores y posteriores, igualmente modificados que guardan una relación directa con el contenido de los que se acaban de mencionar. Concretamente los artículos 511 bis (competencias adicionales de la junta general de las sociedades cotizadas: política de remuneraciones de los consejeros) 529 duodecies (categorías de consejeros), 529 quincecies (comisión de nombramientos y retribuciones), 540 (informe anual de gobierno corporativo), 541 (informe anual sobre remuneraciones de los consejeros). Finalmente hay que mencionar el régimen transitorio establecido respecto a algunos de los preceptos mencionados (Disposición transitoria de la Ley 31/2014).

Por lo que se refiere al ALCM, la materia de la remuneración de los administradores se desarrolla, las normas generales, en los artículos 231-85 a 231-89,

⁶⁴ Dejamos fuera de esta primera aproximación al nuevo régimen jurídico lo relativo a los artículos 218 y 219 LSC que, como se dice en el Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo (p. 57), contienen una regulación de conformidad con el art. 217, y en términos similares al régimen jurídico previgente para todo tipo de sociedades de capital. Estos preceptos se corresponden con los artículos 231-88 y 231-89, respectivamente, del ALCM.

⁶⁵ Sobre este aspecto nos remitimos a Paz-Ares, C., “La anomalía de la retribución externa de los administradores. Hechos nuevos y reglas viejas”, *InDret*, 1, 2014.

231-100; y las normas específicas para las sociedades cotizadas en los artículos 283-39 a 283-43.

6.2. Régimen jurídico general para todas las sociedades de capital y en particular para las sociedades no cotizadas

6.2.1. Introducción: la remuneración de los administradores en su condición de tales

El régimen general comienza, según lo establecido en el nuevo art. 217.1 LSC, con el mantenimiento de carácter gratuito del cargo de administrador salvo que los estatutos sociales digan lo contrario y fijen un sistema de remuneración. En este último caso dicho sistema de remuneración determinará el concepto o conceptos retributivos a percibir por los administradores *en su condición de tales*, esto es, sólo como miembros del órgano de administración y al margen de cualquier otro tipo de retribución por el desarrollo de tareas ejecutivas o de dirección.⁶⁶ En este último caso la remuneración se determina según contrato en el que se plasma la delegación de facultades (consejero ejecutivo), a esto nos referiremos más adelante, pero parece que se puede anticipar que en principio con esta nueva regulación se produce la desvirtuación de la doctrina del vínculo.⁶⁷ Dentro de los posibles conceptos retributivos a incluir en los estatutos sociales el art. 217.2 desarrolla un catálogo abierto entre los que figuran: una asignación fija, dietas de asistencia, participación en beneficios, retribución variable con indicadores de referencia, remuneración en acciones, indemnizaciones por cese salvo que se trate de incumplimiento de funciones y los sistemas de ahorro o de previsión que se consideren oportunos. Pero además, la junta general deberá aprobar el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores en su condición de tales, que permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación (art. 217.3).⁶⁸

Por lo que se refiere al órgano societario competente para asignar los importes concretos de las retribuciones a cada uno de los administradores corresponde al órgano de administración, con algún matiz. El mismo art. 217.3 LSC establece que, salvo que la junta general determine otra cosa, corresponde al acuerdo de los propios administradores o, en su caso, a la decisión del consejo de administración, para lo que se deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades de cada consejero.⁶⁹ De este modo se resuelve con claridad una de las dudas que tradicionalmente se venía planteando sobre la competencia para determinar los importes exactos de las retribuciones y, simultáneamente, parece que queda igualmente claro, si es que no lo estaba ya con anterioridad, la no necesidad de consignar dichos importes en los estatutos. Esto es, queda definitivamente proscrita la denominada *<doctrina del milímetro>* a la que antes se ha hecho referencia.

⁶⁶ En este sentido también el art. 231-85 del ALCM.

⁶⁷ Así nos lo confirma, junto con el art. 217, algunos de los nuevos artículos, especialmente el 249, pero también 529 duodecimos, 529 septdecimos y 529 octodecimos LSC, aunque es cierto que estos tres últimos están referidos a las sociedades cotizadas.

⁶⁸ En similares términos el art. 231-87.1 del ALCM.

⁶⁹ Así en el art. 231-87.2 ALCM.

Y en cuanto a la determinación de la cuantía de dichas remuneraciones de los administradores en su condición de tales, aunque se parte de una amplia libertad del órgano de administración, no existe como vemos una libertad absoluta. Por un lado juega el límite máximo anual señalado marcado por la junta general. Pero además, por otro, se han desarrollado en la norma (art. 217.3 y 4 LSC), una serie de criterios que a nuestro juicio van más allá de lo meramente programático, en el sentido de que no se trata de unas simples pautas de un programa de gobierno corporativo más o menos exigibles, sino que por el contrario, estamos ante criterios para la concreción de las remuneraciones de obligado cumplimiento por parte del órgano de administración cuyo incumplimiento puede generar la responsabilidad de sus miembros. A nuestro juicio habla claramente en este sentido la propia norma cuando establece que “[L]a remuneración de los administradores *deberá en todo caso guardar... El sistema de remuneración establecido deberá...*” Concretamente estos criterios son los siguientes. Por una parte, el art. 217.3 termina haciendo referencia, en el caso del consejo de administración, a que se deberán tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, si bien parece razonable su generalización a otro tipo de supuestos. Y por otra, en el apartado cuarto del mismo precepto, se desarrollan dos criterios de carácter general, un criterio de proporcionalidad y otro criterio de carácter teleológico.⁷⁰ Veamos con algo más de detenimiento cada uno de estos dos criterios generales.

