



FACULTAD DE DERECHO

**LA REMUNERACIÓN DE LOS
ADMINISTRADORES: NUEVAS EXIGENCIAS A LA
LUZ DE LA TRANSPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA
(UE) 2017/828 RELATIVA AL FOMENTO DE LA
IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS
ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS**

Autor: Salvador Espinosa de los Monteros Pérez-Brotóns

5º E-3 A: Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas

Derecho Mercantil

Tutor: Profesor Doctor Miguel Martínez Muñoz

Madrid, abril 2021

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado ha tenido por objeto analizar en detalle la regulación relativa a la remuneración de los administradores de las sociedades de capital en el ordenamiento jurídico español. En primer lugar, se ha realizado un repaso sobre la evolución de la regulación, el impacto de la Ley 31/2014 y de la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018 en materia de retribución de los administradores. Posteriormente, se ha estudiado la regulación relativa a la remuneración de los administradores de las sociedades de capital, desde el plano estatutario y contractual. Por último, se han analizado las nuevas exigencias introducidas a la luz de la transposición de la Directiva 2017/828 mediante la Ley 5/2021, con especial referencia a las modificaciones de la política de remuneraciones y del informe anual sobre remuneraciones en las sociedades cotizadas.

PALABRAS CLAVE: *remuneración, retribución, sistema de remuneraciones, informe sobre remuneraciones, política de remuneraciones, problemas de agencia, estatutos sociales, contrato de administración, transposición, teoría del vínculo, cuantía máxima, consejeros ejecutivos, consejeros en su condición de tales.*

ABSTRACT

The purpose of this Final Degree Project was to analyze the law regarding the remuneration of directors. Firstly, a review of the evolution of the regulation of directors' remuneration was made. Secondly, we studied the impact of the Law 31/2014 and the Ruling of the Supreme Court of Spain of the 26th of February 2018 in the byelaws of the companies. Subsequently, the remuneration of directors' scheme was studied, both from statutory and contractual level. Finally, the new requirements introduced in light of the transposition of Directive 2017/828 by Law 5/2021 have been analyzed, with special reference to the amendments introduced to the remuneration policy and to the annual report in listed companies.

KEY WORDS: *remuneration, remuneration system, remuneration report, remuneration policy, agency problems, articles of association, management contract, transposition, bond theory, maximum amount, executive directors, directors as such.*

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	6
1.1. Objetivos y estructura.....	6
1.2. Metodología.....	7
2. EVOLUCIÓN NORMATIVA Y DOCTRINA DE LOS TRIBUNALES.....	8
2.1. Evolución normativa	8
2.2. Especial referencia a la STS de 26 de febrero de 2018	10
3. LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL: SITUACIÓN ACTUAL.....	14
3.1. Estatutos sociales y contratos: la doctrina jurisprudencial de la teoría del vínculo. .	14
3.1.1. La retribución estatutaria	14
3.1.2. La retribución contractual.....	22
3.1.3. La teoría del vínculo.....	23
3.2. Cuantías y justificación.	27
3.3. La retribución de los consejeros en las sociedades cotizadas	33
4. NUEVO ESCENARIO: LA DIRECTIVA (UE) 2017/828	40
4.1. Introducción.....	40
4.2. La política de remuneraciones: contenido.....	41
4.3. La política de remuneraciones: aspectos formales.....	44
4.4. El informe sobre remuneraciones de los consejeros: contenido	46
4.5. El informe anual sobre remuneraciones: aspectos formales.....	49
4.6. Críticas a la Directiva 2017/828.....	50
5. LEY 5/2021: FOMENTO DE LA IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS	52
5.1. La política de remuneraciones y el informe anual sobre remuneraciones: contenido	53

5.2. La política de remuneraciones y el informe anual sobre remuneraciones: aspectos formales	54
6. CONCLUSIONES	56
7. BIBLIOGRAFÍA	60

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

ART: *Artículo.*

CNMV: *Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

Código Civil o CC: *Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.*

Código de Comercio o C. de Com.: *Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.*

IARC: *Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.*

Ley 31/2014: *Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, así como una especial referencia a la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018.*

Ley 5/2021: *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas.*

LSA: *Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se crea el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.*

LSC: *Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.*

LSRL: *Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.*

RDGRN: *Resolución de la Dirección General de los Registros y el Notariado.*

STJUE: *Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.*

STS: *Sentencia del Tribunal Supremo.*

TFG: *Trabajo de Fin de Grado.*

TS: *Tribunal Supremo*

1. INTRODUCCIÓN

En primer lugar, mi interés en el área de Derecho Mercantil, tanto a nivel personal, como respecto a futuras perspectivas profesionales, ha influenciado en mi selección del tema. Así, he decidido elaborar mi Trabajo de Fin de Grado (en adelante, TFG) en conexión con la remuneración de los administradores, por la importancia práctica de la materia y por su estrecha conexión con otras áreas de Derecho Mercantil. Además, la transposición en nuestro ordenamiento de la Directiva (UE) 2017/828, del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante, Directiva 2017/828), ha introducido reformas relevantes en el régimen retributivo de los administradores.

1.1. Objetivos y estructura

El principal objetivo del presente TFG es realizar un análisis exhaustivo de la actual regulación de la remuneración de los administradores de las sociedades de capital.

Para ello, se realizará un estudio de la evolución normativa y de la jurisprudencia más importante sobre el asunto. Sobremanera, se analizarán las teorías sobre la remuneración estatutaria y la remuneración contractual, junto con el régimen retributivo de los administradores en las sociedades cotizadas. Asimismo, se tendrá en consideración la doctrina jurisprudencial de la teoría del vínculo. También será pertinente el estudio de las cuantías de remuneración que perciben los administradores y la justificación de las mismas, tanto en términos económicos como jurídicos.

Además, se analizará en profundidad la transposición de la Directiva 2017/828 en nuestro ordenamiento. Entre los cambios que se aplican tras la Directiva destaca el refuerzo del control, la transparencia y la accesibilidad de la información pública sobre el régimen retributivo de los administradores.

Por último, y como conclusiones, se elaborará un resumen de las principales cuestiones abordadas y de las ideas fundamentales que se pueden extraer de lo expuesto en el presente Trabajo de Fin de Grado.

1.2. Metodología

El Trabajo de Fin de Grado se desarrollará siguiendo un enfoque deductivo. De esta manera, se parte de una hipótesis inicial, esto es, la oportunidad de la reforma en la regulación sobre remuneración de consejeros introducida con la norma comunitaria.

Para el estudio de la evolución normativa del régimen retributivo se utilizará la legislación pertinente. Asimismo, la jurisprudencia sobre remuneración de administradores y las obras doctrinales sobre la cuestión serán relevantes y apropiadas.

Por otro lado, el examen del estado actual de la cuestión y de la Directiva 2017/828 se basará de nuevo en diversas fuentes legislativas y jurisprudenciales. Es importante recalcar que, para una mayor coherencia y estructura en el Trabajo, se hará uso de varias obras y estudios doctrinales de referencia. De esta forma, se dará cohesión y facilidad de lectura a la obra.

2. EVOLUCIÓN NORMATIVA Y DOCTRINA DE LOS TRIBUNALES

2.1. Evolución normativa

En primer lugar, el origen de la retribución de los administradores proviene inicialmente del artículo 1711 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (en adelante, Código Civil o CC), que establece el mandato como un contrato naturalmente gratuito.

Posteriormente, y tras la aprobación de sucesivas leyes societarias, surgió la evidente necesidad de modernización de la regulación. Para ello, se aprobó en 2010 el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, conocido como el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC). La LSC reguló detalladamente el régimen retributivo de los administradores, lo que anteriormente no se había logrado.

Además, continuando con el título del artículo 66 LRSL¹ y la fijación estatutaria del 130 LSA², la LSC mantuvo como regla general la gratuidad del cargo de los administradores. En relación con las sociedades cotizadas, aparte de las recomendaciones del Código Unificado o la obligación de un informe anual, no existía tampoco obligatoriedad de remunerar a los consejeros en las sociedades cotizadas.

Dicha obligatoriedad sólo se introdujo en el artículo 529 sexdecies LSC con 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 (en adelante, Ley 31/2014)³. Asimismo, se introdujo en esa misma

¹ Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (en adelante, LSRL).

² Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se crea el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, LSA).

³ GARCÍA-CRUCES, J.A., *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 203-205.

reforma la obligatoriedad para las cotizadas de la creación de una comisión de nombramientos y retribuciones y una comisión de auditoría⁴.

En relación con la regulación de la remuneración en otros países, las normas de la Unión Europea eran más permisivas que las americanas, puesto que en Estados Unidos se imponía ya desde hace años la divulgación en gran detalle de la remuneración de los administradores en las cotizadas.

Sin embargo, y al observar que la política de remuneraciones posee un papel muy relevante en el sistema de gobierno corporativo de una compañía, los Estados Miembros han ido más allá de los requisitos mínimos fijados inicialmente a nivel europeo. Así, y siguiendo las Recomendaciones de la Comisión Europea, las prácticas de transparencia sobre remuneración de los administradores en las jurisdicciones europeas han cerrado la brecha con las prácticas propias de Reino Unido o de Estados Unidos⁵.

En esta búsqueda de la transparencia, la Ley 31/2014 introdujo en España reformas en el régimen retributivo de los administradores, en especial con los artículos 217.3 y 217.4, 249, 529 sexdecies a novodecies y 541 LSC⁶. Así, los principios que guían la remuneración de los administradores tras la reforma de la Ley 31/2014 son: la razonabilidad (a mercado y a resultados económicos), la rentabilidad, la sostenibilidad (durante toda la vida de la sociedad), el control de riesgos y la desincentivación de resultados empresariales negativos.

Además, desde la introducción de la Ley 31/2014, la remuneración de los administradores debe reflejar “adecuadamente la evolución real de la empresa” y que la misma “esté alineada con el interés de la sociedad y sus accionistas”. Con este objetivo, los consejeros ejecutivos deben firmar un contrato con la sociedad (artículo 249 LSC), con el acuerdo de dos tercios del consejo de administración, donde se incluya la retribución, el cumplimiento de la retribución a los estándares de relevancia de la empresa, su evolución económica y las

⁴ “Ley de modificación de la LSC para la mejora del Gobierno Corporativo (II): Junta de accionistas”, *Blog de Garrigues* (disponible en <http://blog.garrigues.com/ley-de-modificacion-de-la-lsc-para-la-mejora-del-gobierno-corporativo-ii-consejos-de-administracion/>; última consulta 4/03/2021).

⁵ KRAAKMAN, R., ENRIQUES, L., et. al., *The anatomy of corporate law*, Oxford University Press, Nueva York, 2017, p. 149.

⁶ “Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo: Novedades en materia de régimen de gobierno de las sociedades no cotizadas”, *Actualidad Jurídica Uribe Menéndez*. (disponible en https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM_reforma_LSC.pdf?id=5846; última consulta 4/03/2021), pp. 16-17.

compañías del sector, junto con la obligatoriedad de que el sistema retributivo de los consejeros en su condición de tales sea recogido estatutariamente⁷.

Desde el Derecho Comparado se puede observar la misma tendencia, en especial en Reino Unido y en Estados Unidos. Años atrás, en estos países se comenzó a buscar una remuneración de los administradores basada en los principios de sostenibilidad y rentabilidad de la compañía a largo plazo⁸. Por ejemplo, el Informe Kay recomendaba a las sociedades del Reino Unido en 2012 que estructurasen la remuneración de los administradores de manera tal que los conceptos retributivos percibidos estuviesen relacionados con los resultados empresariales y con la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad⁹.

2.2. Especial referencia a la STS de 26 de febrero de 2018

La polémica Sentencia del Tribunal Supremo (en adelante, STS) de 26 de febrero de 2018 (494/2018) supuso un cambio de paradigma en la retribución de los administradores de las sociedades no cotizadas¹⁰.

Dicha Sentencia se dictó en contraposición de la doctrina mayoritariamente aceptada. La tesis apoyada por la DGRN¹¹ y la Audiencia Provincial de Barcelona de 30 de junio de 2017 N.º 295/2017¹² afirmaba que existían dos sistemas normativos “excluyentes”: una norma genérica, ex artículo 217 de la LSC y una *lex specialis*, en virtud del artículo 249 LSC.

⁷ SOLER, F.L., “La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y el nuevo gobierno corporativo: nuevas oportunidades, nuevos riesgos”, *Garrigues Opina*, (disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/la-reforma-de-la-ley-de-sociedades-de-capital-y-el-nuevo-gobierno-corporativo-nuevas; última consulta 4/03/2021).

⁸ PEPPER, A., *Agency Theory and Executive Pay: The Remuneration Committee's Dilemma*, London School of Economics and Political Science, Palgrave MacMillan, 2019, p. 5.

⁹ KAY, J., *The Kay review of UK equity markets and long-term decision making: final report*, The National Archives United Kingdom, Kew, Londres, 2012, p. 13.

¹⁰ “El Tribunal Supremo da un vuelco inesperado al régimen legal de la remuneración de los consejeros ejecutivos”, *Garrigues* (disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/el-tribunal-supremo-da-un-vuelco-inesperado-al-regimen-legal-de-la-remuneracion-de-los; última consulta el 08/03/2021).

¹¹ Resolución de RDGRN de 17 de junio de 2016.

¹² Sentencia CIVIL N.º 295/2017, Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15, Rec. 254/2016 de 30 de junio de 2017.

Sin embargo, la posición del Alto Tribunal se contrapone a la doctrina mayoritaria y hasta entonces pacífica. Para el Supremo, los artículos 217 y 249 de la LSC son “complementarios o cumulativos”, ya que el artículo 217 es válido para todas las funciones de los consejeros, tanto en su condición de tales, como en sus funciones ejecutivas. Como consecuencia, en las sociedades no cotizadas, la retribución percibida por los consejeros que lleven a cabo funciones ejecutivas debe tener una previsión en los estatutos de la sociedad¹³.

Así, se creó un régimen retributivo para los administradores de las sociedades no cotizadas dividido en tres niveles¹⁴:

1. En primer lugar, los estatutos sociales deben fijar la gratuidad o la retribución del cargo y, en su caso, los conceptos retributivos a percibir por los administradores.
2. En segundo lugar, la junta general debe establecer de forma periódica el importe máximo que pueden percibir el conjunto de los administradores, sin perjuicio de que se pueda adoptar una política de remuneraciones similar al de las sociedades cotizadas.
3. En tercer lugar, según el artículo 249 LSC, los administradores deben decidir sobre la distribución de su retribución entre ellos. En el caso de organización mediante consejo de administración, este tiene la facultad de delegar una serie de funciones ejecutivas a alguno de los consejeros en forma de contrato. La competencia del órgano abarca la aprobación y la suscripción de los contratos de administración a

¹³ AGUILAR LOBATO, S., “Estudio de la remuneración asociada a los consejeros ejecutivos tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital operada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, a la luz de las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado y de los criterios establecidos por el Tribunal Supremo en su sentencia de 26 de febrero de 2018”, *Revista Aranzadi Doctrinal*, N.º 8, 2018, (disponible en: https://insignis.aranzadidigital.es/maf/app/document?redirect=true&srguid=i0ad6adc500000178e4fdedb8edc7e69d&marginal=BIB\2018\11808&docguid=I778527e0a28711e8b7d701000000000&ds=ARZ_LEGIS_CS&infotype=arz_biblos;&spos=1&epos=1&td=0&predefinedRelationshipsType=documentRetrieval&global-result-list=global&fromTemplate=&suggestScreen=&&selectedNodeName=&selec_mod=false&displayName=; última consulta 1/04/2021).

¹⁴ MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “La retribución de los consejeros ejecutivos. (Comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018)”, *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 309, 2018, (disponible en: https://insignis.aranzadidigital.es/maf/app/document?sruid=i0ad6adc500000178e4f2a79b68d04ecc&marginal=BIB\2018\12374&docguid=I0bf10db0bc7611e8a28001000000000&ds=ARZ_LEGIS_CS&infotype=arz_biblos;&spos=2&epos=2&td=0&predefinedRelationshipsType=documentRetrieval&global-result-list=global&fromTemplate=&suggestScreen=&&selectedNodeName=&selec_mod=false&displayName=; última consulta 1/04/2021).

través del acuerdo mayoritario de dos tercios del consejo de administración. Además, los artículos 249.3 y 249.4 LSC son un complemento a la regulación prevista por los artículos 217 y ss. LSC, que son plenamente aplicables a la remuneración de los consejeros con funciones ejecutivas.

No obstante, la Sala añade un componente de flexibilidad en las exigencias de precisión del contrato¹⁵. Para algunos autores, la Sala tiene una voluntad conciliadora. Por lo tanto, será la aplicación práctica en el ámbito registral lo que determine el alcance de dicha flexibilidad¹⁶.

Las reacciones doctrinales a la Sentencia no se hicieron esperar. La doctrina mayoritaria¹⁷¹⁸ criticó duramente la sentencia de la Sala. Al ignorar la expresión “en su condición de tales” en su resolución, el Tribunal Supremo estaría dejando sin efecto las modificaciones introducidas por la Ley 31/2014¹⁹.

No obstante, hay varios autores de la doctrina minoritaria que consideran la sentencia del Tribunal Supremo como adecuada y razonable para el sistema retributivo de los administradores²⁰.

En relación con la DGRN, este Centro Directivo ha evitado contradecir frontalmente la línea adoptada por el Tribunal Supremo (en adelante, TS)²¹, que ha tenido la oportunidad de reiterar *obiter dicta* la misma posición en una sentencia posterior²².

Sin embargo, la crítica principal planteada por la DGRN se ha centrado en la falta de concreción sobre la flexibilidad que menciona el Tribunal Supremo²³. Por consiguiente,

¹⁵ Tribunal Supremo en la STS (Civil) de 26 de febrero 2018 (STS 494/2018).

¹⁶ CABANAS TREJO, R., “La sentencia del Supremo sobre la retribución del consejero ejecutivo ¿y ahora qué?”, *Diario La Ley*, N.º 9193, Sección Tribuna.

¹⁷ PAZ-ARES, C., “*Perseverare diabolicum* (A propósito de la STS 26-II-2018 y la retribución de los consejeros ejecutivos)”, *Revista para el análisis del Derecho, Indret*, n. 2, 2018, pp. 7-8.