6.2.2. El criterio de proporcionalidad razonable (adecuada)

La norma comienza diciendo que la remuneración de los administradores *deberá en todo caso guardar una proporción razonable* con tres parámetros de referencia: *la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables*.⁷¹ Lo primero que hay que decir es que la proporcionalidad se califica de razonable, lo que puede ser entendido como proporcionalidad adecuada o concorde con esos tres parámetros mencionados. Y dentro de esa adecuación o razonabilidad de las remuneraciones nos parece que deben incluirse igualmente la consideración de las funciones y responsabilidades atribuidas a los administradores, porque no parece difícil entender que se trata de aspectos que igualmente contribuyen a fijar una remuneración adecuada. Así parece que se confirma tanto a la vista de la norma alemana que sirve de modelo regulatorio,⁷² como del

⁷⁰ En iguales términos el art. 231-86 ALCM.

⁷¹ En esta línea puede verse, con anterioridad a la norma, Duque, J., “La situación actual del problema de la remuneración de los administradores de sociedad”, en AAVV, *Estudios de Derecho mercantil en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, dirs. Sáenz García de Albizu, et al., Civitas, Madrid, 2010, p. 733.

⁷² Nos referimos al apartado primero del párrafo 87 de la AktG (Ley alemana de sociedades anónimas). Vid. Recalde/Schönnenbeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *op. cit.*, p. 1068; Val Talens, P. “La retribución de los administradores como instrumento de responsabilidad social corporativa”, Comunicación presentada, y leída, en *II Seminario Internacional sobre derecho de los negocios, responsabilidad social de la empresa y legal compliance: algunas perspectivas*, Universidad Carlos III de Madrid, Noviembre, 2014, p. 5.

Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo.⁷³ Pero sin embargo, el legislador español ha obviado respecto al modelo seguido el límite de la retribución habitual o usual, una restricción que está formulada en la norma alemana de manera negativa y como una presunción *iuris tantum*: *no superando, sin una razón particular, la retribución usual*. De este modo se viene a exigir no sólo que la remuneración sea adecuada, sino también que no supere lo habitual, salvo razones justificadas. Luego digamos que lo adecuado pero no habitual, si se justifica puede ser dado por bueno. Y a la inversa, lo que se considere como remuneración usual o habitual no necesariamente será adecuado o razonable, porque de lo contrario se generaría esa carrera hacia arriba (*race to the top*), que es precisamente una de las perversiones de los sistemas retributivos de los administradores que se pretende corregir.⁷⁴ En el nuevo art. 217 LSC es cierto que el legislador español no hace referencia expresa al límite de lo habitual, pero a nuestro juicio sí se puede entender de manera implícita cuando se alude a los *estándares de mercado de empresas comparables*.

En realidad lo que sucede con este tipo de criterios que aluden a lo habitual, lo usual o lo estándar, es que estamos ante recursos de carácter fáctico (datos estadísticos, por ejemplo) para medir la diligencia o negligencia de los sujetos, que deben ser usados con cierta cautela y por lo general deben ser completados con un criterio normativo, porque de lo contrario se puede llegar con facilidad a resultados indeseados. Esto es, como nos dice el profesor Díez-Picazo en relación a los usos como modelo de conducta, que se puede llegar a valorar como buenos a comportamientos descuidados.⁷⁵ Y de ahí, como nos sigue diciendo, la necesidad de distinguir entre los usos como mera facticidad que denota lo que en la práctica es usual, pero que no resulta especialmente útil porque puede llevar a construir modelos claramente incorrectos; y por otro lado, los usos que van más allá de lo meramente fáctico, porque tienen algún contenido normativo, adquirido por la convicción u *opinio iuris*. De modo que lo relevante no es el dato estadístico, sino la regla de conducta que contiene, y es en este último caso cuando se está ante un modelo con valor de ejemplaridad.⁷⁶

En cuanto a los parámetros de referencia tomados por la norma española para medir la proporcionalidad se puede decir que se alude claramente a una comparación horizontal, pero no de manera tan clara a la comparación vertical. Se habla de comparación horizontal cuando la proporcionalidad está referida a otras empresas del sector, teniendo en cuenta su tamaño, su ámbito de actuación y su situación económica en cada momento. De este modo se busca que la comparación sea próxima, si bien como es natural no tiene porque ser así en el caso de las grandes empresas multinacionales. La cuestión es que se pueda estar verdaderamente ante un mercado real

⁷³ Apartado 4.10.1, página 57.