¹⁸ ALFARO ÁGUILA REAL, J., “La retribución de los consejeros ejecutivos y los estatutos sociales”, *Blog Almacén de Derecho*, 2018 (disponible en <https://almacendederecho.org/la-retribucion-los-consejeros-ejecutivos-los-estatutos-sociales>; última consulta 25/11/2020). La sentencia “pone patas arriba sin necesidad una cuestión generalmente considerada como resuelta”.

¹⁹ DE OSMA, L., “La remuneración de los administradores de las sociedades de capital tras la reforma de 2014: a propósito de la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018”, *Actualidad jurídica de Uriá Menéndez*, N.º 48, 2018, p 149.

²⁰ GUERRERO TREVIJANO, C., “La reserva estatutaria en materia de administradores (A propósito de la STS de 26 de febrero de 2018)”, *La Ley Mercantil*, N.º. 45, 2018.

²¹ RRDGRN 31 de octubre de 2018 (BOE 20 de noviembre), 8 de noviembre de 2018 (BOE 29 de noviembre), 12 de diciembre de 2018 (BOE 3 de enero de 2019) y 4 de junio de 2020 (BOE 30 de julio).

²² STS 20 de noviembre de 2018 (646/2018).

²³ COHEN BENCHETRIT, A., “La fijación estatutaria de la retribución de consejeros”, en HIERRO ANIBARRO, S. et al., *Retribución de consejeros*, Marcial Pons, Madrid, 2020, pp. 460-461.

corresponde a los operadores jurídicos (registradores, notarios y asesores legales) la concreción *ad hoc*, lo que puede poner en entredicho la seguridad jurídica necesaria para el funcionamiento del derecho societario²⁴.

Además, según la DGRN en dos de las resoluciones adoptadas respecto a los artículos 217 y 249 LSC²⁵, aun cuando los conceptos retributivos otorgados a los consejeros ejecutivos deban constar necesariamente en los estatutos, es posible remitirse al contrato de administración para detallar en profundidad si se remunerará por todos o solo por algunos de los conceptos fijados estatutariamente.

²⁴ ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, S., “Remuneración del administrador social”, en CAMACHO DE LOS RÍOS, F.J., ESPIGARES HIETE, J.C., VELASCO FABRA, G. (dirs.), *La administración de las sociedades de capital desde una perspectiva multidisciplinar*, Cizur Menor, 2019, pp. 343-344.

²⁵ RRDGRN 31 de octubre de 2018 (BOE 20 de noviembre) y 4 de junio de 2020 (BOE 30 de julio).

3. LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL: SITUACIÓN ACTUAL

3.1. Estatutos sociales y contratos: la doctrina jurisprudencial de la teoría del vínculo.

El régimen retributivo de los administradores se ha visto profundamente modificado por la Ley 31/2014. A continuación, se desarrolla el estado de la cuestión. En primer lugar, se detallará la retribución estatutaria. Posteriormente se analizará la retribución contractual. En tercer lugar, se explicará la relevancia de la doctrina del vínculo desarrollada por los tribunales y por la doctrina.

3.1.1. La retribución estatutaria

El artículo 217.1 de la LSC comienza por afirmar la presunción de gratuidad del cargo del administrador. Así, entiende que el cargo de administrador es gratuito, a menos que los estatutos sociales establezcan otra cosa. Esta afirmación ha creado polémica, puesto que un sector importante de la doctrina reclama que, en el moderno derecho societario, el cargo de administrador debe ser remunerado en base a la progresiva profesionalización de la gestión societaria.

Sin embargo, el aspecto más relevante para la jurisprudencia del Tribunal Supremo es la cobertura estatutaria de la remuneración. El hecho de que la remuneración conste en los estatutos busca mejorar la información que reciben los accionistas y hacer efectivo el control de los socios sobre su compañía. Consecuentemente, la STS de 17 de diciembre de 2015 (708/2015) incide en la importancia de que conste en los estatutos el carácter retribuido del cargo de administrador y del sistema retributivo en concreto. El objetivo de la cobertura

estatutaria es, por tanto, potenciar la máxima información disponible, aumentar la transparencia y asegurar el control de los socios sobre la política de remuneraciones²⁶.

En un sentido similar, la STS 19 de septiembre de 2017 añade que la obligatoriedad de cobertura estatutaria de la retribución busca facilitar el conocimiento de la política retributiva por los socios y los *stakeholders*, ofreciendo indirectamente protección a los socios minoritarios, dada la exigencia de un *quórum* superior y una serie de garantías formales necesarias para modificar los estatutos²⁷. En relación con lo anterior, se afirma que se está dando a los socios minoritarios protección indirecta, al someter la modificación del sistema retributivo a los requerimientos formales y sustantivos regulados en los estatutos sociales²⁸.

Asimismo, según la RDGRN, no solo es necesario que se prevea la retribución desde un plano cuantitativo, sino también cualitativo. Los estatutos deben necesariamente recoger el sistema de remuneración seleccionado para que la junta o los propios administradores puedan concretar y aplicar los conceptos retributivos posteriormente²⁹. En este sentido, el Tribunal Supremo en varias sentencias ha afirmado que las retribuciones que se repartan y vayan en contra de lo previsto en los estatutos sociales deben ser reintegradas por el administrador. Excepcionalmente, no se reintegrarán los conceptos retributivos cuando aplique la doctrina de los actos propios o el principio de buena fe³⁰.

Por otra parte, el artículo 160 de la LSC establece que la memoria debe contener el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase de los administradores societarios. Consecuentemente, la inclusión del sistema de remuneración dentro de la memoria y la previsión estatutaria responden a un concepto amplio de retribución. Por lo tanto, dicha

²⁶ STS de 17 de diciembre de 2015 (708/2015): "...Esta Sala ha afirmado que *la exigencia de que consten en los estatutos sociales el carácter retribuido del cargo de administrador y el sistema de retribución* «aunque también tutela el interés de los administradores, tiene por finalidad primordial *potenciar la máxima información a los accionistas* a fin de facilitar el control de la actuación de éstos en una materia especialmente sensible, dada la inicial contraposición entre los intereses particulares de los mismos en obtener la máxima retribución posible y los de la sociedad en minorar los gastos y de los accionistas en maximizar los beneficios repartibles ... su finalidad es *"proteger a los accionistas* de la posibilidad de que los administradores la cambien (la retribución) por propia decisión"; y la sentencia 448/2008, de 29 de mayo, que "se inspira en la conveniencia de *hacer efectivo el control de los socios sobre la política de retribución* de los administradores, mediante una imagen clara y completa de ella" » (STS 893/2012, de 19 de diciembre de 2011)" (énfasis añadido).

²⁷ STS 505/2017, de 19 de septiembre (RJ 2017/4012).

²⁸ GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades anónimas*, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho Valladolid, 1952, p. 372.

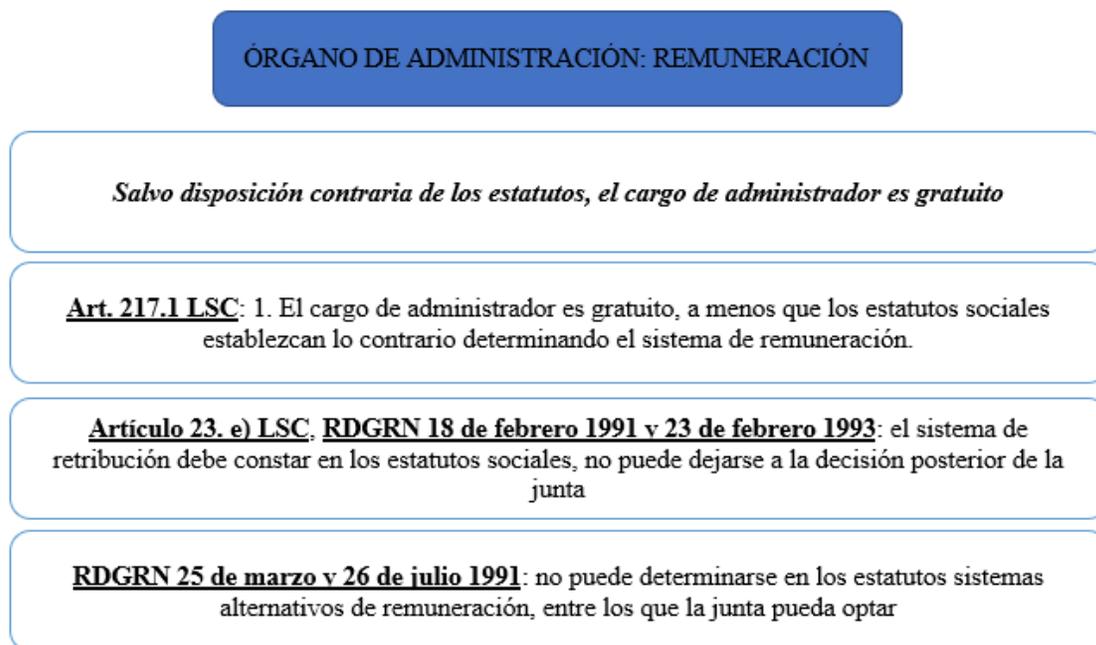
²⁹ RDGRN de 16 de febrero de 2013 (BOE 19 de marzo).

³⁰ STS de 11 de septiembre de 2015 (471/2015) y STS de 17 de diciembre de 2015 (708/2015).

previsión estatutaria de retribución no sólo abarca sueldos, dietas y remuneraciones, sino también las indemnizaciones pactadas en caso de despido, así como cualquier concepto por el que se remunere al cargo³¹.

En concordancia con la transparencia y control de los socios, el artículo 229.1.e) de la LSC establece la necesidad de que el administrador se abstenga de obtener remuneraciones o ventajas de terceros, salvo que sea dispensado *ex* artículo 230 LSC. Otros autores entienden que la finalidad de la cobertura estatutaria es doble. Por un lado, la cobertura estatutaria defiende los intereses de los administradores frente a una posible actuación arbitraria de la sociedad, asegurando la remuneración que van a percibir. Por otro, la cobertura estatutaria protege a la sociedad, ya que los estatutos son una barrera para modificar constantemente el régimen de retributivo³².

Tabla 1. *El órgano de administración: remuneración. Sistema general.*



Fuente: FUENTES DEVESA, R., *Retribución de los administradores*, Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, 2019.

³¹ FUENTES DEVESA, R., *Retribución de los administradores*, Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, 2019, pp. 15-17.

³² IRACULIS ARREGUI, N., “La regulación de la remuneración de los administradores en la reforma de los artículos 217 y 249 de la Ley de Sociedades de Capital”, en EMBID IRUJOM, J.M./EMPARANZA, A., *Las nuevas obligaciones de los administradores en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, Marcial Pons, 2016, pp. 85 y ss.

Alcance cualitativo de la reserva estatutaria

Respecto al grado de concreción de la reserva estatutaria, con anterioridad a la Ley 31/2014 existían dudas del nivel de detalle con el que se debía regular estatutariamente el régimen retributivo³³. Para solventar estas cuestiones, la DGRN en una resolución de 17 de junio de 2014 estableció que el régimen retributivo de los administradores exige reserva estatutaria expresa, con la inclusión de que el cargo de administrador es retribuido, para así destruir la presunción de gratuidad. Sobremanera, en ningún caso debe quedar a la voluntad de la junta general la elección del sistema retributivo o la opción entre distintos sistemas, que pueden ser cumulativos, pero no alternativos³⁴. Por consiguiente, la DGRN desarrolló una doctrina retributiva estricta. La doctrina retributiva estricta supone que es necesario concretar con tal detalle el sistema retributivo que no existe margen de elección alguno para la junta general o para los administradores. Así, surge un sistema de fijación cumulativo en los estatutos, donde la fijación de sistemas alternativos no se admite³⁵. Por lo tanto, el cálculo de los conceptos retributivos no es delegable en la junta general, ni directa ni indirectamente³⁶. El Tribunal Supremo apoyó esta interpretación, estableciendo en la STS de 13 de noviembre de 2008 que el sistema de remuneración se debe fijar con tal grado de concreción y certeza que no quepa indeterminación alguna.

La STS 180/2015, de 9 de abril (RJ 2015/2016), define el sistema retributivo como “el conjunto de reglas encaminadas a determinar la retribución”. Por lo tanto, los estatutos de la sociedad deben fijar el sistema mediante el que se determinen las percepciones económicas de los administradores societarios por razón de su cargo. Así, con el objetivo de que el sistema retributivo sea coherente y los conceptos estén coordinados entre sí, no hay impedimento para que los estatutos regulen varios conceptos retributivos que se apliquen en función de las

³³ MERCEDES CURTO POLO, M., “Exigencias formales y modos de retribución de los administradores de las sociedades de capital”, en GARCÍA CRUCES, J.A., *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018, p. 24-32.

³⁴ RDGRN de 17 de junio 2014 (BOE 29 de julio).

³⁵ RONCERO, A., “Grado de concreción del sistema retributivo de los administradores en los estatutos sociales de una sociedad anónima”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2009, pp. 79 y ss.; SÁNCHEZ RUS, H., “Las cláusulas estatutarias relativa a la retribución de los administradores en las sociedades de capital”, *La Ley Mercantil*, N.º 14, 2015, pp. 1 y ss.; RUIZ MUÑOZ, M., “Nuevo régimen de la retribución de los administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2016, pp. 53 y ss.

³⁶ RUIZ MUÑOZ, M., “Nuevo régimen...”, *op. cit.*, p. 5.

circunstancias, pero no en función de la discrecionalidad de la junta. Eso sí, siempre que la junta general no tenga la facultad de optar por alguno de ellos al haberse concretado estatutariamente los parámetros para la aplicación de cada sistema.

Por ejemplo, la RDGRN de 9 de abril de 2015 (BOE 4 de mayo) admite una cláusula estatutaria que establece como retribución de los administradores “la cantidad más alta entre un porcentaje de los resultados de la sociedad después de impuestos del ejercicio anterior, o una cantidad anual concreta determinada en esa cláusula”. En resumen, el grado de concreción de los sistemas de retribución exigido tras la Ley 31/2014, especialmente variable, es menor que el que se venía aplicando judicial y administrativamente³⁷.

Alcance cuantitativo de la reserva estatutaria

Según el artículo 217.2 de la LSC el sistema de remuneración consiste en un conjunto de reglas por las que se determina el concepto o conceptos económicos a percibir por los administradores en su condición de tales. Consecuentemente, la reserva estatutaria no tiene un alcance cuantitativo, puesto que según el artículo 217.2 LSC corresponde a la junta general fijar el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de administradores en su condición de tales. Sin embargo, según la RDGRN de 26 de septiembre de 2014 (BOE 7 de noviembre) no existe inconveniente para que los estatutos recojan la cuantía exacta de la retribución o bien la cuantía máxima de remuneración ³⁸.

Por este motivo, si la remuneración de los administradores consiste en una cantidad fija o en dietas de asistencia, dicha remuneración puede estar concretada en los estatutos, bien concretarse posteriormente por parte de la junta general o incluso por los propios administradores en defecto de previsión estatutaria³⁹. Aunque, eso sí, según la STS de 19 de septiembre de 2017 (RJ 2017/4012), para este último caso deberá establecerse en los estatutos que la remuneración consiste en una cantidad fija posteriormente concretada por la junta.

³⁷ MERCEDES CURTO POLO, M., *op. cit.*, pp. 28-30, 54-55.

³⁸ RDGRN de 19 de febrero de 2015 (BOE 13 de marzo).

³⁹ MERCEDES CURTO POLO, M., *op. cit.*, pp. 31-32.

Por tanto, es importante recalcar que la reserva estatutaria tiene un alcance cualitativo, pero no necesariamente cuantitativo⁴⁰.

Los sistemas de remuneración

Según el artículo 217.2 LSC existe un amplio margen para fijar el sistema de retribución de los administradores, estableciéndose un sistema de *numerus apertus*. Además, la STS de 9 de abril de 2015 (180/2015) incide en que debe dejarse a los redactores una amplia libertad en la selección del régimen retributivo. Por lo tanto, los administradores en su condición de tales podrán percibir los siguientes conceptos:

- a) Una asignación fija.
- b) Dietas de asistencia.
- c) Participación en beneficios.
- d) Retribución variable con indicadores o parámetros de referencia.
- e) Remuneración en acciones o vinculada a su evolución.
- f) Indemnizaciones por cese, siempre y cuando el cese no estuviese motivado por el incumplimiento de las funciones de administrador.
- g) Los sistemas de ahorro o previsión que se consideren oportunos.

De las varias modalidades de retribución, dos han sido consideradas merecedoras de una regulación específica posterior en la propia Ley de Sociedades de Capital: remuneración en acciones (sujeta al doble requisito de habilitación estatutaria y correspondiente acuerdo de la junta)⁴¹ y la participación en beneficios (como estímulo a su papel en la gestión de la sociedad)⁴². Dichas modalidades se regulan en los artículos 218 y 219 de la LSC.

⁴⁰ No siendo aplicable, como veremos, la doctrina del milímetro. En relación con ello, ver PAZ-ARES, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur*” (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)”, *Revista para el análisis del Derecho, Indret*, N.º 2, 2009, p. 6.

⁴¹ MORALEJO MENÉNDEZ, I., “La remuneración vinculada las acciones”, en GARCÍA CRUCES, J.A., *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018, p. 129.

⁴² DOMÍNGUEZ PÉREZ, E., “La remuneración mediante la participación en beneficios”, en GARCÍA CRUCES, J.A., *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018, p. 104.

Por otra parte, al incluirse expresamente las indemnizaciones en caso de cese, se pone fin a una polémica existente sobre la idoneidad de las cláusulas estatutarias que incluían dichos conceptos retributivos⁴³. Asimismo, aunque no se establezca expresamente, el pago de la prima del seguro de responsabilidad civil es admitido como modalidad de retribución. Tras la Ley 22/2015, de 22 de julio, se ha incluido el pago de la prima del seguro de responsabilidad civil como elemento de la memoria del artículo 260 LSC⁴⁴.

Desde el plano de la DGRN, la Resolución de 17 de junio de 2014 recalca la importancia de prever estatutariamente tanto el carácter retribuido de los administradores (en caso de que no sea gratuito), como la elección del sistema o sistemas retributivos aplicables, pudiendo ser estos cumulativos (en función de una serie de parámetros predeterminados), pero nunca alternativos⁴⁵. Desde el plano jurisprudencial, el propio Tribunal Supremo, en la STS de 9 de abril de 2015, consagra la viabilidad de los sistemas mixtos de retribución⁴⁶. Dichos sistemas mixtos deben ser precisos, claros y concretos (en conexión con la RDGRN de 16 de febrero de 2012).

Respecto a las finalidades a las que debe responder el sistema de retribución, la ley indica una finalidad de carácter positivo y dos finalidades de orden negativo. Por un lado, el sistema de remuneración del artículo 217 LSC debe promover la rentabilidad y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad, evitando así sistemas que incentiven resultados cortoplacistas. Además, el sistema debe diseñarse para prevenir una asunción excesiva de riesgos por parte de los administradores con, por ejemplo, la implantación de sistemas variables plurianuales. Por último, la importancia de que existan medios para evitar retribuir el fracaso o al menos no recompensarlo con, por ejemplo, la previsión de restituciones en caso de que las retribuciones no se adecúen a los resultados empresariales⁴⁷.

⁴³ GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “Los pactos de indemnización del administrador cesado”, *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 2016, 1995, pp. 473 y ss.

⁴⁴ RONCERO, A., “Principales deficiencias de técnica y política jurídica del nuevo régimen sobre retribución de los administradores de sociedades de capital”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO, G., SÁNCHEZ ALVAREZ, M., (coords.), *Estudios sobre Derecho de Sociedades: "Liber Amicorum" Profesor Luis Fernández de la Gándara*, 2016, pp. 399-431.

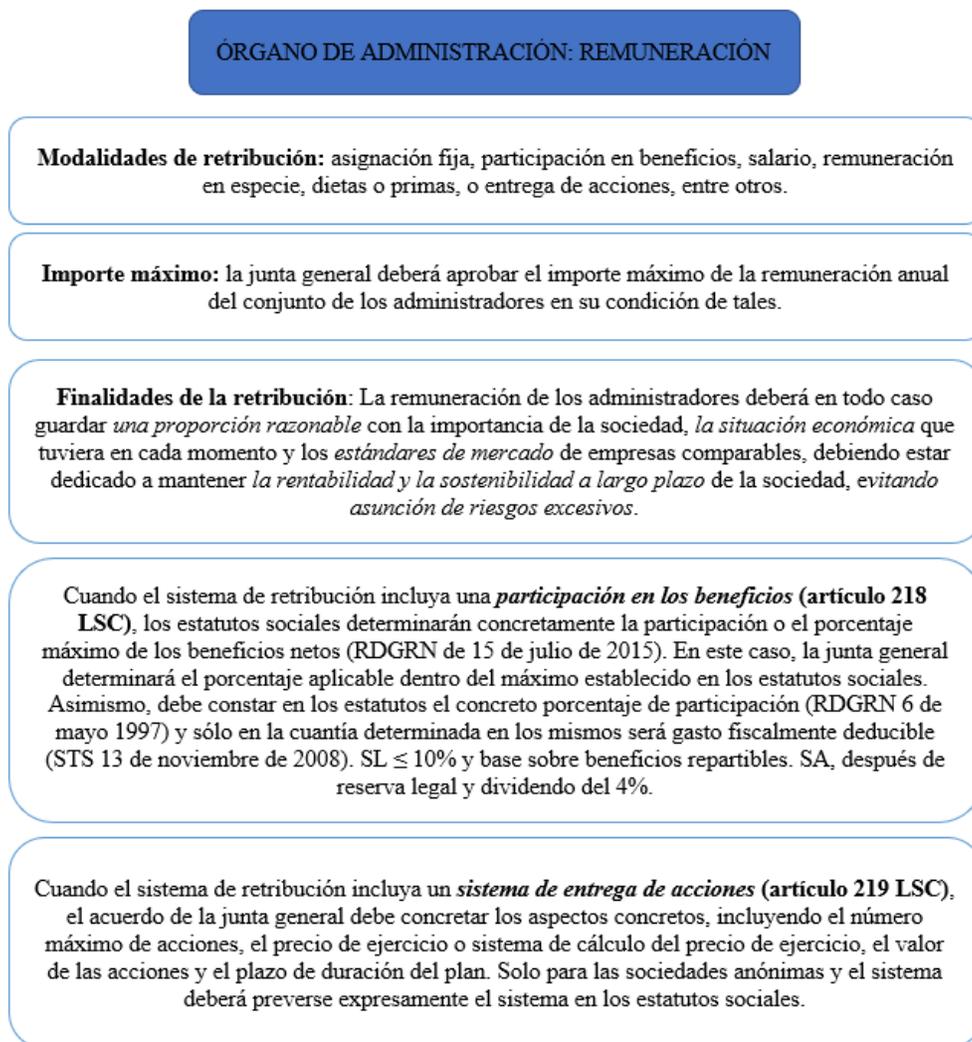
⁴⁵ RDGRN de 17 de junio de 2014 (BOE 29 de julio), reiterando la doctrina establecida en la Resolución de 12 de noviembre de 2003 y reiterada en las Resoluciones de 16 de febrero y 7 de marzo de 2013.

⁴⁶ STS de 9 de abril de 2015 (180/2015; RJ 1785/2013).

⁴⁷ FUENTES DEVESA, R., *op. cit.*, pp. 19-20.

Asimismo, en relación con dichas finalidades, la Recomendación 2004/913/UE (punto 3º) sobre la remuneración de los consejeros en las sociedades cotizadas, destaca la importancia de que los administradores no se vean incentivados a buscar resultados cortoplacistas en la gestión societaria.

Tabla 2: *El órgano de administración: remuneración. Modalidades y finalidades.*



Fuente: Modificado de FUENTES DEVESA, R., *Retribución de los administradores*, Thomson Reuters, Aranzadi, Pamplona, 2019.

La distribución por acuerdo del órgano de administración

Por último, en relación con el reparto de la remuneración entre varios administradores, la distribución interna se realizará por acuerdo de estos. Si existiese consejo de administración, la decisión de distribución deberá tomar en consideración las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, salvo que la junta general establezca otro criterio. Pero si existe distribución de funciones según un reglamento interno (ex artículo 245.2 LSC) el reparto será más sencillo⁴⁸. Asimismo, la DGRN en la resolución de 24 de mayo de 2013 (BOE 29 de mayo) admitió la posibilidad de que dentro de un consejo de administración, y en función del trabajo realizado, existan administradores remunerados y otros que no lo sean. No obstante, y con objeto de evitar la actuación arbitraria de la junta general, no es posible que la junta determine qué consejero está justificado para recibir remuneración y qué consejero no.

3.1.2. La retribución contractual

La Ley 31/2014 modificó significativamente la Ley de Sociedades de Capital al introducir la obligatoriedad del contrato de administración. Así, en caso de consejo de administración, se introduce la necesidad de elaborar un contrato entre la sociedad y el miembro o miembros al que se le atribuyan funciones ejecutivas (si es el caso). Por consiguiente, deben cumplirse dos requisitos cumulativos para que la celebración del contrato sea obligatoria: la existencia de un órgano colegiado de administración y la asignación de funciones ejecutivas a uno o varios consejeros.

Con el objetivo de que se apruebe el contrato, se necesita la aprobación por parte del consejo con mayoría de dos tercios de los miembros y con la abstención de los consejeros designados. Asimismo, dicho contrato debe incorporarse al acta de la sesión, y debe ser conforme, en su caso, con la política de retribuciones aprobada⁴⁹. Además, aunque la LSC impone

⁴⁸ FUENTES DEVESA, R., *op. cit.*, pp. 21-22.

⁴⁹ FUENTES DEVESA, R., *op. cit.*, pp. 26-27.

obligatoriamente la celebración del contrato, lo que no se impone es la obligatoriedad de la retribución para los consejeros ejecutivos⁵⁰.

Respetando la libertad de contratación del artículo 1255 del CC, se deben fijar unos contenidos mínimos. En primer lugar, el contrato de administración debe detallar los conceptos retributivos que el consejero va a obtener por el desarrollo de funciones ejecutivas. Por consiguiente, se está excluyendo implícitamente la posibilidad de que los consejeros reciban otras retribuciones por sus funciones ejecutivas no previstas por el contrato de administración.

En relación con la naturaleza del contrato, y ante el silencio de la LSC, parece que un sector doctrinal lo trata como contrato puramente mercantil. En cambio, la RDGRN de 17 de junio de 2016 entiende que no hay inconveniente en incluir dicho contrato dentro de los de alta dirección (laboral), según el Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto. Sin embargo, sí que es posible distinguir el contrato de administración (sujeto a las funciones ejecutivas del consejero) y el contrato de prestación de servicios (artículo 220 LSC) para las sociedades limitadas. Por lo tanto, y siguiendo la RDGRN de 12 de mayo de 2014 y la STS de 18 de junio de 2013 (412/2013), el contrato de prestación de servicios excede de las funciones de gestión, dirección y representación del cargo de administrador⁵¹, diferenciándose así del contrato de administración.

3.1.3. La teoría del vínculo

¿Son compatibles la relación societaria de administrador y la relación laboral de alta dirección? ¿Son compatibles la relación societaria de administrador y la relación mercantil de servicios? Principalmente existen dos soluciones jurisprudenciales para responder a estas preguntas⁵²:

⁵⁰ SÁNCHEZ-CALERO, J., “La retribución de los consejeros ejecutivos”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., ESTEBAN VELASCO, G., *Estudios sobre órganos de las Sociedades de Capital, liber amicorum*, Aranzadi, 2017, p. 360.

⁵¹ FUENTES DEVESA, R., *op. cit.*, pp. 27-28.

⁵² MATORRAS DÍAZ-CANEJA, A., “Altos cargos y doble vínculo: crítica a los “excesos” de la doctrina del vínculo”, *Revista Doctrinal Aranzadi*, 2010, n. 3 y 4, pp. 65-93.

A. Tesis dualista

La tesis de compatibilidad de vínculos, dualista o permisiva es apoyada por una porción minoritaria de los tribunales. Según la tesis dualista, se deben distinguir las relaciones internas u orgánicas enmarcadas por los administradores/consejeros-sociedad y las relaciones externas, típicas de las relaciones contractuales, que exceden de las relaciones societarias internas.

En relación con esta postura, el TJUE, en las Sentencias TJUE Danosa C 232/09 y Balkaya C 229/14⁵³, ha afirmado que la condición de administrador de una sociedad de capital, por sí sola, no excluye la posibilidad de que exista un vínculo laboral de subordinación como trabajador.

B. Tesis monista (“Teoría del vínculo”)

I. Plano laboral

Desde el plano laboral, la STS, Sala Cuarta, de 29 de septiembre de 1988 (Huarte I) sienta las bases de la doctrina del vínculo. La tesis monista o restrictiva impide la existencia de una retribución dual en base a la función estatutaria (por la existencia de una relación societaria como administrador) y a la función contractual (por la existencia de una relación laboral, civil o mercantil).

La tesis unitaria o de la incompatibilidad absoluta es asumida mayoritariamente por los tribunales de la jurisdicción social, civil y contencioso-administrativo desde hace más de dos décadas. La STS de 20 de noviembre de 2002 resume la doctrina del vínculo afirmando que las actividades de dirección, gestión, administración y representación de la sociedad son las actividades típicas y específicas de los órganos de administración de las compañías

⁵³ La STJUE de 9 de julio de 2015 (C229/14) dice “En efecto, procede examinar las condiciones en las que ese miembro fue contratado, la naturaleza de las funciones que se le encomendaron, el marco en que se ejercen estas últimas, el alcance de las facultades del interesado y el control del que es objeto en el seno de la sociedad, así como las circunstancias en que puede ser destituido”. Además, “43. En atención a las consideraciones anteriores, procede declarar que un miembro de la dirección de una sociedad de capital, como el controvertido en el asunto principal, debe ser calificado de trabajador...”.

mercantiles, cualquiera que sea la forma de administración y el tipo societario del que se trate. Consecuentemente, resulta incoherente entender que las funciones del cargo de administrador se deban circunscribir únicamente a tareas consultivas, de consejo, o de orientación. Al órgano de administrador le compete la actuación directa y ejecutiva, el ejercicio de la gestión, la dirección y la representación de la compañía. Dichas tareas son inherentes a la naturaleza del cargo de administrador y se circunscriben al ámbito de actuación del consejero.

Por lo tanto, en casos de simultaneidad entre tareas propias del consejo de administración de la sociedad y de alta dirección empresarial, lo que determinará la calificación de la relación (mercantil o laboral) no es el contenido de las actuaciones, sino la naturaleza de vínculo. Por consiguiente, 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.

Excepcionalmente, solo en los casos de relaciones de trabajo en régimen de dependencia no calificables de alta dirección, sino como comunes u ordinarios, cabría admitir el desempeño simultáneo de cargos de administración de la sociedad y de una relación de carácter laboral (STS, Sala Cuarta, de 24 de febrero de 2014).

En resumidas cuentas, a raíz de una redundancia funcional y relacional, si el directivo mantiene una relación orgánica con la compañía, la relación societaria automáticamente absorbe y elimina la relación laboral especial preexistente o potencial.

II. Plano civil

Desde el plano civil, no se ha admitido la compatibilidad del vínculo mercantil y contractual, porque la relación societaria absorbe o elimina la relación contractual, esto es, el cargo de administrador comprende también las funciones de gestión existentes en la relación contractual. Así, la STS, Sala Primera, de 30 de diciembre de 1992 (Huarte II) consideró nula la indemnización por cese de un consejero no prevista en los estatutos.

A raíz de dicha sentencia, reiterados pronunciamientos del Alto Tribunal han confirmado la ya conocida como “doctrina del tratamiento unitario de la retribución”, cuyas características fundamentales son⁵⁴:

- a) La previsión estatutaria de todos los conceptos retributivos para la protección de los *stakeholders*. La cobertura estatutaria busca fomentar el control y maximizar la transparencia de información en favor de los socios.
- b) La primacía de la relación societaria sobre la relación contractual de alto directivo. La relación mercantil prevalece y absorbe la relación contractual, como consecuencia de que las funciones del cargo de administrador incluyen aquellas típicas del contrato de alto directivo.
- c) Excepcionalmente, solo cuando la retribución contractual posea un “elemento objetivo de distinción entre actividades debidas por una y otra causa”⁵⁵ podrá retribuirse y compatibilizarse la retribución contractual con la retribución societaria.
- d) La buena fe se erige como límite para evitar el abuso de formalidad, plasmada en la doctrina de los actos propios, junto con los ejemplos de compañías con socio único y los casos de adquisición de participaciones con conocimiento de la retribución⁵⁶.

En resumen, se entiende que, pese a las dudas existentes en la doctrina, la jurisprudencia del Tribunal Supremo de sus salas civil y social es contraria a entender eficaces los contratos laborales de alta dirección de los consejeros con funciones ejecutivas. Las Sentencias del Tribunal Supremo de la sala 3ª, sección 2ª, de 13 de noviembre de 2008 (7060/2008 y 7057/2008) asumen la doctrina dominante de la teoría del vínculo. Por consiguiente, los estatutos sociales de una compañía no deben permitir retribuir a los administradores una remuneración paralela en base a una relación laboral o contractual. Esto es, se produce la primacía de la relación societaria o mercantil, que absorbe o elimina la relación contractual y la relación laboral, al desaparecer la nota de dependencia, esencial en la definición de trabajado del artículo 1.3 c) del Estatuto de los Trabajadores⁵⁷.

⁵⁴ FUENTES DEVESA, *op. cit.*, pp. 29-41.

⁵⁵ STS 19 de diciembre de 2011 (RJ 893/2012).

⁵⁶ STS 18 de junio de 2013 (412/2013).

⁵⁷ FARRANDO MIGUEL, I., “La remuneración de los administradores y la doctrina jurisprudencial del doble vínculo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2009, N.º 32, (disponible en

Por último, y como ya se ha mencionado anteriormente, tras la Ley 31/2014 surgió la duda sobre la vigencia de la doctrina del “tratamiento unitario de la remuneración” y la tesis monista. Un sector doctrinal aboga en contra de su mantenimiento en base, por ejemplo, a la diferenciación lingüística de la LSC de los administradores “en su condición de tales” (artículo 217 LSC) y por el desarrollo de sus “funciones ejecutivas” (artículo 249 LSC). Sin embargo, la STS de 26 de febrero de 2018 se sitúa en favor del tratamiento unitario y de la necesidad de cobertura estatutaria de todos los conceptos retributivos. Esto se debe a que el artículo 217.1 LSC abarca todas las funciones de los administradores. Según el Tribunal Supremo, las funciones inherentes al cargo de administrador (en su condición de tal) incluyen funciones de supervisión y de control, pero también la gestión y la dirección empresarial.

3.2. Cuantías y justificación.

La “relación de agencia” implica la existencia de dos partes en la administración de sociedades. El principal (socio) designa al agente (administrador) para gestionar la sociedad. La relación de agencia acarrea la existencia de información asimétrica, niveles de riesgo distintos para cada una de las partes y funciones de utilidad diferentes. Así, “los problemas de agencia” son los costes de pérdida de control de los socios derivados de estas relaciones. Con el objetivo de solucionar este asunto, el gobierno corporativo desarrolla incentivos en forma de conceptos retributivos para que los intereses de principal y agente sean convergentes y se repartan los riesgos de la empresa. Así, un paquete de compensación adecuado y a nivel de mercado para los administradores puede reducir los costes de agencia y resolver los problemas de información asimétrica⁵⁸.

[https://insignis.aranzadidigital.es/maf/app/document?srguid=i0ad6adc60000178e5b2c2c3600414e8&margin al=BIB\2009\259&docguid=1b3d2add01b3c11de9970010000000000&ds=ARZ_LEGIS_CS&infotype=arz_b iblos;&spos=1&epos=1&td=0&predefinedRelationshipsType=documentRetrieval&global-result-list=global&fromTemplate=&suggestScreen=&&selectedNodeName=&selec_mod=false&displayName=;](https://insignis.aranzadidigital.es/maf/app/document?srguid=i0ad6adc60000178e5b2c2c3600414e8&margin al=BIB\2009\259&docguid=1b3d2add01b3c11de9970010000000000&ds=ARZ_LEGIS_CS&infotype=arz_b iblos;&spos=1&epos=1&td=0&predefinedRelationshipsType=documentRetrieval&global-result-list=global&fromTemplate=&suggestScreen=&&selectedNodeName=&selec_mod=false&displayName=; última consulta 3/03/2021).)