⁷⁴ Vid. Recalde, Schönnenbeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *op. cit.*, p. 1070. También se apunta este problema en el CUBG, versión de junio de 2013, pp. 22-23.

⁷⁵ Vid. Díez-Picazo, L., “La culpa en la responsabilidad civil extracontractual”, *ADC*, 2001, pp. 1017-1018, con referencias a Federico De Castro, *Derecho Civil de España*, I, parte general, p. 400.

⁷⁶ Sobre la ejemplaridad, y a título meramente erudito, me permito hacer referencia a Javier Gomá Lanzón, *Imitación y experiencia*, Taurus, Madrid, 2014, p. 552 y ss., esp. 554-556 y 570-577; y *Ejemplaridad pública*, Taurus, Madrid, 2009, pp. 189-193.

de directivos en situación de concurrencia, que es lo que en último caso puede justificar ante los accionistas las retribuciones elevadas por razón de la contratación de los mejores. La comparación vertical, a diferencia de la horizontal que es de carácter externo, tiene un sentido interno, porque trata de mantener una cierta proporcionalidad entre los salarios de los directivos y del empleado medio de la empresa. En este caso la aplicación de la proporcionalidad razonable o adecuada se presenta mucho más dificultosa, entre otras razones porque ambos criterios de comparación pueden entrar en conflicto con cierta facilidad, especialmente en los casos de grandes empresas multinacionales, donde la aplicación del criterio horizontal conduce a una clara desproporción desde un punto de vista vertical.⁷⁷ En este conflicto la solución parece que se decanta con algunas dudas y matices a favor de la comparación horizontal.⁷⁸

En nuestra norma, y sin perjuicio de los inconvenientes que se acaban de mencionar, como decimos no aparece una referencia expresa y clara a la comparación vertical, pero no obstante a nuestro juicio se puede deducir de la mención que se hace a la importancia de la sociedad y a la situación económica que tuviera en cada momento, de manera similar a como ha sucedido en el Derecho alemán donde su parágrafo 87 *AktG* habla de la situación de la sociedad.⁷⁹ También lo vemos en algunos otros derechos como el inglés y el holandés. En el primero, en el caso de las sociedades cotizadas, en el informe anual sobre remuneraciones debe constar entre otras indicaciones la comparación entre la progresión de la remuneración del *director* y la de los salarios del personal.⁸⁰ Y en el segundo, en relación a la política de retribuciones de los administradores, se viene a exigir que se tenga en cuenta la evolución de la remuneración de los asalariados, si bien lo cierto es que no ha sido un criterio muy seguido.⁸¹ Más recientemente, en el ámbito europeo, y sólo para las sociedades cotizadas, la Propuesta de Directiva de 4 de abril de 2014, que modifica la Directiva 2007/36/CE, sobre el fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y la Directiva 2013/34/UE, sobre gobernanza empresarial, pretende introducir en el nuevo artículo 9 bis.3 de la Directiva 2007/36/CE, el criterio de comparación vertical siquiera como una recomendación de buen gobierno. Así parece que se puede deducir de su tenor literal cuando nos dice que en la política de remuneraciones propuesta a los accionistas, se deberá exponer la influencia de las retribuciones de los trabajadores de la

⁷⁷ En los últimos años se ha pasado de una ratio de entre 20 o 30 a uno en los años 80 del pasado siglo, a otra de 80 a uno en los años 90, y de ahí se ha disparado hacia “el cielo” en los últimos años, 300, 400, 500 o más (Vid. Reygrobellet/Couret, “Le dirigeant de société anonyme en France”, en AAVV, *La direction des sociétés anonymes en Europe. Vers des pratiques harmonisées de gouvernance?*, dir. Y. Chaput, A. Lévi, *op. cit.*, p. 234).

⁷⁸ Vid. Recalde/Schönnenbeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *op. cit.*, pp. 1069-1070; Val Talens, P. “La retribución de los administradores como instrumento de responsabilidad social corporativa”, *op. cit.*, p. 6. En ambos casos las referencias vienen hechas al Derecho alemán.

⁷⁹ *Ibi.*

⁸⁰ Vid. Burbidge, P., “Le dirigeant de public limited company et private limited company en Angleterre”, en AAVV, *La direction des sociétés anonymes en Europe. Vers des pratiques harmonisées de gouvernance?*, dir. Y. Chaput, A. Lévi, *op. cit.*, p. 75.