⁵⁸ MONTES PINDEDA, O., CRESPO ESPER, J.L., “Análisis económico del régimen jurídico de retribución de consejeros en el marco del Gobierno Corporativo” en HIERRO ANIBARRO, S. et al., *Retribución de consejeros*, Marcial Pons, Madrid, 2020, pp. 24-27.

Sin embargo, se ha prestado mucha atención al uso de la remuneración como un mecanismo para superar los problemas de agencia en las sociedades. Al hacerlo, se ha subestimado el papel que desempeñan los órganos de buen gobierno corporativo en la determinación del comportamiento organizativo. Así, es importante poner también el foco en las responsabilidades fiduciarias y la ética profesional de los consejeros⁵⁹. Por lo tanto, otra alternativa para solucionar los problemas de agencia consiste en aumentar el control y la transparencia de información para los accionistas, buscado con la aprobación de la Directiva (UE) 2017/828 relativa al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas, entre otras recomendaciones y reformas⁶⁰.

Asimismo, los sistemas retributivos tienen como objetivo motivar a los directivos para tomar las acciones tendentes a incrementar la riqueza de los socios. Así, la creación de un sistema de compensación basado en incentivos puede ayudar a alinear los intereses de los administradores con los objetivos de los socios⁶¹.

El diseño del sistema retributivo conlleva dos pasos. En primer lugar, la fijación de la cuantía global que el administrador va a percibir y, en segundo lugar, la determinación o diseño de la estructura de la compensación, con la decisión del peso específico para cada concepto retributivo.

Respecto al segundo paso, se pueden destacar la retribución fija, la retribución variable y la retribución indirecta. Mientras la retribución fija da seguridad en términos de ingresos a los administradores, esta supone un elevado coste para las sociedades. En cambio, la retribución variable alinea los intereses de administradores y socios al vincular el aumento de las retribuciones con la mejora del resultado empresarial, pero puede generar resultados demasiado cortoplacistas. Por último, la compensación indirecta recoge un conjunto de fórmulas encaminadas a atraer talento a la organización y a dar seguridad y estabilidad al directivo⁶². A continuación, se presentan los componentes y funciones de la retribución.

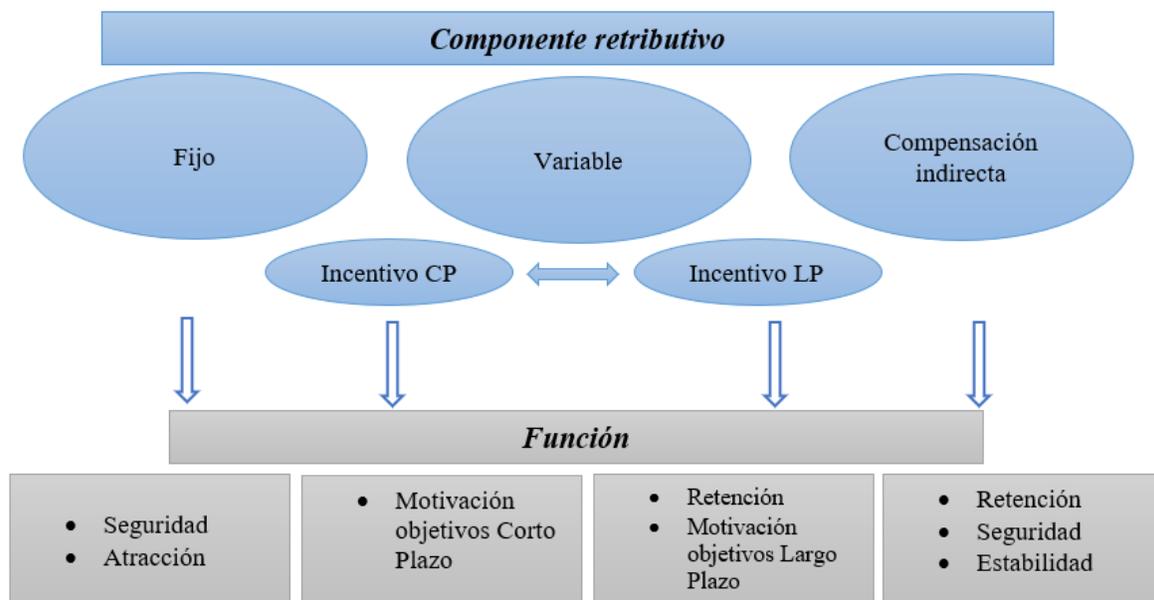
⁵⁹ PEPPER, A., *Agency Theory and Executive Pay*, op. cit., p. 37.

⁶⁰ MONTES PINDEDA, O., CRESPO ESPER, J.L., “Análisis económico del régimen jurídico de retribución de consejeros en el marco del Gobierno Corporativo” en HIERRO ANIBARRO, S. et al., *Retribución de consejeros*, Marcial Pons, Madrid, 2020, pp. 24-27.

⁶¹ JENSEN, M.C., MECKLING, W., “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structures”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N.º 4, 1976, pp. 309-310, 323, 353.

⁶² AGUILAR PASTOR, E.M., “El diseño de la retribución de los directivos y su resultado sobre los resultados empresariales”, *Revista de Economía Industrial*, N.º 333, p. 136.

Tabla 3: Componentes y funciones de la retribución.



Fuente: Elaboración propia a partir de gráfica presente en MONTES PINDEDA, O., CRESPO ESPER, J.L., *op.cit.*

En resumen, se entiende que el derecho de sociedades debe abordar los problemas de agencia. No obstante, las estrategias legales desplegadas son distintas para cada jurisdicción y varían en función de las circunstancias. Por lo tanto, las políticas y los recursos que se utilizan son por cada Estado son sustancialmente diferentes⁶³.

En el caso de España, la remuneración fija y los sueldos son la base principal de las remuneraciones, seguidas por los bonus (normalmente relacionadas con el cambio del valor de las acciones a corto plazo) y los sistemas de ahorro. Con el objetivo de establecer un contrato de administración eficiente, se han introducido reformas legislativas (Ley 31/2014, de 3 de diciembre; 217.3 y 4 LSC) y también recomendaciones de buenas prácticas o políticas de gobierno corporativo⁶⁴ (Código de Olivencia, *Say on Pay*, los *Golden Hellos*, los *Golden Handshakes*, las cláusulas *Clawbacks* y *Malus*)⁶⁵.

⁶³ KRAAKMAN, R., ENRIQUES, L., et. al., *The anatomy of corporate...., op. cit.*, prefacio.

⁶⁴ MONTES PINDEDA, O., CRESPO ESPER, J.L., *op. cit.*, pp. 40-43.

⁶⁵ SÁNCHEZ-CALERO, J., "El reembolso por los consejeros ejecutivos de la retribución variable", *Revista Lex Mercatoria*, 2016, pp. 113-119.

La “doctrina del milímetro” y el artículo 217.3 LSC

En relación con la LSC, el artículo 217.3 LSC indica que el importe máximo de remuneración por todos los conceptos y para todos los administradores debe ser aprobado por la junta general. Sobremanera, salvo acuerdo distinto de la junta o previsión estatutaria, corresponde a los propios administradores la distribución interna de la retribución máxima entre ellos.

Por lo tanto, la “doctrina del milímetro”, desarrollada en base a la STS, Sala 3º, de 13 de noviembre de 2008, parece no tener mayor recorrido ni en la jurisprudencia ni en la doctrina. En el conocido como “caso Mahou”, el Alto Tribunal estableció que, para que la retribución de los consejeros fuese gasto obligatorio (y por lo tanto gasto deducible en la base imponible del Impuesto de Sociedades) era necesario que los estatutos incluyesen no solo el sistema de retribución, sino también el *quantum* o el mecanismo para determinar la retribución “con certeza”. Esta extremada rigidez del sistema no encaja con la flexibilidad que debe prevalecer en la materia. Por ello, fue duramente criticada por la doctrina⁶⁶⁶⁷⁶⁸⁶⁹. Consecuentemente, y a raíz de la introducción del artículo 217.3 LSC, la doctrina del milímetro debe considerarse superada⁷⁰, incidiendo la jurisprudencia en que la previsión estatutaria sobre la remuneración no debe necesariamente concretar un importe determinado o una cuantía exacta⁷¹.

⁶⁶MARÍN BENÍTEZ, G. “Los consejeros ejecutivos en el Derecho tributario: efectos fiscales de la doctrina del vínculo”, *Estudios financieros. Revista de contabilidad y tributación: Comentarios, casos prácticos*, N.º 353-354, 2012, p. 37.

⁶⁷GÓMEZ TABOADA, F.J., “La larga y ácida resaca del caso 'Mahou'”, *El Notario del Siglo XXI*, N.º 35, 2011 (disponible en <https://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-35/942-la-larga-y-acida-resaca-del-caso-mahou-0-410362516912038>; última consulta 25/02/2021).

⁶⁸RONCERO, A., “Comentario a las SSTs de 13 de noviembre de 2008 sobre la retribución de administradores. Grado de concreción del sistema retributivo de los administradores en los estatutos sociales de una sociedad anónima”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2009, p. 86.

⁶⁹PAZ-ARES, C., “*Ad impossibilia...*”, *op. cit.*, pp. 6 y ss.

⁷⁰COHEN BENCHETRIT, A., “La fijación estatutaria de la retribución de consejeros”, en HIERRO ANIBARRO, S. et al., *Retribución de consejeros*, Marcial Pons, Madrid, 2020, pp. 439-442.

⁷¹STS, Sala 1º, de 25 de junio de 2011 (411/2013).

Criterios y funciones del artículo 217.4 LSC

Respecto al artículo 217.4 LSC, este extiende al conjunto de las sociedades de capital (cotizadas y no cotizadas) el cumplimiento de los criterios de adecuación y proporcionalidad de la remuneración, concebidos inicialmente para las sociedades cotizadas (Recomendación 2009/385/CE). Así, se asume el concepto de *pay for performance* como justificación material de una retribución adecuada (STS de 1 de julio de 1963 (RJ 3509))⁷².

Sin embargo, tanto la doctrina⁷³ como la jurisprudencia⁷⁴ consideran discutible la razón de ser de la extensión de los principios de proporcionalidad y adecuación a las sociedades no cotizadas. Principalmente porque el interés social reflejado en el artículo 217.4 LSC encaja mejor con la estructura de las sociedades cotizadas, además de que los parámetros utilizados para la adecuación están orientados a sociedades con un tamaño, entidad y resultados considerables.

En relación con la naturaleza del artículo 217.4 LSC, se puede afirmar que se trata de una norma de carácter imperativo (de control *ex post facto* de la remuneración), cuyos destinatarios incluyen tanto a los administradores sociales como a la junta general. Asimismo, su ámbito de aplicación abarca a “todos” los administradores, por lo que también incluye a consejeros delegados o con funciones ejecutivas.

Además, la DGRN en una resolución de 16 de octubre de 2017⁷⁵ pone el foco en el equilibrio entre la defensa la autonomía de la voluntad (1255 CC) / libertad de empresa (en relación con el artículo 22 de la Constitución sobre el derecho de asociación y el artículo 28 LSC) frente a los límites de adecuación y proporcionalidad impuestos a la retribución de los administradores (artículo 217 LSC). En definitiva, se debe mantener la libertad de empresa otorgando “un gran espacio negocial” a la remuneración de los administradores, pero

⁷² GARCÍA VICENTE, J.R., “Competencia para acordar la remuneración y límites materiales y modales”, en GARCÍA-CRUCES, J.A., *Retribución y prestación de servicios de los administradores de sociedades*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 75-80.

⁷³ RONCERO, A., “La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de los administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho social y empresa*, 2016, N.º 5, P- 10, nota 22.

⁷⁴ SAP Balears, sección 5º, 216/2015, 30 de septiembre (JUR 300714/2015).

⁷⁵ RDGRN 16 de octubre de 2017 (BOE 6 de noviembre), p.4, FJ 3.

respetando el “límite infranqueable representado por las normas imperativas y por los principios configuradores” (en este caso, la adecuación y proporcionalidad de la retribución)⁷⁶.

Por consiguiente, solo los tribunales pueden invalidar el régimen de retribución acordado, incluso obligando a reintegrar las prestaciones, pero en ningún caso los jueces pueden establecer cuál es la retribución proporcional o adecuada para ese administrador. Por tanto, lo que se trata con ello es evitar convertir al juez en un órgano fiscalizador del desacierto económico de las decisiones empresariales⁷⁷.

No obstante, la jurisprudencia ha recalado la necesidad de que los jueces actúen con cautela y eviten invadir la esfera de acción reservada a la empresa. Sin embargo, en caso de lesión al interés social (artículos 204.1 LSC y 238-239 LSC) de una entidad, la cautela y prudencia en la intervención no es garantía de inmunidad, por lo que los jueces pueden y deben intervenir⁷⁸.

Así, lo que se establecen son criterios abiertos o de mínimos para determinar la adecuación y la proporcionalidad de la retribución. En todo caso, que el cargo de administrador sea gratuito no significa que el acuerdo sea *per se* lesivo (SAP Madrid, sección 28ª, 17/2017, 16 de enero (JUR 2017, 62928)) y las pérdidas empresariales tampoco implican que la retribución sea desproporcionado o inadecuada (SAP Valencia, sección 9ª, 325/2009 10 de diciembre (JUR 2010, 117550)).

Respecto a los criterios y funciones del artículo 217.4 LSC, para que los jueces puedan formular un juicio de adecuación, se considerarán la importancia de la sociedad, la situación económica y los estándares de mercado de empresas comparables. Asimismo, el artículo 217.4 LSC *in fine* determina varias funciones que la remuneración de los administradores debe alcanzar: rentabilidad y sostenibilidad de la compañía a largo plazo, elusión de riesgos excesivos y evitar recompensar el fracaso empresarial.

⁷⁶ Exposición de Motivos de la LSC.

⁷⁷ GARCÍA VICENTE, J.R., “Competencia para ...”, *op. cit.*, pp. 80-85, p. 95.

⁷⁸ La STS 165/2004 (R 165/2004) en FJ 4.

En resumidas cuentas, el artículo 217.4 LSC no añade nada nuevo⁷⁹, puesto que dichos criterios ya se habían desarrollados por la jurisprudencia en Sentencias como la del TS del 1 de junio de 1963 (RJ 3509) y del 24 de octubre de 2006 (1049/2006)⁸⁰.

3.3. La retribución de los consejeros en las sociedades cotizadas

Los sistemas de retribución de los administradores en las sociedades cotizadas han tenido relevancia en todas las épocas⁸¹. Sin embargo, en situaciones de crisis se han situado en el punto de mira, poniéndose en entredicho las retribuciones otorgadas a los consejeros.

Desde un plano comparado, en el Reino Unido se ha generado inquietud en la opinión pública sobre lo que las sociedades cotizadas están remunerando a los administradores⁸². Además, se ha esgrimido que los principales problemas de dichos sistemas incluyen la incentivación de resultados cortoplacistas, la asunción excesiva de riesgos y la falta de control real de la junta sobre la actuación de los administradores, debido a la dilución de los accionistas en el capital social.

A raíz de lo anterior, se han creado una serie de principios estructuradores e inspiradores de la retribución en sede de cotizadas. Los principios planteados han sido desarrollados en España gracias a recomendaciones de gobierno corporativo (Código Olivencia en 1998, Informe Aldama en 2003, Código Conthe en 2006)⁸³⁸⁴, jurisprudencia (mencionada ya

⁷⁹ GARCÍA VICENTE, J.R., “Competencia para ...”, *op. cit.*, pp. 86-88.

⁸⁰ PAZ-ARES, C., “*Ad impossibilia ...*”, *op. cit.*, pp. 1-21. Su justificación se da en la p. 19, nota al pie 36: “Lo que hace falta para *prevenir los excesos* no es la elaboración de soluciones formalmente rigurosas (que no sirven convenientemente a este fin y, además, entorpecen la práctica legítima), sino el desarrollo de doctrinas materialmente incisivas, al amparo del *principio de proporcionalidad derivado de la cláusula del interés social* y otras cláusulas generales del derecho privado, como justamente ha hecho en ocasiones memorables nuestro Tribunal Supremo. [...]. Personalmente, hace tiempo que vengo abogando por la necesidad de pasar de una concepción mecánica del derecho de sociedades (basada en controles formales) a una *concepción reflexiva*, cuyo eje reside en los controles materiales que permiten las cláusulas generales sobre el interés social y los deberes fiduciarios de los administradores [...]. Éstas son las bridas más efectivas contra las inclinaciones o tentaciones “posesivas” de nuestra humana condición” (énfasis añadido).

⁸¹ SÁNCHEZ-CALERO, J., “Retribución de administradores: Informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N.º 133, 2014, p. 270.

⁸² PEPPER, A., *Agency Theory and Executive Pay...*, *op. cit.*, p. 5.

⁸³ SÁNCHEZ-CALERO, J., “Crisis económica y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 287, 2013, pp. 79 y ss.

⁸⁴ DE CARLOS BELTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015, p. 34.

anteriormente), reformas legislativas (Ley 31/2014) y directivas europeas (como la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo).

Principalmente, los siguientes principios estructuran la retribución en sede de sociedades cotizadas: la adecuación y la proporcionalidad de la remuneración, la vinculación de la sostenibilidad con la retribución variable y la formulación del principio de transparencia en el ámbito retributivo⁸⁵.

A continuación, se desarrollarán varias especialidades en la regulación de las sociedades cotizadas: el carácter retribuido del cargo de administrador, la diferencia entre los consejeros en su condición de tales y los consejeros con funciones ejecutivas en sede de cotizadas, la política de remuneraciones, la comisión de nombramientos y retribuciones y el informe anual sobre remuneraciones.

El carácter retribuido del cargo de administrador en las sociedades cotizadas

La Ley 31/2014 introdujo un cambio legislativo muy relevante en el artículo 529 sexdecies LSC. Desde la introducción de la reforma, para las sociedades cotizadas, se crea una presunción de onerosidad del cargo de consejero. Por tanto, esta presunción choca frontalmente con el mantenimiento de la presunción de gratuidad en las sociedades no cotizadas.

La razón principal para introducir dicho cambio se basa en la profesionalización de la gestión societaria que ha ocurrido en las últimas décadas⁸⁶. Este carácter retribuido ya había sido propuesto y respaldado en recomendaciones de buen gobierno de las sociedades cotizadas. Con la presunción de onerosidad se busca proteger el interés social y la maximización de valor para los accionistas, reflejando la importancia de los administradores en la gestión de

⁸⁵ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., “La retribución supervisada. La remuneración de consejeros de la sociedad cotizada”, en HIERRO ANIBARRO, S. et al., *Retribución de consejeros*, Marcial Pons, Madrid, 2020, pp. 948-970.

⁸⁶ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, p. 970.

las sociedades cotizadas. Por consiguiente, la doctrina societaria consideraba que se ha superado un anacronismo del régimen de las cotizadas⁸⁷⁸⁸.

No obstante, es importante recalcar que la norma no deja de tener carácter dispositivo (artículo 529 sexdecies LSC), pero parece poco probable que las sociedades cotizadas decidan establecer la gratuidad del cargo de consejero.

La política de remuneraciones

En primer lugar, conviene reseñar que la LSC establece la obligación de constituir el consejo de administración como forma de administración en las sociedades cotizadas⁸⁹. Asimismo, hay que comprender que la política de retribuciones se define como un conjunto de criterios y principios que dan coherencia a la estratégica de retribución de los consejeros⁹⁰.

Según el artículo 529 septdecies.1 LSC, la política de remuneraciones debe concretar el régimen retributivo de los consejeros en su condición de tales mediante previsión estatutaria. Por lo tanto, los estatutos determinarán los conceptos retributivos a percibir por los consejeros en su condición de tales.

A diferencia de la STS de 26 de febrero de 2018 (que solo se refiere a sociedades no cotizadas), sí se distingue en las cotizadas las retribuciones de los consejeros en su condición de tales, de los consejeros con funciones ejecutivas. Por consiguiente, el alcance de expresión en su condición de tales (en las cotizadas) parece aludir a las funciones comunes a todos los miembros del consejo. Sin embargo, dichas funciones comunes al cargo de consejero se diferencian de las que adicionalmente corresponden a los consejeros con funciones ejecutivas, que deberán especificarse en un contrato de administración.

⁸⁷ SÁNCHEZ-CALERO, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societaria como solución)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2007, N.º 28, p. 26.

⁸⁸ FERNÁNDEZ DEL POZO, “El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas”, *Revista de Derecho Mercantil*, 2015, N.º 29, pp. 214 y ss.

⁸⁹ DE CARLOS BELTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *op. cit.*, p. 39.

⁹⁰ SÁNCHEZ-CALERO, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *Universidad Complutense Madrid*, 2011 (disponible en <https://eprints.ucm.es/id/eprint/10560/>; última consulta 11/02/2021), pp. 31.

No obstante, la diferenciación anterior no aplica a las retribuciones consistentes en participaciones en beneficios o bien vinculadas a acciones que, en todo caso, deben tener cobertura estatutaria y ser controladas por la junta general. En conexión con la participación en beneficios, la junta general queda encargada de concretar el porcentaje aplicable dentro del máximo establecido por los estatutos sociales. En relación con la remuneración vinculada a las acciones, la junta deberá aprobar la aplicación y determinación de las condiciones de este concepto retributivo.

Sin embargo, tanto la participación en beneficios como la vinculación de la retribución a las acciones son conceptos retributivos desincentivados por el Código de Buen Gobierno Corporativo (2015) en su recomendación 57 para los consejeros en su condición de tales. Asimismo, la remuneración variable se recomienda limitar exclusivamente a los consejeros ejecutivos⁹¹, lo que no implica que se prohíban para los consejeros no ejecutivos, según el principio *comply or explain*⁹².

Por otra parte, el artículo 529 octodecimos LSC regula el contenido de la remuneración de los consejeros con funciones ejecutivas. Además, el propio Código de Buen Gobierno corporativo (2015) en su principio 25 recalca que debe tenerse en cuenta la cualificación del consejero, entre otras circunstancias como la responsabilidad, las funciones o la pertenencia a comisiones, para concretar la retribución de cada miembro.

Por consiguiente, mientras que los consejeros en su condición de tales reciben una remuneración cuyo importe máximo se incluye en los estatutos, la fijación y elección de la forma de reparto entre los consejeros con funciones ejecutivas se deja al propio órgano colegiado. Por lo tanto, los consejeros ejecutivos, además de disfrutar de remuneraciones por su condición de tales, adicionalmente puede ver remuneradas sus funciones en base a la delegación permanente de facultades, conforme al contrato de administración.

Sin embargo, y con el objetivo de obtener justicia material, proteger y dar información a los accionistas minoritarios, las retribuciones fijas y los parámetros para fijar los conceptos

⁹¹ CNMV, *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados*, ejercicio 2018, p. 103.

⁹² HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, p. 972.

variables debidas a funciones ejecutivas deben recogerse en la política de remuneraciones, que será consecuentemente aprobada por los socios⁹³.

Si se acepta la distinción de retribuciones entre consejeros en su condición de tales y consejeros con funciones ejecutivas en sede de no cotizadas, no sería posible para la junta fiscalizar los conceptos retributivos derivados del contrato de administración, puesto que la política de remuneraciones no es obligatoria en sede de no cotizadas. En resumidas cuentas, la necesidad de que cualquier remuneración derivada de las funciones ejecutivas sea acorde con la política de remuneraciones vigente en cada momento, protege a los accionistas y les da control sobre el contrato de administración (artículo 529 novodecies.5).

Respecto al contenido de la política de remuneraciones, el artículo 529 octodecies.1 LSC incide en la importancia de que, conforme al artículo 249 LSC, se debe contemplar la cuantía de la retribución fija anual y su variación en el periodo, los parámetros para la fijación de los componentes variables y los términos y condiciones principales de sus contratos. Las condiciones principales del contrato de administración son: duración, indemnizaciones por cese anticipado o terminación de la relación contractual y pactos de exclusividad, no concurrencia post contractual y permanencia o fidelización. En la relación con los requisitos formales, la política de remuneraciones debe aprobarse por la junta general de las sociedades anónimas cotizadas al menos cada tres años, como punto separado del orden del día.

La Comisión de Nombramientos y Retribuciones

Según el artículo 529 novodecies.2 LSC, la propuesta de política de remuneraciones se debe acompañar de un informe de la comisión de nombramientos y retribuciones. Así, existe la obligatoriedad en las sociedades cotizadas de crear, al menos, dos comisiones consultivas: la comisión de auditoría y la comisión de nombramientos y retribuciones (introducida su obligatoriedad con la Ley 31/2014), con la prohibición de que formen parte de ellas los consejeros ejecutivos y la necesidad de que sea presidida por un consejero independiente⁹⁴.

⁹³ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, p. 974-975.

⁹⁴ DE CARLOS BELTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *op. cit.*, p. 39.

La comisión de nombramientos y retribuciones debe establecer en un informe las recomendaciones necesarias para crear una política retributiva clara, precisa y verificable⁹⁵. Por lo tanto, dicha comisión se encarga de elaborar y proponer al consejo de administración la política de remuneraciones que se aprobará por la junta general, justificando y explicando la misma.

El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros

Debe destacarse en el ámbito de las sociedades cotizadas la obligatoriedad de contar con un informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, mandato imperativo en virtud de la Ley 2/2011, de 4 de marzo de 2011, de Economía Sostenible, que introdujo el artículo 61 ter en la Ley del Mercado de Valores, por la que las sociedades cotizadas venían obligadas a elaborar un informe anual sobre los administradores.

Así, el artículo 541 LSC exige que se incluyan las remuneraciones de los consejeros, tanto en su condición de tales como por funciones ejecutivas, con información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones aplicable al ejercicio en curso.

Respecto a su contenido, se incluye información referida a la política retributiva del ejercicio en curso y del cerrado. Se detallará por parte del consejo de administración el resumen global sobre la aplicación de la política de remuneraciones, así como de las remuneraciones devengadas por todos los conceptos retributivos de cada consejero. El informe sobre remuneraciones permite a los socios conocer y juzgar la forma de aplicación de la política retributiva aprobada por la junta general, los importes satisfechos y su relación con los parámetros preestablecidos⁹⁶. Asimismo, se establece un voto consultivo de la junta general sobre el informe anual de remuneraciones (artículo 541.4 LSC) o *Say on Pay*. El CUBG de 2006 definió este voto como uno de confianza o censura de la gestión de los administradores.

⁹⁵ CNMV, *Guía Técnica 1/2019 sobre comisiones de nombramientos y retribuciones*, 20 de febrero de 2019, p.15.

⁹⁶ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, pp. 965-966, 975.

Sistemas especiales de retribución

Por último, es importante destacar que existen sistemas especiales de retribución, entre los que se incluyen la retribución cualificada de los consejeros de las entidades financieras⁹⁷ y la retribución controlada de los consejeros de las sociedades públicas o que reciben ayudas públicas⁹⁸. Ambos tipos de sociedades tienen especialidades relevantes respecto a su normativa, tanto estatal como comunitaria, además de especificidades en su política de remuneraciones. Por razones de economía, en esta obra no se profundizará sobre las particularidades de estos sistemas retributivos.

⁹⁷ Ley 2/2011, de 4 de marzo de 2011, de Economía Sostenible; Real Decreto-ley 14/2003, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras; Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito.

⁹⁸ Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de Transparencia; Real Decreto-ley 451/2012, de 5 de marzo, por el que se regula el régimen retributivo de los máximos responsables y directivos en el sector público empresarial y otras entidades.

4. NUEVO ESCENARIO: LA DIRECTIVA (UE) 2017/828

4.1. Introducción

El 20 de mayo de 2017 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea la Directiva 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (en adelante, Directiva 2017/828). El objetivo básico de esta nueva regulación comunitaria consiste en fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas y la búsqueda de un crecimiento sostenible. Para fomentar dicha implicación, la Directiva incide en la necesidad de poder identificar a los accionistas de las sociedades cotizadas. Además, la Directiva pone especial relevancia en la forma en que se transmite la información, en el ejercicio de los derechos propios de los accionistas, en la transparencia de los inversores de carácter institucional y de los gestores de activos y asesores de voto. Asimismo, la normativa comunitaria regula la remuneración de los administradores y las operaciones que se llevan a cabo entre partes vinculadas.

Esta Directiva surge con el objetivo de solventar algunas de las deficiencias en la regulación de las sociedades cotizadas, que se pusieron de manifiesto a raíz de la crisis de 2008. Especialmente, desde dicha crisis, se ha criticado la visión cortoplacista de los gestores, en parte incentivada por una retribución que premiaba la asunción de riesgos. Por ello, se consideró que el sistema de remuneración de los administradores no cumplía con su objetivo básico de fomento de la productividad, la competitividad y la generación de valor en las empresas a largo plazo. En cambio, diversos autores consideraban que el sistema de incentivos de los administradores favorecía la toma de decisiones cortoplacista. Así las cosas, con el objetivo en mente de estabilizar el mercado laboral e impulsar el desarrollo económico, se introdujo una modificación sobre la Directiva 2007/36/CE, conocida también como la “Directiva de Derechos de los Accionistas”⁹⁹.

⁹⁹ GARCÍA ROLDÁN, M., “Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas”, *Revista Actualidad Jurídica Uría y Menéndez*, N.º 48, 2018, p. 165.

En primer lugar, la Directiva 2017/828 en sus considerandos 14 y 28 justifica la implicación efectiva y sostenible de los accionistas como piedra angular del modelo de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Sobremanera, destaca la importancia de la remuneración como una herramienta para solucionar los problemas de agencias y alinear los intereses de los actores implicados¹⁰⁰.

Sin embargo, muchos de estos principios ya se venían exigiendo como parte del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (en adelante, IARC) tras la aprobación de la Circular 2/2018, de 12 de junio, de la CNMV¹⁰¹. Además, cabe destacar que varias de las novedades legislativas introducidas con la Directiva ya estaban desarrolladas normativamente en España, gracias a la reforma introducida por la Ley 31/2014.

Desde el plano comunitario, ya existía normativa con idéntica finalidad de promover la transparencia de la remuneración y una gobernanza empresarial sana, en concreto, las Recomendaciones 2004/913/CE, 2005/162/CE y 2009/385/CE.

No obstante, existen varios aspectos muy relevantes en las remuneraciones de los administradores que se han introducido a raíz de la transposición de la Directiva 2017/828. Consecuentemente, aunque este apartado mencionará todos los aspectos relevantes de la norma, se hará especial referencia a los aspectos novedosos del sistema retributivo de los administradores.

4.2. La política de remuneraciones: contenido

Respecto al contenido de la política de remuneraciones, la regulación española era menos extensa y detallada que lo establecido por la normativa europea. Así, la Directiva 2017/828 regula con detalle la información que debe contener la política de remuneraciones¹⁰². A continuación, se presentan los elementos clave introducidos por la norma comunitaria:

¹⁰⁰ GARCÍA VICENTE, J.R., “Competencia para ...”, *op. cit.*, p. 20-21.

¹⁰¹ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, p. 978.

¹⁰² GARCÍA ROLDÁN, M., “Directiva (UE) 2017/828...”, *op. cit.*, p. 168.

- i. La política de remuneraciones debe detallar la relación entre la política y la búsqueda de la sostenibilidad a largo plazo de la compañía. Esta referencia es una novedad respecto al antiguo artículo 529 novodecies de la LSC.
- ii. La política retributiva debe contener una descripción detallada de todos los conceptos retributivos con los que se remunera a los administradores, en especial los conceptos fijos y los variables. Además, se deben incluir todas las bonificaciones y prestaciones, sea cual sea su forma, con la indicación expresa de la proporción relativa de cada concepto¹⁰³. Como se puede observar, es frecuente que en los informes españoles solo se detalle la importancia relativa de la remuneración variable¹⁰⁴ y no de cada concepto.
- iii. Los criterios para la fijación de los conceptos variables deben basarse en el rendimiento financiero y no financiero de la sociedad. En todo caso, los criterios deben referenciarse a la estrategia empresarial y a la responsabilidad social corporativa de la compañía¹⁰⁵. Así, la política de remuneraciones debe, con la introducción de la Directiva, establecer criterios claros, completos y variados para la concesión del componente variable de la retribución de los administradores. Además, tras la Directiva, deviene necesario detallar los métodos que son de aplicación para determinar el cumplimiento de los criterios y de los periodos de diferimiento¹⁰⁶. Por último, la Directiva 2017/828 introduce la devolución de la remuneración variable ya percibida por inexactitudes manifiestas¹⁰⁷.
- iv. La Directiva 2017/828 incide en la obligación de conectar la política de retribuciones de los administradores con las condiciones laborales de los empleados de la sociedad. Este criterio no estaba contemplado en la ley española con anterioridad a la Directiva

¹⁰³ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, artículo 1 (nuevo artículo 9 bis. 6).

¹⁰⁴ El 45% de la remuneración percibida por los consejeros ejecutivos en las sociedades cotizadas es un componente variable según la CNMV, *Informe de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas*, ejercicio 2018, p. 22.

¹⁰⁵ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, artículo 1 (nuevo artículo 9 bis. 6).

¹⁰⁶ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, p. 976.

¹⁰⁷ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, art. 9 ter.1 e) y considerando 6.

y se conecta con la comparación vertical¹⁰⁸. A partir de la transposición de la norma comunitaria se exige considerar las retribuciones de los empleados al fijar y concretar la política. Así, se incorpora como requisito obligatorio una argumentación ya contemplada a nivel comunitario en la Recomendación 2009/385/CE de la Comisión de 30 de abril de 2009 (recomendación 9.3).

- v. Respecto a las remuneraciones por desempeño de funciones de carácter ejecutivo, la normativa europea extiende las obligaciones de detalle e información. La Directiva 2017/828 introduce la necesidad de mejorar la transparencia de los parámetros y los métodos utilizados para comprobar el cumplimiento de los objetivos exigidos. También se incluye como novedad la necesidad de vincular la propia política de retribuciones con el grado de cumplimiento de los objetivos de remuneración obtenidos por los consejeros con funciones ejecutivas.
- vi. En relación con la remuneración basada en acciones, la normativa comunitaria obliga a especificar con claridad los periodos de devengo y las retenciones de las acciones tras la consolidación. Sobremanera, la política de remuneraciones a partir de ahora debe explicar por qué la remuneración basada en acciones favorece el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la empresa y a los intereses y a la sostenibilidad de la compañía a largo plazo¹⁰⁹.
- vii. Los contratos de administración deben, desde la introducción de la Directiva, ajustarse a lo establecido en la política de remuneraciones. Antes de la Directiva, el artículo 529 novodecies LSC ya contemplaba la necesidad de que la remuneración de los administradores fuese acorde con la política de remuneraciones. Sin embargo, a partir de ahora, la política de remuneración deberá incluir la duración de los contratos con los administradores, los plazos de preaviso aplicables, las principales características de los sistemas de pensión complementaria o jubilación anticipada, las

¹⁰⁸ Se puede profundizar sobre la comparación vertical en RUIZ MUÑOZ, M., “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)”, *Estudios sobre el futuro del Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Getafe, 2015, pp. 883 y ss.

¹⁰⁹ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, artículo 1 (nuevo artículo 9 bis. 6).

condiciones de terminación y los pagos vinculados a esta¹¹⁰. De esta forma, se da máxima transparencia al contenido de los contratos de administración, teniendo que detallar la política los aspectos más relevantes de los mismos.