⁸¹ Vid. Schmieman, E., “Le dirigeant de Naamloze Vennootschap aux Pays-Bas”, en AAVV, *La direction des sociétés anonymes en Europe. Vers des pratiques harmonisées de gouvernance?*, dir. Y. Chaput, A. Lévi, *op. cit.*, p. 365.

sociedad en la configuración de la política o la remuneración de los consejeros. Y además incluir una explicación sobre la ratio entre la remuneración media de los consejeros y la remuneración media de los trabajadores a tiempo completo distintos a los consejeros, y los motivos por los que esa ratio se considera apropiada. Sólo por razones excepcionales se podrá omitir esta información, pero siempre explicando los motivos y aportando alguna medida de efecto equivalente. En fin, es cierto que la propuesta de regulación europea apunta a favor de la aplicación de una cierta proporcionalidad en sentido vertical, pero también lo es que deja muchas dudas abiertas.⁸²

6.2.3. El criterio teleológico: la sostenibilidad y otras cautelas

En cuanto al criterio finalista, en el mismo art. 217.4 LSC, añade que el sistema de remuneración deberá perseguir tres tipos de finalidades, una primera de carácter positivo, cuando habla de que dicho sistema esté *orientado* a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad; y otras dos más de carácter negativo, cuando se impone que se incorpore también en el sistema remuneratorio programado las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

Respecto a lo primero se impone que el sistema remuneratorio esté orientado a promover la rentabilidad y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad. Esta exigencia tiene su razón de ser en evitar en lo sucesivo los planes o políticas remuneratorias demasiado apegadas al corto plazo, especialmente en las sociedades cotizadas y respecto a las remuneraciones de carácter variable, por el enorme riesgo que representan para la rentabilidad y la continuidad de la empresa. El peligro viene por lo general por la conexión con las cotizaciones bursátiles,⁸³ si bien el legislador español generaliza la norma a todo tipo de sociedades de capital más allá de las sociedades cotizadas, a diferencia de lo establecido en otros derechos nacionales.⁸⁴ Y también hay que entender que el criterio de la sostenibilidad, a pesar de su mayor proximidad a las remuneraciones variables, es aplicable en principio tanto a unas como a otras.

Ahora bien la mención expresa del largo plazo no puede significar que las políticas empresariales a corto o medio plazo deban ser demonizadas y no puedan tener ninguna influencia en la política remuneratoria. Y no parece que deba ser así porque se podría llegar a una situación contradictoria entre la rentabilidad de la sociedad y su

⁸² Vid. Val Talens, P. “La retribución de los administradores como instrumento de responsabilidad social corporativa”, *op. cit.*, p. 7.

⁸³ Vid. Portale, “Un nuevo capitolo del governo societario tedesco: l’adeguatezza del compenso dei Vorstandsmitglieder”, *Riv. Soc.*, 2010, p. 4 ss.; Recalde, Schönnenbeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *op. cit.*, p. 1071.

⁸⁴ Cfr. parágrafo 87 AktG. En cuanto a las razones de la exclusión puede verse Recalde/Schönnenbeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *cit.*, p. 1070: entienden como razonable que el criterio también se tuviera en cuenta en las sociedades no cotizadas, si bien el legislador alemán no consideró necesario establecer una obligación legal para las sociedades no cotizadas, ni las sociedades de responsabilidad limitada, por su estructura relativamente más cerrada, con el correspondiente plus de control por parte de los socios.

sostenibilidad. En este sentido hay que recordar la protección específica con la que cuentan los administradores sociales a partir de la reforma según el nuevo artículo 226 LSC: <protección de la discrecionalidad empresarial> (*business judgment rule*).⁸⁵ Por tanto hay que valorar en sus justos términos el mandato normativo. En el mismo se establece de manera acertada, y siguiendo en este punto fielmente el modelo alemán, que dicho sistema remuneratorio deberá estar <orientado>, esto es, pensado o dirigido hacia el desarrollo duradero de la empresa, pero sin que esto signifique que se tenga que abandonar del todo el corto o el medio plazo. Entre otras razones porque el interés social no está sometido a un plazo concreto sino que puede deambular de uno a otro plazo.⁸⁶

Por lo que se refiere a las cautelas de carácter negativo, el sistema remuneratorio, por un lado, no deberá incentivar la asunción excesiva de riesgos para la sociedad. En este sentido parece que por lo que se refiere a las remuneraciones variables deben tener un carácter plurianual, a pesar de que nada dice la norma, pero es la cautela que más sentido puede tener de cara a evitar tanto los riesgos excesivos, como a favorecer la sostenibilidad de la empresa. En todo caso sobre esta cuestión no se puede olvidar que el sistema jurídico de control de la gestión societaria se sustenta en los deberes de diligencia y de lealtad, que como en parte hemos anticipado no sólo no penalizan la asunción de ciertos riesgos, sino que se desarrollan fórmulas o principios dirigidos a incentivar precisamente la toma de cierto nivel de riesgos (discrecionalidad empresarial).⁸⁷

Finalmente, también incorporará el sistema remuneratorio alguna cautela para evitar la recompensa de resultados desfavorables. No nos dice nada más la norma a este último respecto, pero no obstante, la inteligencia de la norma puede ser entendida en un doble sentido. Por un lado, *a sensu contrario*, que se deben valorar los resultados favorables para fijar la remuneración de los administradores, y por otro, que en el caso de resultados desfavorables el sistema debe penalizar, o al menos no recompensar, la remuneración de dichos administradores. En este sentido se puede entender la recomendación 35 del CUBG, cuando dice: “Que las remuneraciones relacionadas con los resultados de la sociedad tomen en cuenta las eventuales salvedades que consten en el informe del auditor externo y minoren dichos resultados”. Dentro de las posibles cautelas que se pueden introducir con la finalidad mencionada están las cláusulas contractuales de restitución de las remuneraciones que se consideren no acordes a los resultados.⁸⁸ Ir algo más allá del ámbito contractual se presenta más dificultoso sin el

⁸⁵ Recientemente, entre nosotros, puede verse Guerrero Trevijano, C., *El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de las sociedades de capital. La incorporación de los principios de business judgment rule al ordenamiento español*, Civitas-Thomson Reuters, Cizur Menor, 2014, esp. p. 245 y ss.