- viii. Con la Directiva 2017/828, la política retributiva debe explicar el proceso de toma de decisiones que se ha seguido para su determinación, revisión y aplicación, incluidas las herramientas utilizadas para evitar o gestionar los conflictos de intereses y, en su caso, el papel del comité de nombramientos y remuneraciones¹¹¹ y sus funciones en la fijación de la política de retribuciones. Así, los accionistas, a través de la junta general, deben recibir una propuesta motivada y con una explicación clara sobre la contribución de la política retributiva a la búsqueda del interés social de la compañía¹¹².
- ix. Por último, la norma comunitaria introduce como novedad la posibilidad de que las sociedades cotizadas no apliquen temporalmente la política retributiva ya aprobada, solo en circunstancias excepcionales. Las excepciones deben circunscribirse a aquellos casos en los que los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad en su conjunto están en peligro¹¹³. Un buen ejemplo para aplicar esta novedad sería el impacto de la COVID-19 en los resultados económicos de numerosas empresas cotizadas. Lo que en estos casos deviene necesario será especificar qué conceptos retributivos son objeto de excepción¹¹⁴.

4.3. La política de remuneraciones: aspectos formales

En conexión con los requisitos formales, la Directiva 2017/828 establece la obligación de que las sociedades cotizadas elaboren una política de remuneraciones sobre la que la junta

¹¹⁰ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, artículo 1 (nuevo artículo 9 bis. 6).

¹¹¹ GARCÍA ROLDÁN, M., “Directiva (UE) 2017/828...”, *op. cit.*, p. 168.

¹¹² HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, pp. 977-978.

¹¹³ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, art. 1 (nuevo artículo 9 bis. 4).

¹¹⁴ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, pp. 992-994.

general se pronunciará mediante una votación. Con carácter general, dicha Directiva establece que la votación de los accionistas será vinculante, aunque la Comisión Europea y el Parlamento abren la mano y permiten que los Estados Miembros establezcan una votación consultiva. Sin embargo, la aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros mediante voto vinculante ya se establecía en el artículo 529 novodecies de la LSC

Respecto a la aprobación de la política de remuneraciones, la Directiva 2017/828 considera que esta es un instrumento de control fundamental y que otorga a los accionistas un papel central en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Así, la normativa europea considera que la implicación efectiva y sostenible de los accionistas es una de las piedras angulares del modelo de gobierno corporativo¹¹⁵. Los puntos fundamentales de la Directiva sobre este asunto son:

- i. La junta general deberá aprobar la política retributiva cada cuatro años o siempre que se introduzcan cambios significativos. Con carácter general, el voto de los accionistas tiene carácter vinculante, pero se permite que la aprobación sea consultiva. En este punto, el antiguo artículo 529 novodecies LSC era aún más exigente y establecía un plazo menor, de tres años.
- ii. En caso de rechazo de la junta sobre la política de remuneraciones la Directiva 2017/828 aborda los efectos del rechazo. Si la junta rechaza la política y la aprobación es vinculante deberá presentarse de nuevo en la siguiente junta general. En cambio, si la aprobación es consultiva, deberá presentarse una política revisada¹¹⁶. Sin embargo, los efectos del rechazo de la propuesta de la política de remuneraciones no se preveían en el antiguo artículo 529 novodecies LSC. Así, con la nueva regulación, la compañía debe seguir remunerando temporalmente a sus consejeros con la política retributiva previamente aprobada. Es responsabilidad del consejo de administración presentar a la junta una nueva propuesta que solvante los problemas presentados en la anterior política. La doctrina considera así que la transposición de la Directiva

¹¹⁵ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, considerando 14.

¹¹⁶ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, art. 1 (nuevo art. 9 bis).

2017/828 era una buena oportunidad para incorporar estos efectos en la normativa española¹¹⁷.

- iii. Por último, y aunque ya estaba presente en el ordenamiento jurídico español, una vez se apruebe la política de remuneraciones debe hacerse pública en la página web corporativa, con acceso público de forma gratuita al menos mientras sea aplicable (artículo 9 bis. 7 de la Directiva).

4.4. El informe sobre remuneraciones de los consejeros: contenido

Desde la aprobación de la Directiva 2017/828, las sociedades cotizadas de la Unión Europea tienen la necesidad de elaborar un informe sobre la política de remuneraciones que abarque la remuneración global percibida por los administradores durante el último ejercicio. En España, esta exigencia ya se recogía en el artículo 541 de la LSC. En 2019, en las juntas generales de accionistas que sometieron a votación consultiva los IARC correspondientes al ejercicio 2018, del total de entidades cotizadas, 11 de ellas pertenecientes al IBEX-35 y 66 entidades no pertenecientes al índice, obtuvieron un voto favorable de, al menos, el 95 % de los votos emitidos en las votaciones no vinculantes en la junta general sobre los IARC¹¹⁸.

La Directiva establece la necesidad de incluir en el IARC la siguiente información. En algunos casos ya se contemplaba en nuestro ordenamiento jurídico mientras que en otras ocasiones supone una verdadera novedad legislativa:

- i. El principio *Say on Pay* consiste en “dar voz” a la remuneración, lo que implica fomentar la transparencia de los sistemas retributivos, el control de los accionistas sobre la relación rendimiento-remuneración y la rendición de cuentas de los administradores. De esta manera, el régimen del *Say on Pay* desde la perspectiva de la Directiva 2017/828 devuelve competencias a los accionistas¹¹⁹, lo que reduce la responsabilidad de los consejeros de las sociedades cotizadas¹²⁰. No obstante, el

¹¹⁷ PORTELLANO, P., “La ultraactividad de la política de remuneraciones de las sociedades cotizadas”, *La Ley Mercantil*, N.º 64, 2019, p. 9.

¹¹⁸ CNMV, *Informes de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizada*, ejercicio 2019, p. 33.

¹¹⁹ RUIZ MUÑOZ, M., “Nuevo régimen...”, *op. cit.*, p. 75.

¹²⁰ SÁNCHEZ-CALERO, J., “Retribución de administradores...”, *op. cit.*, p. 281, 290.

principio *Say on Pay* ya fue introducido por la Ley 31/2014 en el artículo 541 LSC, por lo que realmente no se produce un cambio de paradigma en el ordenamiento jurídico español¹²¹.

- ii. En cambio, aunque el régimen *Say on Pay* permanece prácticamente inalterado¹²², la norma comunitaria sí que introduce novedades significativas en el contenido del informe sobre remuneraciones. El IARC deberá recoger información completa, clara y comprensible sobre la política retributiva de los consejeros en el ejercicio en curso, además de un resumen de cómo se ha aplicado la política¹²³. Además, la Directiva 2017/828 introduce como novedad la previsión de un modelo normalizado de informe sobre remuneraciones, con unos contenidos mínimos¹²⁴. Respecto al contenido introducido, la reforma parece oportuna. Ello se debe a que en los IARC españoles existían ineficiencias en la cumplimentación de los mismos, lo que generaba déficits de información sobre la remuneración que percibían los administradores¹²⁵.
- iii. El contenido, en concreto, debe incluir una descripción global completa de la remuneración abonada o por abonar durante el ejercicio más reciente a cada administrador, incluidos los antiguos administradores y los designados recientemente. Antes de la transposición de la Directiva, esta información no se regulaba expresamente como obligatoria en el artículo 541 LSC. Así, en concordancia con lo establecido en el artículo 9 bis sobre la política de remuneraciones de la Directiva, el IARC deberá contener la siguiente información para cada administrador¹²⁶:
 - a. La remuneración desglosada en componentes, la proporción relativa de la retribución fija y variable, una explicación de la forma en que la remuneración

¹²¹ GARCÍA ROLDÁN, M., “Directiva (UE) 2017/828...”, *op. cit.*, p. 168.

¹²² GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “Retribución de administradores: algunas consideraciones sobre “say on pay” y “pay ratio rule” a la luz de la Directiva (UE) 2017/828), *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 58, 2020, p. 29.

¹²³ GARCÍA VICENTE, J.R., “Competencia para acordar la remuneración y límites materiales y modales”, en GARCÍA-CRUCES, J.A., *op. cit.*, pp. 51-52.

¹²⁴ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, (nuevo artículo 9 ter). Su justificación se encuentra en el considerando 49 de la Directiva 2017/828.

¹²⁵ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, pp. 967.

¹²⁶ Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, art. 1 (artículo 9 ter.1 y 6).

contribuye al rendimiento a largo plazo de la sociedad e información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de rendimiento financieros y no financiero. Lo que busca la Directiva 2017/828 con la introducción de estos criterios es proteger a los accionistas de las estrategias de rentabilidad a corto plazo buscadas por los inversores institucionales. Por consiguiente, en las sociedades cotizadas, la implicación de estos actores en la remuneración de los consejeros deviene clave para fomentar la transparencia y la sostenibilidad de la sociedad¹²⁷.

- b. La variación anual de la remuneración, de la evolución del rendimiento de la sociedad y de la remuneración media de los trabajadores en los cinco años anteriores.
- c. Cualquier remuneración procedente de cualquier compañía del mismo grupo empresarial¹²⁸.
- d. El número de acciones y de opciones sobre acciones concedidas u ofrecidas a los administradores y sus principales condiciones.
- e. Información sobre la posibilidad de exigir la devolución de la remuneración variable.
- f. Información sobre desviaciones en la aplicación de la remuneración, especialmente a la baja (artículo 9 bis, apartado 6 de la Directiva) y sobre la aplicación de excepciones por circunstancias imprevistas (artículo 9 bis, apartado 4 de la Directiva). Además, en estos supuestos y según el considerando 30 de la Directiva 2017/828, el informe de remuneraciones deberá detallar la retribución realmente otorgada en dichas circunstancias de carácter excepcional y qué conceptos retributivos son objetos de excepción.

¹²⁷ A este respecto, obsérvese el considerando 2 de la Directiva 2017/828.

¹²⁸ Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas (artículo 2, punto 11).

4.5. El informe anual sobre remuneraciones: aspectos formales

En relación con la aprobación del IARC, la Directiva 2017/828 establece el carácter consultivo de la votación del informe sobre remuneraciones por parte de la junta. No obstante, el antiguo artículo 541 LSC ya establecía una votación consultiva sobre el IARC como punto separado del orden del día de la junta general ordinaria de accionistas. En relación con los principales aspectos formales introducidos por la norma comunitaria, se destacan los siguientes:

- i. Como novedad, la Directiva permite que en caso de pequeñas y medianas empresas se excluya la necesidad de que el informe se vote, bastando un debate sobre el mismo. Como el requisito de pequeñas y medianas empresas no encaja en el perfil de las sociedades cotizadas españolas, no tiene sentido transponer esta obligación.
- ii. La compañía tendrá la obligación de detallar cómo se ha tenido en consideración el resultado de la votación, publicando el informe sobre remuneraciones en la página web corporativa. Este requisito se introduce como novedad a raíz de la transposición.
- iii. La Directiva 2017/828 establece en su considerando 31 que, si los accionistas votan en contra del informe, la compañía debe explicar, en el siguiente IARC, cómo se ha tenido en cuenta el voto de los accionistas. En este sentido, debería diferenciarse el rechazo que proviene de la aplicación de aspectos determinados o de la propia política en su conjunto.¹²⁹ El antiguo artículo 529 novodecies LSC establecía que el rechazo en la votación consultiva del IARC implicaba que la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente tenía que someterse a la aprobación de la junta general con carácter previo a su aplicación, aunque no hubiese transcurrido el plazo de tres años. Por consiguiente, el efecto propuesto por la Directiva es más razonable y apropiado, ya que el informe recoge la aplicación de una política previamente aprobada por la junta, por lo que el rechazo no es tanto a la política retributiva, sino a la ejecución de esta por el consejo de administración¹³⁰.

¹²⁹ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, pp. 995-1004.

¹³⁰ RONCERO, A., “Alcance de la reforma del régimen aplicable a la retribución de los administradores de sociedades de capital” en FERNÁNDEZ-ALBOR, A., y PÉREZ CARRILLO, E.F., (dirs.), *Actores, actuaciones y controles del buen gobierno societario y financiero*, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, Marcial Pons, 2018, p. 336.

- iv. Respecto a los aspectos formales, la Directiva 2017/828 introduce como novedad la protección de los datos personales de los consejeros en las cotizadas, en relación con el artículo 9.1 del Reglamento (UE) 2016/679¹³¹. De esta forma, desde la transposición de la Directiva los datos relativos a la situación familiar, la razón por la que se reciben subsidios estatales u otros asuntos delicados se excluyen expresamente del IARC.
- v. Por último, desde la transposición de la Directiva, el informe sobre las remuneraciones debe estar disponible al menos diez años desde que se aprueba¹³² y puede mantenerse más tiempo siempre que se eliminen los datos personales de los administradores¹³³.

4.6. Críticas a la Directiva 2017/828

En primer lugar, independientemente del acierto o desacierto de las nuevas exigencias introducidas con la Directiva 2017/828, es posible que medidas inicialmente adecuadas se descubran ineficientes o contraproducentes a largo plazo. El escepticismo hacia esta nueva regulación se debe a que el legislador comunitario no tiene en cuenta al aprobar la norma las distintas estructuras de capital existentes, los intereses diversos de los accionistas y sus perfiles¹³⁴.

Además, es importante recordar que el accionista de la sociedad cotizada tiene una doble condición, accionista e inversor. Por ello, su interés legítimo puede ser buscar una rentabilidad a largo plazo de la sociedad o bien obtener un lucro a corto plazo mediante una opción financiera¹³⁵. Entre las deficiencias de la Directiva destaca la asunción de que el

¹³¹ Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento general de protección de datos).

¹³² Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, art. 1 (artículo 9 ter. 5).

¹³³ GARCÍA ROLDÁN, M., “Directiva (UE) 2017/828...”, *op. cit.*, p. 169-170.

¹³⁴ LEÓN F.J., “La reforma del Derecho europeo de sociedades cotizadas”, en JUSTE, J. y ESPÍN, C. (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas, Gaudencio Esteban Velasco*, vol. I, Cizur Menor: Aranzadi, p. 155.

¹³⁵ ALCALÁ DÍAZ, M. A., “El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de Sociedades” en FERNÁNDEZ TORRES, I., ARIAS VARONA, F.J. y MARTÍNEZ ROSADO, J. (coords.), *Derecho de sociedades y de los mercados. Libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Madrid: Iustel, 2018, pp. 62 y ss.

accionista siempre busca la sostenibilidad a largo plazo de la compañía, cuando en muchas ocasiones su interés legítimo se focaliza en obtener un rendimiento a corto plazo. Sobremanera, implicar a los inversores institucionales en las sociedades en las que invierten no siempre es la mejor opción, básicamente por la falta de incentivos o los elevados costes que ello supone para los inversores¹³⁶.

¹³⁶ HIERRO ANIBARRO, S., ZABALETA DÍAZ, M., *op. cit.*, p. 1005.

5. LEY 5/2021: FOMENTO DE LA IMPLICACIÓN A LARGO PLAZO DE LOS ACCIONISTAS EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS

El 13 de abril de 2021 se ha publicado en el BOE la Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (en adelante, Ley 5/2021). Con carácter general, esta reforma de la Ley de Sociedades de Capital entrará en vigor el próximo 3 de mayo de 2021.

Desde el plano temporal, aunque con retraso, la Ley 5/2021 ha transpuesto al ordenamiento jurídico español la Directiva 2017/828. Las modificaciones sobre la política retributiva (nuevo artículo 529 novodécies LSC) entrarán en vigor el 14 de octubre de 2021. Asimismo, las sociedades cotizadas someterán la aprobación de la nueva política de remuneraciones adaptada a dichos cambios en la primera junta general que se celebre con posterioridad al 14 de octubre. Sobre el nuevo contenido necesario del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (nuevo artículo 541 de la Ley de Sociedades de Capital), este se aplicará a los informes que se hubiesen cerrado con fecha 1 de diciembre de 2020.

La Ley 5/2021 ha introducido otras novedades relevantes en materia de gobierno corporativo y de fomento y mejora del funcionamiento de los mercados de capitales, además del sistema de remuneraciones. En el Anexo de este trabajo se compara la regulación de la remuneración de los administradores en las sociedades cotizadas antes de la Ley 5/2021 y después de su entrada en vigor.

Entre las principales novedades, se debe destacar, en primer lugar, la prohibición del nombramiento de consejeros personas jurídicas en sociedades cotizadas (nuevo artículo 529.1 bis LSC), con la excepción de las sociedades que pertenezcan al sector público.

En segundo lugar, se ha modificado el artículo 529 sexdecies. A partir de ahora, y salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de sociedad cotizada será retribuido, no será *necesariamente* retribuido.

En tercer lugar, se ha modificado la redacción del artículo 529 septdecies, estableciendo que la política de remuneraciones establecerá como mínimo el importe máximo de la remuneración anual a satisfacer al conjunto de los consejeros en su condición de tales, correspondiendo al consejo de administración la fijación individual de la remuneración de cada consejero.

En cuarto lugar, la transposición de la Directiva ha modificado las previsiones relativas al sistema retributivo de los consejeros con funciones ejecutivas en las sociedades cotizadas, para intentar adaptarlas a la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018¹³⁷. Así, el nuevo artículo 529 octodecies LSC establece que la remuneración de las funciones ejecutivas de los consejeros delegados deberá ajustarse a los estatutos de la sociedad (previsión antes inexistente) y a la política de remuneraciones aprobada. Asimismo, la política de remuneraciones establecerá cuando menos la cuantía de la retribución fija anual correspondiente a los consejeros por el desempeño de sus funciones ejecutivas.

5.1. La política de remuneraciones y el informe anual sobre remuneraciones: contenido

La modificación más relevante para el ámbito de las remuneraciones se refiere a la ampliación del contenido mínimo de la política retributiva y el informe sobre remuneraciones. El nuevo artículo 529.3 novodecies LSC detalla en profundidad una serie de requisitos mínimos que la política de remuneraciones deberá cumplir. Estos requisitos reflejan los cambios en el contenido mínimo exigido en la Directiva 2017/828 y detallados *ut supra*. Además, según el nuevo artículo 541.5 LSC, se extiende la información sobre la remuneración de cada administrador que debe contener el IARC. La ampliación del contenido de nuevo concuerda con lo establecido en la Directiva 2017/828¹³⁸.

¹³⁷ “Se aprueba la reforma que fomenta la implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades cotizadas y se introducen novedades sobre gobierno corporativo y funcionamiento de los mercados de capitales” *Departamento de Mercantil de Garrigues*, (disponible en https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/comentario_mercantil_ley_por_la_que_se_modifica_el_texto_refundido_de_la_ley_de_sociedades_de_capital_y_otras_normas_financieras.pdf; última consulta 25/03/2021).

¹³⁸ “Fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades cotizadas (13/04/2021)”, *Novedades Jurídicas Uría-Menéndez*, (disponible en

5.2. La política de remuneraciones y el informe anual sobre remuneraciones: aspectos formales

En concordancia con la Directiva 2017/828 se amplían los requisitos formales de publicación del informe (nuevo artículo 541.3 LSC) y sobre protección de datos personales de los consejeros (nuevo artículo 541.6 LSC)¹³⁹. Así, el nuevo artículo 541.3 LSC establece que el IARC se difundirá como otra información relevante por la CNMV y se mantendrá accesible en la página web de la sociedad y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de forma gratuita durante un periodo mínimo de diez años¹⁴⁰. Además, el nuevo artículo 529.4 novodecies LSC detalla como novedad que la propuesta de la política de remuneraciones y el informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones deben estar a disposición de los accionistas en la página web de la sociedad desde la convocatoria de la junta general. El hecho de que la política de remuneraciones estuviese disponible en la web corporativa ya se incluía anteriormente.

Respecto al momento temporal para aprobar la política de remuneraciones, esta debe someterse a votación de la junta a la finalización del último ejercicio de aplicación de la anterior. Además, es competencia de la junta que la nueva política se aplique desde que se aprueba o bien a partir del siguiente periodo. La duración de la política retributiva se mantiene para, como máximo, un periodo de tres años (artículo 529.1 novodecies LSC), a pesar de que la Directiva permitía que se aprobase cada cuatro años.

Por otra parte, en caso de rechazo de la nueva política retributiva, y como novedad, se establece expresamente que la sociedad continuará remunerando a sus consejeros de conformidad con la política de remuneraciones en vigor en la fecha de celebración de la junta general y deberá someter a aprobación de la siguiente junta general ordinaria de accionistas

<https://www.uria.com/circulares/njuridicas/historico.asp?area=FISCAL&tituloarea=fiscal&uid=additional&grupo=1>; última consulta 14/04/2021).

¹³⁹ “Se aprueba...” *Departamento de Mercantil de Garrigues, op. cit.* (disponible en https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/comentario_mercantil_-_ley_por_la_que_se_modifica_el_texto_refundido_de_la_ley_de_sociedades_de_capital_y_otras_normas_financieras.pdf; última consulta 25/03/2021).

¹⁴⁰ “Los 7 puntos clave del Proyecto de Ley de implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades (08/09/2020)”, *Ashurst España*, (disponible en <https://www.ashurst.com/es-es/news-and-insights/legal-updates/7-key-points-in-the-transposition-of-shareholders-rights-directive-ii--srd-ii--in-spain/>; última consulta 15/01/2021).

una nueva propuesta (nuevo artículo 529.7 a) novodecies LSC). En caso de que el rechazo se refiera al IARC, la compañía solo podrá seguir aplicando la política de remuneraciones en vigor en la fecha de celebración de la junta general hasta la siguiente junta general ordinaria (nuevo artículo 529.7 b) novodecies LSC). En la redacción anterior, cuando la junta general de accionistas rechazaba el informe, la política de remuneraciones del siguiente periodo debía someterse a la aprobación de la junta con carácter previo a su aplicación, aunque no hubiesen transcurrido el plazo de tres años (antiguo artículo 529 novodecies LSC).

6. CONCLUSIONES

Este trabajo ha tenido por objeto analizar en detalle la regulación relativa a la remuneración de los administradores de las sociedades de capital en el ordenamiento jurídico español, incluyendo las nuevas exigencias introducidas a la luz de la transposición de la Directiva 2017/828 mediante la Ley 5/2021. De este Trabajo de Fin de Grado se pueden extraer las siguientes conclusiones.

1. Un sistema retributivo adecuado es fundamental para solventar los problemas de agencia y alinear los intereses de accionistas y administradores. La crisis económica de 2008 dejó entrever la necesidad de fomentar planes retributivos basados en los principios de proporcionalidad, adecuación, transparencia y sostenibilidad a largo plazo.
2. La aprobación de la Ley 31/2014 introdujo un profundo cambio en el régimen de remuneración de los administradores. Así, se incorporó acertadamente el principio de adecuación del sistema retributivo a la situación del mercado y de la empresa. Además, la reforma de la LSC incidió en la necesidad de que el sistema retributivo se orientase a la rentabilidad y a la sostenibilidad de la sociedad a largo plazo, evitando una asunción excesiva de riesgos (artículo 217.4 LSC).

Asimismo, la Ley 31/2014 estableció que el importe máximo de la remuneración anual de los consejeros en su condición de tales tenía que ser aprobado por la junta general de accionistas, y que la retribución de cada consejero tenía que fijarse según sus funciones y responsabilidades. Por último, la reforma modificó la redacción del artículo 249 LSC estableciendo la necesidad expresa de celebrar un contrato de administración entre el consejero con funciones ejecutivas y el consejo de administración.

3. La Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018 estableció que los regímenes de los artículos 217 y 249 de la LSC eran complementarios y no excluyentes. Según el Alto Tribunal, la reserva estatutaria del artículo 217 LSC era de aplicación a todos los consejeros de las sociedades no cotizadas, tanto para los consejeros en su condición de tales, esto es, los que desempeñan funciones deliberativas y de supervisión, como para los consejeros con

funciones ejecutivas. Esta sentencia provocó una oleada de reformas estatutarias por parte de las sociedades no cotizadas.

Tras tres años desde la publicación de la referida sentencia, parece sensato admitir que los artículos mencionados *ut supra* tienen que entenderse como complementarios y no excluyentes. Debe recordarse que la mayor parte de los conceptos retributivos regulados en el artículo 217.2 LSC para los consejeros en su condición de tales se refieren en la práctica a fórmulas retributivas aplicables a los consejeros delegados. Por lo tanto, la posible delegación de facultades ejecutivas no implica que se esté ante funciones ajenas al cargo de administrador, sino que los consejeros en su condición de tales están delegando algo que les es propio. Así, nadie da lo que no tiene (*Nemo dat quod non habet*)¹⁴¹.

En resumen, parece razonable y coherente con el espíritu de la Ley de Sociedades de Capital que todos los conceptos retributivos con los que se remunera a los consejeros tengan base estatutaria, y su importe máximo se apruebe por la junta general.

4. En relación con la Directiva 2017/828, parte de su contenido ya había sido introducido por la Ley 31/2014. No obstante, la norma comunitaria sí ha cambiado el sistema retributivo de los consejeros en las sociedades cotizadas.

Por un lado, la Directiva ha apuntalado unos mínimos exigibles a la política de remuneraciones y al IARC. Así, se ha ampliado el contenido exigible con cambios en el artículo 529 novodécies LSC y en el artículo 541 LSC. Esta extensión del contenido exigible da mayor claridad y una mejor comprensión a la política de remuneraciones y al informe sobre remuneraciones de los consejeros. Desde nuestro punto de vista, la transposición de la directiva consigue su objetivo, esto es, aumentar la transparencia de la remuneración de los administradores en las sociedades cotizadas.

A pesar del contenido de la Directiva, un sector de la doctrina considera que la nueva normativa comunitaria es aún insuficiente en el intento de mejorar la sostenibilidad de las sociedades cotizadas a largo plazo. No obstante, parece claro que la transposición de la Directiva permite avanzar en la mejora del gobierno corporativo y de la transparencia de las sociedades cotizadas. En un tema tan complejo como la remuneración de los administradores,

¹⁴¹ STS de 26 de febrero de 2018.

la Directiva otorga un rol preponderante a los accionistas. Desde la transposición a nuestro ordenamiento, el consejo de administración de las cotizadas se verá obligado a elaborar una política de remuneraciones más transparente y a explicar los conceptos retributivos usando información completa, clara y comprensible. Con esta Directiva se favorece, en suma, la transparencia de la remuneración de los administradores.

5. Respecto a la Ley 5/2021, esta refleja la correcta transposición de las exigencias comunitarias sobre la política de remuneraciones y sobre el IARC. En particular, es de destacar la modificación de los artículos 529.bis, 529 octodecimos, 529 novodecimos y el 541 de la Ley de Sociedades de Capital. Consideramos un acierto la ampliación del contenido y los cambios en los requisitos de aprobación y publicación de la política y el informe sobre remuneraciones. Con estas medidas se pretenden evitar posibles abusos de los administradores y se favorece la aplicación de una política de remuneraciones comprensible y coherente en las sociedades cotizadas.

Asimismo, el nuevo artículo 529 octodecimos LSC incluye cambios para intentar adaptar la remuneración de los consejeros en sociedades cotizadas a la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018. De esta forma, toda retribución percibida por funciones ejecutivas y no ejecutivas de los consejeros en las sociedades cotizadas deberá ajustarse a lo previsto estatutariamente, además de a la política de remuneraciones aprobada. Así, surge la obligación de que en los estatutos sociales se concrete cuál es el sistema de retribución de los consejeros ejecutivos. Ello implica que los estatutos deberán hacer mención expresa a cuáles son los conceptos retributivos que pueden conformar la remuneración de los consejeros con funciones ejecutivas.

Sin embargo, la Ley 5/2021 no obliga a que la retribución máxima total de los consejeros, incluyendo la de los consejeros que desarrollan funciones ejecutivas, tenga que ser aprobada expresamente por la junta general de accionistas. Así, antes y después de la reforma, la junta general de accionistas solo debe aprobar la retribución máxima de los consejeros en su condición de tales, pero no la de los consejeros ejecutivos. Además, solo la cuantía de la retribución fija anual (no de la retribución variable) correspondiente a los consejeros ejecutivos se recogerá obligatoriamente en la política de remuneraciones. En efecto, en la política de retribuciones se deberá recoger el detalle de los conceptos que conforman la

retribución de los consejeros ejecutivos, limitándose la ley a exigir que se incluya la cuantía de la retribución fija, pero no la cuantía del resto de retribuciones.

Por tanto, queda abierta la cuestión para las sociedades no cotizadas que no tienen la obligación de aprobar una política de remuneraciones.

Para estos casos, ¿la junta general de accionistas es el órgano que tiene que aprobar la retribución máxima de los consejeros ejecutivos, o queda en el consejo de administración dicha facultad?

No parece que la nueva reforma aclare esta cuestión. La solución pasa porque, en aplicación de la sentencia del Alto Tribunal, la junta general de accionistas deberá ser la que apruebe la retribución máxima de los consejeros ejecutivos en las sociedades no cotizadas.

6. Por último, la transposición de la Directiva era una buena oportunidad para extender la implicación de los accionistas más allá del ámbito de las sociedades cotizadas. En un futuro, sería recomendable plantear la extensión de los principios inspiradores de la Directiva 2017/828 al sistema retributivo de las sociedades no cotizadas, favoreciendo así el buen gobierno y la transparencia de las medianas y pequeñas empresas y las empresas familiares.

7. BIBLIOGRAFÍA

LEGISLACIÓN

- Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.
- Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.
- Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas (BOE 18 de julio de 1951).
- Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección (BOE 12 de agosto de 1985).
- Recomendación 2009/385/CE, de 30 de abril de 2009, que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2005/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa (DOUE 15 de mayo de 2009).
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE 27 de diciembre de 1989).
- Ley 2/2011, de 4 de marzo de 2011, de Economía Sostenible (BOE 5 de marzo de 2011).
- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (BOE 24 de octubre de 2015).
- Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas (DOUE 29 de junio de 2013).
- Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE 4 de diciembre de 2014).
- Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas (BOE 21 de julio de 2015).
- Real Decreto Legislativo 2/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores (BOE 24 de octubre de 2015).
- Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE 20 de mayo de 2017).

- Ley 5/2021, de 12 de abril, por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas (BOE 13 de abril de 2021).
- CNMV, Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados regulados, ejercicio 2018.
- CNMV, *Guía Técnica 1/2019 sobre comisiones de nombramientos y retribuciones*, 20 de febrero de 2019.
- Código de Buen Gobierno corporativo (2015).
- Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, 2006
- CNMV, *Informes de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizada*, ejercicio 2019.
- Recomendación de la Comisión de 30 de abril de 2009 (2009/385/CE) CNMV, *Informes de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizada*. Ejercicio 2018, p.11.
- Recomendación de la Comisión, de 14 de diciembre de 2004 (2004/913/CE), relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa.

JURISPRUDENCIA

En caso de omisión: Sala Primera, de lo Civil.

- STS 441/2007, de 24 de abril de 2007
- STS 494/2018, de 26 de febrero de 2018
- STS 708/2015, 17 de diciembre de 2015
- STS 505/2017, de 19 de septiembre de 2017
- STS 471/2015, de 11 de septiembre de 2015
- STS 7060/2008, Sala 2º, de 13 de noviembre de 2008
- STS 7057/2008, Sala 3º, de 13 de noviembre de 2008
- STS 180/2015, de 9 de abril de 2015
- STS 412/2013, de 18 de junio de 2013

- STS, Sala Cuarta, 4796/1997, de 29 de septiembre de 1988
- STS 1082/2002, de 20 de noviembre de 2002
- STS, Sala Cuarta, 1404/2014, de 24 de febrero de 2014
- STS, 1242/1992 de 30 de diciembre de 1992
- STS 893/2012, 19 de diciembre de 2011
- STS 412/2013, 18 de junio de 2013
- STS 646/2018, 20 de noviembre de 2018
- STS 3509/1963, de 1 de junio de 1963
- STS 1049/2006, del 24 de octubre de 2006
- STS 411/2013, de 25 de junio de 2013
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, Sección 15, (Civil) 295/2017, 30 de junio de 2017
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid, sección 28º, 17/2017, 16 de enero (JUR 2017, 62928)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Valencia, sección 9º, 325/2009, 10 de diciembre (JUR 2010, 117550)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares, sección 5º, 216/2015, 30 de septiembre (JUR 300714/2015)
- RDGRN de 12 de abril de 2002 (BOE 5 de junio)
- RDGRN 31 de octubre de 2018 (BOE 20 de noviembre)
- RDGRN 8 de noviembre de 2018 (BOE 29 de noviembre)
- RDGRN 12 de diciembre de 2018 (BOE 3 de enero)
- RDGRN 4 de junio de 2020 (BOE 30 de julio)
- RDGRN de 17 de junio de 2016 (BOE 21 de julio)
- RDGRN de 9 de abril de 2015 (BOE 4 de mayo)
- RDGRN de 19 de febrero de 2015 (BOE 13 de marzo)
- RDGRN de 26 de septiembre de 2014 (BOE 7 de noviembre)
- RDGRN de 17 de junio de 2016 (BOE 17 de junio)
- RDGRN de 24 de mayo de 2013 (BOE 29 de mayo)
- RDGRN de 12 de mayo de 2014 (BOE 11 de julio)
- RDGRN de 16 de octubre de 2017 (BOE 6 de noviembre)

- RDGRN de 16 de febrero de 2013 (BOE 19 de marzo)
- RDGRN de 17 de junio de 2014 (BOE 29 de julio)
- RDGRN de 17 de junio de 2014 (BOE 29 de julio)
- STJUE Danosa C 232/09
- STJUE Balkaya C 229/14

OBRAS DOCTRINALES

- AGUILAR LOBATO, S., “Estudio de la remuneración asociada a los consejeros ejecutivos tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital operada por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, a la luz de las Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado y de los criterios establecidos por el Tribunal Supremo en su sentencia de 26 de febrero de 2018”, *Revista Aranzadi Doctrinal*, N.º 8, 2018, (consultado en versión electrónica).
- AGUILAR PASTOR, E.M., “El diseño de la retribución de los directivos y su resultado sobre los resultados empresariales”, *Revista de Economía Industrial*, N.º 333, pp. 131-148.
- ALCALÁ DÍAZ, M. A., “El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de Sociedades” en FERNÁNDEZ TORRES, I., ARIAS VARONA, F.J. y MARTÍNEZ ROSADO, J. (coords.), *Derecho de sociedades y de los mercados. Libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Madrid: Iustel, 2018, pp. 39-72.
- ALONSO GONZÁLEZ, L.M. et al., *Stock options, tres perspectivas: Mercantil, Laboral y Fiscal*. Aranzadi, Pamplona, 2002.
- CAMACHO DE LOS RÍOS, F.J., ESPIGARES HIETE, J.C., VELASCO FABRA, G. (dirs.), *La administración de las sociedades de capital desde una perspectiva multidisciplinar*, Cizur Menor, 2019.
- DE OSMA, L., “La remuneración de los administradores de las sociedades de capital tras la reforma de 2014: a propósito de la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018”, *Actualidad jurídica de Uría Menéndez*, n. 48, 2018, 144-149.

- MONTERO GARCÍA-NOBLEJAS, M.P., *Las opciones sobre acciones como sistema de retribución de administradores de sociedades anónimas cotizadas*, Wolters Kluwer España, Madrid, 2009.
- KOHN, A., COOPER, J. (Ed) et al., *The executive remuneration review*, The Law Reviews, Londres, 2017.
- IRACULIS ARREGUI, N., “La regulación de la remuneración de los administradores en la reforma de los artículos 217 y 249 de la Ley de Sociedades de Capital”, en EMBID IRUJOM, J.M./EMPARANZA, A., *Las nuevas obligaciones de los administradores en el gobierno corporativo de las sociedades de capital*, Marcial Pons, 2016, pp. 85 y ss.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J., “Los pactos de indemnización del administrador cesado”, *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 2016, 1995, pp. 473-516.
- GARCÍA ROLDÁN, M., “Directiva (UE) 2017/828 del parlamento europeo y del consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas”. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, N.º 48, 2018, 165-171.
- GARCÍA-CRUCES, J.A., *Retribución y prestación de los administradores de sociedades*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018.
- GARCÍA ROLDÁN, M., Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, *Revista Actualidad Jurídica Uría y Menéndez*, N.º 48, 2018, pp. 165-171.
- GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades anónimas*, Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho Valladolid, 1952.
- LEÓN F.J., “La reforma del Derecho europeo de sociedades cotizadas”, en JUSTE, J. y ESPÍN, C. (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas*, Gaudencio Esteban Velasco, vol. I, Cizur Menor: Aranzadi, pp. 137-171.
- CABANAS TREJO, R., “La sentencia del Supremo sobre la retribución del consejero ejecutivo ¿y ahora qué?”, *Diario La Ley*, N.º 9193, Sección Tribuna.