⁸⁶ Vid. Recalde/Schönnenbeck, “La Ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas”, *op. cit.*, pp. 1071-1072.

⁸⁷ Vid. Guerrero Trevijano, C., *El deber de diligencia de los administradores en el gobierno de las sociedades de capital. La incorporación de los principios de business judgment rule al ordenamiento español*, *op. cit.*, p. 280-296.

⁸⁸ Se trata de las denominadas *clawbacks* norteamericanas (vid. León Sanz, FJ, “La retribución de los administradores y de los ejecutivos en caso de crisis de la empresa”, en AAVV, *Estudios de Derecho*

respaldo de una norma concreta, ya sea para reducir o para exigir la restitución de ciertas remuneraciones.⁸⁹ En todo caso, alguna vía se ha abierto en este sentido cuando se establece en el nuevo artículo 227.2 LSC, sobre el deber de lealtad de los administradores, que la infracción de dicho deber no sólo obliga a indemnizar el daño al patrimonio social, sino también a devolver a la sociedad el enriquecimiento injusto obtenido por el administrador. Pero como se ve se trata de una vía bastante estrecha. La Propuesta de Directiva mencionada se limita en este aspecto, y para las sociedades cotizadas, a decir que la política de remuneraciones informará sobre la posibilidad de que la sociedad exija la devolución de la remuneración variable (art. 9.3.III), luego parece que se plantea más como un derecho informativo del socio, bien de la existencia de alguna norma o cláusula contractual al respecto, o bien de la existencia de alguna recomendación de buen gobierno sobre lo mismo.

6.2.4. La remuneración de los consejeros ejecutivos: delegación de facultades y contrato

Como anticipamos la remuneración de los administradores, miembros del consejo de administración, que desempeñen tareas ejecutivas o de dirección está sometida a un nuevo régimen jurídico. En estos casos (consejero delegado o consejero con funciones directivas), como se establece en el nuevo artículo 249.3 y 4 LSC, será necesario la celebración de un contrato entre el consejero y la sociedad, donde se detallarán todos los conceptos por los que se pueda obtener una retribución por el desempeño de funciones ejecutivas, incluidas, en su caso, la posible indemnización por cese anticipado, las cantidades pagadas por primas de seguros o aportadas a sistemas de ahorro. De modo que el consejero no podrá percibir retribución alguna por el desempeño de funciones ejecutivas cuyas cantidades o conceptos no estén previstos en dicho contrato.

Una cuestión previa importante es que se debe entender por consejero ejecutivo para concretar el ámbito subjetivo de aplicación de la norma que comentamos. El artículo 249.3 LSC no define la figura, se limita a aludir al consejero delegado o consejero con funciones ejecutivas como supuestos en los que se deberá celebrar un contrato entre éste y la sociedad. No obstante la definición legal de consejero ejecutivo la ha incorporado la reforma de la LSC en el ámbito de las sociedades cotizadas, de donde creemos que puede ser traída para su aplicación analógica. Así el nuevo art. 529 duodecimos (categorías de consejeros) LSC, nos dice lo siguiente:

“1. Son consejeros ejecutivos aquellos que desempeñan funciones de dirección en la sociedad o su grupo, cualquiera que sea el vínculo jurídico que mantengan con ella. No obstante, los consejeros que sean altos directivos o consejeros de sociedades pertenecientes al grupo de la entidad dominante de la sociedad tendrán en ésta la consideración de dominicales.

mercantil en memoria del Profesor Anibal Sánchez Andrés, dirs. Sáenz García de albizu, et al., Civitas, Madrid, 2010, p. 759).

⁸⁹ Normas en este sentido, de reducción o limitación, las vemos en parágrafo 87.2 de la AktG, y más drásticas de restitución en el Código suizo de obligaciones, en su art. 678 (Vid. Val Talens, P. “La retribución de los administradores como instrumento de responsabilidad social corporativa”, cit., p. 8).

Cuando un consejero desempeñe funciones de dirección y, al mismo tiempo, sea o represente a un accionista significativo o que esté representado en el consejo de administración, se considerará como ejecutivo.

2. Son consejeros no ejecutivos todos los restantes consejeros de la sociedad, pudiendo ser dominicales, independientes u otros externos.

3.”

Por tanto el dato relevante para la calificación de un consejero como ejecutivo es el desempeño de funciones de dirección en la sociedad o su grupo, con independencia del vínculo jurídico que mantenga con ella, y con la salvedad respecto a los altos directivos de las sociedades filiales. El legislador ha optado por una definición conocida que nos viene del CUBG de 2006, donde se definía al consejero ejecutivo como aquel que desempeña funciones de alta dirección o sea empleado de la sociedad o de su grupo. Ahora el nuevo CBGSC de 2015 se remite a las definiciones legales del artículo mencionado. En definitiva se puede decir que cualquier consejero que desempeñe alguna función de dirección (por ejemplo, consejero delegado, dirección de la asesoría jurídica, dirección de sucursales, dirección financiera, dirección de personal, etc.), esto es, tareas que vayan más allá de las funciones gestoras y supervisoras básicas, cuyo límite viene marcado por las facultades indelegables del art. 249 bis LSC, debe quedar sometido a este régimen jurídico y celebrar con la sociedad el contrato correspondiente. Otra cuestión, en la que no entramos en este momento, es la relativa a la naturaleza jurídica del contrato, si debe ser calificado de mercantil o de laboral, si bien a nuestro juicio estamos más por lo primero que por lo segundo.

En cuanto a la competencia para fijar estas remuneraciones corresponde en este caso de manera exclusiva, con algún matiz que veremos más adelante en el caso de las sociedades cotizadas, al consejo de administración, como establece el mismo precepto antes mencionado, donde se dice que el contrato en cuestión deberá ser aprobado previamente por dicho consejo. Pero dado que esta atribución de competencias es fuente de posibles conflictos de interés, la norma introduce una serie de cautelas. Así la exigencia de un voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del consejo de administración, la abstención del consejero interesado en la deliberación y en la votación, la incorporación del contrato como anejo al acta de la sesión y, finalmente, la conformidad -en su caso- del contrato con la política de retribuciones aprobada por la junta general. La salvedad que se hace en este último punto obedece a que la política de retribuciones no es obligatorio su sometimiento a la junta general en las sociedades no cotizadas, por tanto en estas sociedades, salvo que los estatutos establezcan otra cosa o la junta general decida algo en ese sentido, la decisión parece que queda por completo en manos del órgano de administración (Cfr. arts. 160, 161, 249, 511 bis y 529 novodecies LSC). A lo que hay que añadir que tampoco es obligatorio en las sociedades no cotizadas el Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros (art. 541 LSC).

De lo anterior se deriva un grave déficit informativo y participativo para los socios de las compañías no cotizadas que difícilmente puede ser salvado por otras vías. Quizá la única vía de dar transparencia y cierta participación en estos casos a los socios sea a través de la memoria, si bien la reforma no ha incidido en este aspecto y se mantiene como estaba el art. 262 LSC, que como es sabido permite que las

informaciones sobre las remuneraciones de los administradores se puedan dar de forma global por concepto retributivo y no de manera individualizada, lo que reduce considerablemente el factor de transparencia de la memoria sobre estos aspectos.

Finalmente, como se ha anticipado, con esta nueva regulación se puede decir en principio que se produce la desvirtuación de la denominada doctrina del vínculo, porque con el nuevo régimen se deslindan claramente los dos posibles tipos de tareas a desarrollar por los consejeros, unas por su condición de tales y otras por el desempeño de funciones ejecutivas, de modo que sólo la remuneración de las primeras debe quedar reflejado en el sistema retributivo delineado en los estatutos, como ahora se establece expresamente en el art. 217.2 LSC, pero no así respecto a las segundas que quedan remitidas al correspondiente contrato a tenor de lo establecido en el art. 249.3 y 4 LSC. El problema radica en que con la nueva sistemática jurídica desarrollada quizá no se disipan del todo algunas de las razones justificativas de la doctrina del vínculo. Estamos pensando, por un lado, en el carácter absorbente del título orgánico y las funciones de gestión que le son propias, que podría a pesar de todo dificultar la separación de ambos tipos de relaciones jurídicas. No obstante, a nuestro juicio, no sería esta la interpretación correcta a la vista de los preceptos mencionados a los que habría que añadir el 249 bis LSC. Y por otro, conectado con lo anterior, la dificultad que plantea el Derecho laboral, que debe ser salvada mediante la calificación de la relación jurídica como mercantil y no laboral. A lo que hay que añadir, por último, que en el caso de las sociedades no cotizadas, por la vía del contrato la sociedad elimina la garantía que supone para los socios el control estatutario o por la junta general de accionistas, esto es, nos referimos al déficit informativo y participativo al que se ha hecho referencia en sentido crítico en el párrafo anterior, que en último caso también podría ser utilizado como argumento para mantener la doctrina del vínculo. No obstante, y a pesar de todo, tampoco vemos demasiada justificación a este último planteamiento a la vista de las nuevas normas.

6.3. Régimen jurídico especial de las sociedades cotizadas

6.3.1. Introducción: carácter necesariamente remunerado del cargo de consejero

Los elementos que caracterizan al régimen jurídico especial sobre las remuneraciones de los consejeros en las sociedades cotizadas son los siguientes: el carácter necesariamente remunerado del cargo, la existencia e intervención de la comisión de nombramientos y retribuciones, la necesidad de aprobar por la junta general la política de remuneraciones de los consejeros, la fijación de las remuneraciones para cada uno de los consejeros por el consejo de administración y la elaboración del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros que deberá ser sometido también a votación, si bien de carácter consultivo, en la junta general ordinaria de accionistas. Veamos algunos detalles de esta nueva regulación.

Lo primero que destaca en este régimen especial es el carácter necesariamente remunerado del cargo de consejero, salvo que los estatutos dispongan lo contrario (art.

529 sexdecies LSC).⁹⁰ Como se dice en el Informe de la Comisión de Expertos la especial responsabilidad y dedicación exigible a los consejeros de las sociedades cotizadas aconseja que el cargo sea necesariamente remunerado. En tal sentido se pronuncia igualmente el art. 283-39 del ALCM.

6.3.2. La política de remuneraciones de los consejeros: comisión de nombramientos y retribuciones, consejo de administración y aprobación vinculante por la junta general de accionistas

El elemento fundamental del sistema retributivo en la sociedad cotizada lo constituye la política de remuneraciones de los consejeros, que deberá ser elaborada y propuesta (velando, además, por su observancia) por la comisión de nombramientos y retribuciones al consejo de administración [art. 529 quindecies.3.g) LSC], que a su vez deberá aprobarla y presentarla a la junta general de accionistas para su aprobación definitiva por la misma [art. 511 bis.1.c) LSC], al menos cada tres años, como un punto separado del orden del día (art. 529 novodecies LSC).⁹¹ Ahora bien, y esto constituye un aspecto relevante de la reforma, la política de remuneraciones deberá ser revisada antes del transcurso de esos tres años, si el IARC resulta rechazado por la junta general ordinaria en la votación consultiva, en cuyo caso se deberá someter a la siguiente junta general de accionistas que se celebre⁹² con carácter previo a su aplicación para el ejercicio siguiente, salvo que dicha política se hubiera aprobado en esa misma junta general ordinaria. En todo caso, cualquier modificación o sustitución de la política de remuneraciones requerirá la previa aprobación de la junta general.

La propuesta presentada por el consejo de administración deberá estar motivada y acompañada de un informe de la comisión de nombramientos y retribuciones, y ambos documentos se pondrán a disposición de los accionistas en la página web de la sociedad desde la convocatoria de la junta general (art. 529 novodecies LSC). Esta política de remuneraciones de los consejeros, que se ajustará en lo que corresponda al sistema de remuneraciones estatutariamente previsto, contendrá tanto la remuneración anual del conjunto de los consejeros en su condición de tales, con indicación del importe máximo de la remuneración anual de los mismos en aquella condición (art. 529.1 septdecies LSC),⁹³ como las remuneraciones de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas previstas en los contratos aprobados conforme al art. 249 LSC, que igualmente se ajustará a dicha política. En este último caso, la política de remuneraciones de los consejeros hará referencia a la cuantía de la retribución fija anual, con sus posibles variaciones, los parámetros para la fijación de los componentes variables y los términos y condiciones principales de sus contratos, en particular, la duración, indemnizaciones por cese anticipado o terminación de la relación contractual, pactos de exclusividad, no concurrencia post-contractual y permanencia o fidelización (art. 529 octodecies LSC). En definitiva, como establece el art. 529 novodecies.5 LSC,

⁹⁰ De igual modo en el art. 283-39 del ALCM.

⁹¹ Se corresponde con el art. 283-42 del ALCM.

⁹² Así en el Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, p. 59.

⁹³ Se corresponde con el art. 283-40.1 ALCM.

cualquier remuneración que perciban los consejeros por el ejercicio o terminación de su cargo y por el desempeño de funciones ejecutivas será acorde con la política de remuneraciones vigente en cada momento, con la salvedad de las remuneraciones que expresamente haya aprobado la junta general de accionistas.

6.3.3. Órgano competente para fijar la remuneración de cada consejero: el consejo de administración

En cuanto a la competencia para la aprobación de las remuneraciones de cada uno de los consejeros, tanto en las funciones de administración como por sus funciones ejecutivas, corresponde al consejo de administración. En el primer caso, además de respetar el sistema remuneratorio previsto estatutariamente, el importe máximo de la remuneración anual a satisfacer al conjunto de los consejeros por su condición de tal y la política de remuneraciones, el consejo tendrá en cuenta las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, la pertenencia a comisiones del consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes (art. 529 septdecies.2 LSC).⁹⁴ En estos aspectos se puede decir que la norma especial reitera lo establecido en el régimen general del art. 217.3 LSC al que antes nos hemos referido. Pero también, como es natural, la decisión del consejo de administración deberá tomar en consideración los otros principios o criterios de carácter general que deben guiar la fijación de las remuneraciones, como son el principio de proporcionalidad razonable y los criterios finalistas, todos ellos antes mencionados y regulados en el apartado cuarto del artículo anterior. Por lo que se refiere a los consejeros con funciones ejecutivas, además de estos principios de carácter general que se acaban de mencionar, como ya sabemos la remuneración se concreta a través de los contratos aprobados según lo establecido en el art. 249 LSC, que deberá ser conforme con la política de remuneraciones y con el art. 529 octodecies LSC⁹⁵ a cuyo contenido acabamos de hacer referencia en el apartado anterior.

6.3.4. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros: transparencia y votación consultiva por la junta general ordinaria de accionistas

El IARC constituye el instrumento de transparencia de la sociedad frente a los accionistas y frente a terceros, porque es el medio que permite y facilita a todos acceder al sistema de remuneración de los consejeros y a su aplicación. Como hemos visto la obligatoriedad de dicho informe para las sociedades cotizadas se incorpora en un primer momento en el art. 61 ter de la LMV por medio de la Ley de economía sostenible de 2011, que tuvo además su desarrollo reglamentario por medio de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo y la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV. Este precepto de la LMV ha sido derogado y sustituido por el nuevo art. 541 de la LSC.⁹⁶

⁹⁴ Así en el art. 283-40.2 ALCM.

⁹⁵ De igual modo en el art. 283-41 del ALCM.

⁹⁶ Se corresponde con el art. 283-43 del ALCM.

La nueva norma, si bien en parte es una continuidad de la anterior, contiene algunas modificaciones. El consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas deberá elaborar y publicar anualmente un informe sobre las remuneraciones de los consejeros, tanto las que perciban o deban percibir en su condición de tales, como por el desempeño de funciones ejecutivas. Esta clara distinción entre un tipo y otro de remuneraciones obedece a la nueva regulación sobre la materia que acabamos de ver. La información contenida en el IARC deberá ser completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de los consejeros aplicable al ejercicio en curso. También incluirá un resumen global sobre la aplicación de dicha política durante el ejercicio cerrado, con el detalle de las remuneraciones individuales devengadas por todos los conceptos por cada uno de los consejeros en dicho ejercicio. El IARC se difundirá por la sociedad como hecho relevante de forma simultánea al informe anual de gobierno corporativo.

El aspecto más relevante de la regulación de este informe sigue siendo el mismo que ya existía desde su introducción en el año 2011, la necesidad de su aprobación con carácter consultivo y como punto separado del orden del día por la junta general ordinaria de accionistas. Pero ahora, como se ha anticipado al hablar de la política de remuneración de los consejeros, se ha incorporado una importante novedad que da más valor a esta votación que ahora se presenta como algo más que meramente consultiva. Porque, como se establece en el art. 529 novodecies.4 LSC, el rechazo del IARC produce un efecto directo en la política de remuneraciones de los consejeros, que debe ser revisada⁹⁷ y aprobada de manera vinculante por la junta general de accionistas, sin esperar al transcurso del período de tres años. De este modo parece que, en buena lógica, lo que se está imponiendo es la revisión de la política de remuneraciones para corregir o salvar aquellos aspectos que hayan podido influir de manera más relevante en el rechazo por la junta general de accionista del IARC. O dicho de otro modo, si nos atenemos a la diferente naturaleza de uno y otro documento y acuerdo, por un lado, la política de remuneraciones como el instrumento de determinación de las retribuciones, sin perjuicio de que la remuneración de cada consejero se fija por el consejo de administración, y por otro, el IARC como el instrumento de transparencia o difusión de todo lo anterior, tanto de la política de remuneraciones como de la decisión del órgano de administración, de manera que se facilita la correspondencia entre ambos documentos y ambos acuerdos, dado que uno se aprueba cada tres años y el otro se vota anualmente, porque de lo contrario se podría llegar a situaciones verdaderamente paradójicas. En definitiva, a nuestro juicio, la nueva solución jurídica consiste en imponer una revisión anticipada de la política de remuneraciones, en el caso de rechazo del IARC, y solventar así el desfase temporal entre ambos documentos. De ahí que se exceptúen los supuestos en que la política de remuneraciones y el IARC se voten en una misma junta general ordinaria, porque aprobada la primera con *efectos vinculantes*, el posible rechazo de este último con *efectos consultivos* en la misma junta no parece que justifique la revisión anticipada de la primera, bien por razones prácticas o bien por

⁹⁷ El Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo habla en este sentido, si bien comienza el párrafo en cuestión diciendo: “Sin perjuicio del carácter consultivo de esta votación...”, p. 59.

razones de coherencia.⁹⁸ Con todo hay que decir que algunas dudas permanecen y la cuestión está necesitada de una mayor reflexión.

Finalmente, el artículo 541.5 LSC, al igual que hiciera el derogado art. 61 ter.5 LMV, se remite a los desarrollos reglamentarios correspondientes a realizar bien por el Ministerio de Economía y Competitividad o bien, con su habilitación expresa, por la CNMV, sobre el contenido y estructura del IARC, que podrá contener información, entre otras cuestiones, sobre el importe de los componentes fijos de retribución, los conceptos retributivos de carácter variable y los criterios de desempeño elegidos para su diseño, así como el papel desempeñado, en su caso, por la comisión de retribuciones.

⁹⁸ Un interpretación en el sentido del texto parece que se podría deducir de la Disposición transitoria de la Ley 31/2014, de modificación de la LSC para la mejora del gobierno corporativo.