- DE CARLOS BELTRÁN, L, “La sociedad cotizada”, *Actualidad Jurídica Uriá Menéndez*, 2015, pp. 31-42.
- DINE, J., VILLIERS, C., “La estructura de gobierno de las sociedades cotizadas en el Reino Unido”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Coord.), *Derecho de Sociedades anónimas cotizadas: estructura de gobierno y mercados*, Vol. 1, 2006, pp. 135-184.
- FELIÚ REY, J., RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, T., “La proyectada reforma del Derecho de Sociedades en el Reino Unido: Companies Bill”, *Derecho de los negocios*, N.º 17 (194), 2006, pp. 25-34.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, “El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas”, *Revista de Derecho Mercantil*, 2015, N.º 29, pp. 199-248.
- FARRANDO MIGUEL, I., “La remuneración de los administradores y la doctrina jurisprudencial del doble vínculo”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2009, N.º 32, (consultado en versión electrónica).
- GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentario a La Ley de Sociedades Anónimas*, 1952-53, vol. II, p. 107 y 93.
- GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C., “Retribución de administradores: algunas consideraciones sobre “say on pay” y “pay ratio rule” a la luz de la Directiva (UE) 2017/828”, *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 58, 2020, pp. 21-52.
- GUERRERO TREVIJANO, C., “La reserva estatutaria en materia de administradores (A propósito de la STS de 26 de febrero de 2018)”, *La Ley Mercantil*, N.º 45, 2018.
- HIERRO ANIBARRO, S. et al., *Retribución de consejeros*, Marcial Pons, Madrid, 2020.
- JENSEN, M.C., MECKLING, W., “Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structures”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, N.º 4, 1976, pp. 305-360.
- KAY, J., *The Kay review of UK equity markets and long-term decision making: final report*, The National Archives United Kingdom, Kew, Londres, 2012.
- KRAAKMAN, R., ENRIQUES, L., et. al., *The anatomy of corporate law*, Oxford University Press, Nueva York, 2017.

- MARÍN BENÍTEZ, G. “Los consejeros ejecutivos en el Derecho tributario: efectos fiscales de la doctrina del vínculo”, *Estudios financieros. Revista de contabilidad y tributación: Comentarios, casos prácticos*, N.º 353-354, 2012, p. 37 (pp. 5-40).
- MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “La retribución de los consejeros ejecutivos. (Comentario de la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018)”, *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 309, 2018, (consultado en versión electrónica).
- MATORRAS DÍAZ-CANEJA, A., “Altos cargos y doble vínculo: crítica a los “excesos” de la doctrina del vínculo”, *Revista Doctrinal Aranzadi*, 2010, n. 3 y 4, pp. 65-93.
- MELERO BOSCH, L., NAVARRO FRÍAS, I., “Responsabilidad en la determinación de la retribución de los administradores y altos cargos en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 40, 2013, p. 1-25.
- MENÉNDEZ, A., ROJO A., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Volumen I, Pamplona, 2020.
- MENÉNDEZ, A., ROJO A., *Lecciones de Derecho Mercantil*, Volumen II, Pamplona, 2020.
- MOLERO MANGLANO, C., *El contrato de alta dirección*, 2ª ed., Civitas, Madrid, 2004.
- PAZ-ARES, C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *Revista para el análisis del Derecho, Indret*, N.º 1, 2008, pp. 1-74.
- PAZ-ARES, C., “*Ad impossibilia nemo tenetur* (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)”, *Revista para el análisis del Derecho, Indret*, N.º 2, 2009, pp. 1-21.
- PAZ-ARES, C., “*Perseverare diabolicum* (A propósito de la STS 26-II-2018 y la retribución de los consejeros ejecutivos)”, *Revista para el análisis del Derecho, Indret*, n. 2, 2018, pp. 1-52.
- PEPPER, A., *Agency Theory and Executive Pay: The Remuneration Committee's Dilemma*, London School of Economics and Political Science, Palgrave MacMillan, 2019.
- PORTELLANO, P., “La ultraactividad de la política de remuneraciones de las sociedades cotizadas”, *La Ley Mercantil*, N.º 64, 2019.

- RONCERO, A., “Comentario a las SSTs de 13 de noviembre de 2008 sobre la retribución de administradores. Grado de concreción del sistema retributivo de los administradores en los estatutos sociales de una sociedad anónima”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2009, pp. 79-96.
- RONCERO, A., “La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de los administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho social y empresa*, 2016, N.º 5, pp. 1-29.
- RONCERO, A., “Principales deficiencias de técnica y política jurídica del nuevo régimen sobre retribución de los administradores de sociedades de capital”, en FERNANDO RODRÍGUEZ ARTIGAS, GAUDENCIO ESTEBAN VELASCO, MANUEL MARÍA SÁNCHEZ ALVAREZ (Coord.), *Estudios sobre Derecho de Sociedades: "Liber Amicorum" Profesor Luis Fernández de la Gándara*, 2016, pp. 399-431.
- RONCERO, A., “Alcance de la reforma del régimen aplicable a la retribución de los administradores de sociedades de capital” en FERNÁNDEZ-ALBOR, A., y PÉREZ CARRILLO, E.F., (dirs), *Actores, actuaciones y controles del buen gobierno societario y financiero*, Madrid-Barcelona-Buenos Aires- São Paulo: Marcial Pons, 2018, pp. 325-349.
- RUIZ MUÑOZ, M., “Nuevo régimen de la retribución de los administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades*, 2016, pp. 53 y ss.
- RUIZ MUÑOZ, M., “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)”, *Estudios sobre el futuro del Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Ilescas Ortiz*, Getafe.
- SALGADO SALGADO, B., “El gobierno corporativo en el Derecho de sociedades francés” en JORDÁ GARCÍA, R., NAVARRO MATAMOROS, L., *Mejora del gobierno corporativo de sociedades no cotizadas (A propósito de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre*, pp. 193-206.
- SÁNCHEZ-CALERO, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societaria como solución), *Revista de Derecho de Sociedades*, 2007, N.º 28, pp. 19-58.

- SÁNCHEZ-CALERO, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *Universidad Complutense Madrid*, 2011 (consultado en versión electrónica).
- SÁNCHEZ-CALERO, J., “Crisis económica y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Mercantil*, N.º 287, 2013, pp. 63-88.
- SÁNCHEZ-CALERO, J., “Retribución de administradores: Informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N.º 133, 2014, p. 269-291.
- SÁNCHEZ-CALERO, J., “El reembolso por los consejeros ejecutivos de la retribución variable”, *Revista Lex Mercatoria*, 2016, pp. 113-119.
- SÁNCHEZ-CALERO, J., “La retribución de los consejeros ejecutivos”, *Estudios sobre órganos de las Sociedades de Capital, liber amicorum*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., ESTEBAN VELASCO, G., Aranzadi, 2017, p. 353 y ss.
- SÁNCHEZ RUS, H., “Las cláusulas estatutarias relativa a la retribución de los administradores en las sociedades de capital”, *La Ley Mercantil*, N.º 14, 2015, pp. 1 y ss.

RECURSOS DE INTERNET

- ALFARO ÁGUILA REAL, J., “Retribución de administradores e incremento del riesgo”, *Blog Almacén de Derecho*, 2013 (disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2013/11/retribucion-de-administradores-e.html> ; última consulta 04/01/2021).
- ALFARO ÁGUILA REAL, J., “La regulación de la retribución de los administradores en sociedades no cotizadas”, *Blog Almacén de Derecho*, 2015, (disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2015/10/hay-quien-no-se-resigna-no-tener-razon.html> ; última consulta 04/01/2021).
- ALFARO ÁGUILA REAL, J., “Cuestiones pendientes relativas al contrato entre la sociedad y el consejero-delegado”. *Blog Almacén de Derecho*, 2018 (disponible en <https://derechomercantilesmana.blogspot.com/2018/02/cuestiones-pendientes-relativas-al.html> ; última consulta 15/01/2021).

- ALFARO ÁGUILA REAL, J., “La retribución de los consejeros ejecutivos y los estatutos sociales”, *Blog Almacén de Derecho*, 2018 (disponible en <https://almacendederecho.org/la-retribucion-los-consejeros-ejecutivos-los-estatutos-sociales>; última consulta 25/11/2020).
- COHEN BENCHETRIT, A., “¿Nuevos cambios normativos en materia de remuneración de administradores sociales?”, *Blog ElDerecho.com*, 2017 (disponible en <https://elderecho.com/nuevos-cambios-normativos-en-materia-de-remuneracion-de-administradores-sociales>; última consulta 20/12/2020).
- GÓMEZ TABOADA, F.J., “La larga y ácida resaca del caso 'Mahou'”, *El Notario del Siglo XXI*, N.º 35, 2011 (disponible en <https://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-35/942-la-larga-y-acida-resaca-del-caso-mahou-0-410362516912038>; última consulta 25/02/2021).
- TAPIA HERMIDA, A.J., “La implicación a largo plazo de los accionistas en las sociedades cotizadas: Directiva 2017/828 y Reglamento de Ejecución (UE) 2018/1212”, *El blog de Alberto J. Tapia Hermida*, 2018 (disponible en <http://ajtapia.com/2018/11/la-implicacion-a-largo-plazo-de-los-accionistas-en-las-sociedades-cotizadas-directiva-2017-828-y-reglamento-de-ejecucion-ue-2018-1212/>; última consulta 25/01/2021).
- “El Tribunal Supremo da un vuelco inesperado al régimen legal de la remuneración de los consejeros ejecutivos”, *Garrigues* (disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/el-tribunal-supremo-da-un-vuelco-inesperado-al-regimen-legal-de-la-remuneracion-de-los; última consulta el 08/03/2021).
- “Ley de modificación de la LSC para la mejora del Gobierno Corporativo (I): Junta de accionistas”, *Blog de Garrigues* (disponible en <http://blog.garrigues.com/ley-de-modificacion-de-la-lsc-para-la-mejora-del-gobierno-corporativo-i-juntas-de-accionistas/>; última consulta 4/03/2021).
- “Se aprueba la reforma que fomenta la implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades cotizadas y se introducen novedades sobre gobierno corporativo y funcionamiento de los mercados de capitales” *Departamento de Mercantil de Garrigues*, (disponible en

https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/comentario_mercantil_-_ley_por_la_que_se_modifica_el_texto_refundido_de_la_ley_de_sociedades_de_capital_y_otras_normas_financieras.pdf; última consulta 25/03/2021).

- GONZÁLEZ M., “La Sentencia del TS de 26 de febrero de 2018: la retribución de los consejeros ejecutivos”, *Hay Derecho* (disponible en: <https://hayderecho.expansion.com/2018/03/20/la-sentencia-del-ts-de-26-de-febrero-de-2018-la-retribucion-de-los-consejeros-ejecutivos/>; última consulta el 05/03/2021).
- GUTIÉRREZ J., MOYA I., “Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018. Retribución de los consejeros delegados o ejecutivos de sociedades no cotizadas. Alcance de la llamada Reserva Estatutaria”, *Pérez-Llorca* (disponible en: <https://www.perezllorca.com/wp-content/uploads/2018/03/Nota-Informativa-Sentencia-retribuci%C3%B3n-de-consejeros-delegados-y-ejecutivos.pdf>; última consulta el 10/03/2021).
- RODRÍGUEZ, F., “La nueva Ley de Sociedades de Capital”, *Eurojuris España*, 2010 (disponible en <https://web.archive.org/web/20151122183909/http://www.asociacion-eurojuris.es/publicaciones/la-nueva-ley-de-sociedades-de-capital/>; última consulta 11/02/2021).
- SÁNCHEZ-CALERO, J., “Sobre la aplicación inicial del *say on pay*”, en *Blog Juan Sánchez-Calero Guilarte*, 2011, (disponible en <http://jsanchezcalero.com/sobre-la-aplicacion-inicial-del-say-on-pay/>; última consulta 5/12/2020).
- SOLER, F.L., “La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y el nuevo gobierno corporativo: nuevas oportunidades, nuevos riesgos”, *Garrigues Opina* (disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/la-reforma-de-la-ley-de-sociedades-de-capital-y-el-nuevo-gobierno-corporativo-nuevas; última consulta 4/03/2021).
- “Fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades cotizadas (13/04/2021)”, *Novedades Jurídica Uría-Menéndez*, (disponible en <https://www.uria.com/circulares/njuridicas/historico.asp?area=FISCAL&tituloarea=fiscal&uid=additional&grupo=1>; última consulta 14/04/2021).
- “Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo: Novedades en materia de régimen

de gobierno de las sociedades no cotizadas”, *Uría Menéndez*, 2015 (disponible en https://www.uria.com/documentos/publicaciones/4663/documento/UM_reforma_LSC.pdf?id=5846%22; última consulta 4/02/2021).

- “Los 7 puntos clave del Proyecto de Ley de implicación a largo plazo de los accionistas de sociedades (08/09/2020)”, *Ashurst España*, (disponible en <https://www.ashurst.com/es-es/news-and-insights/legal-updates/7-key-points-in-the-transposition-of-shareholders-rights-directive-ii--srd-ii--in-spain/>; última consulta 15/01/2021).
- “Modificación de la Directiva sobre los derechos de los accionistas”, *Blog Comentario Gobierno Corporativa Garrigues*, 2017 (disponible en https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/modificacion-de-la-directiva-sobre-los-derechos-de-los-accionistas; última consulta 28/01/2021).

ANEXO

MODIFICACIONES AL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL (RD Legislativo 1/2021, de 2 de julio) realizadas por la LEY 5/2021, DE 12 DE ABRIL	
Redacción hasta el 2 de mayo de 2021	Redacción desde el 3 de mayo 2021
<p>Artículo 529 sexdecies. Carácter necesariamente remunerado</p> <p>Salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de sociedad cotizada será necesariamente retribuido.</p>	<p>Artículo 529 sexdecies. Carácter remunerado.</p> <p>Salvo disposición contraria de los estatutos, el cargo de consejero de sociedad cotizada será retribuido.</p>
<p>Artículo 529 septdecies. Remuneración de los consejeros por su condición de tal</p> <p>1. La política de remuneraciones de los consejeros determinará la remuneración de los consejeros en su condición de tales, dentro del sistema de remuneración previsto estatutariamente y deberá incluir necesariamente el importe máximo de la remuneración anual a satisfacer al conjunto de los consejeros en aquella condición.</p> <p>2. La determinación de la remuneración de cada consejero en su condición de tal corresponderá al consejo de administración, que tendrá en cuenta a tal efecto las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero, la pertenencia a comisiones del consejo y las demás circunstancias objetivas que considere relevantes.</p>	<p>Artículo 529 septdecies. Remuneración de los consejeros por su condición de tal.</p> <p>1. La remuneración de las funciones que están llamados a desarrollar los consejeros en su condición de tales, como miembros del órgano colegiado o sus comisiones, deberá ajustarse al sistema de remuneración previsto estatutariamente conforme dispone el artículo 217 y a la política de remuneraciones aprobada con arreglo a lo previsto en el artículo 529 novodecies.</p> <p>2. La política de remuneraciones establecerá cuando menos el importe máximo de la remuneración anual a satisfacer al conjunto de los consejeros en su condición de tales y los criterios para su distribución en atención a las funciones y responsabilidades atribuidas a cada uno de ellos.</p> <p>3. Corresponde al consejo de administración la fijación individual de la remuneración de cada consejero en su condición de tal dentro del marco estatutario y de la política de remuneraciones, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones.</p>
<p>Artículo 529 octodecies. Remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas</p> <p>1. La remuneración de los consejeros por el desempeño de las funciones ejecutivas previstas en los contratos aprobados conforme a lo dispuesto en el artículo 249 se ajustará a la política de remuneraciones de los consejeros, que necesariamente deberá contemplar la cuantía de la retribución fija anual y su variación en el periodo al que la política se refiera, los distintos parámetros para la fijación de los componentes variables y los términos y condiciones principales de sus contratos comprendiendo, en particular, su duración, indemnizaciones por cese anticipado o terminación de la relación contractual y pactos de exclusividad, no concurrencia post-contractual y permanencia o fidelización.</p> <p>2. Corresponde al consejo de administración fijar la retribución de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas y los términos y condiciones de sus contratos con la sociedad de conformidad con lo dispuesto en el artículo 249.3 y con la política de remuneraciones de los consejeros aprobada por la junta general.</p>	<p>Artículo 529 octodecies. Remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas.</p> <p>1. La remuneración de las funciones ejecutivas de los consejeros delegados y demás consejeros a los que se atribuyan funciones de esa índole en virtud de otros títulos deberá ajustarse a los estatutos y, en todo caso, a la política de remuneraciones aprobada con arreglo a lo previsto en el artículo 529 novodecies y a los contratos aprobados conforme a lo establecido en el artículo 249.</p> <p>2. La política de remuneraciones establecerá cuando menos la cuantía de la retribución fija anual correspondiente a los consejeros por el desempeño de sus funciones ejecutivas y demás previsiones a que se refiere el artículo siguiente.</p> <p>3. Corresponde al consejo de administración la determinación individual de la remuneración de cada consejero por el desempeño de las funciones ejecutivas que tenga atribuidas dentro del marco de la política de remuneraciones y de conformidad con lo previsto en su contrato, previo informe de la comisión de nombramientos y retribuciones.</p>

<p>Artículo 529 novodecies. Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros</p> <p>1. La política de remuneraciones de los consejeros se ajustará en lo que corresponda al sistema de remuneración estatutariamente previsto y se aprobará por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día.</p> <p>2. La propuesta de la política de remuneraciones del consejo de administración será motivada y deberá acompañarse de un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones. Ambos documentos se pondrán a disposición de los accionistas en la página web de la sociedad desde la convocatoria de la junta general, quienes podrán solicitar además su entrega o envío gratuito. El anuncio de la convocatoria de la junta general hará mención de este derecho.</p> <p>3. La política de remuneraciones de los consejeros así aprobada mantendrá su vigencia durante los tres ejercicios siguientes a aquel en que haya sido aprobada por la junta general. Cualquier modificación o sustitución de la misma durante dicho plazo requerirá la previa aprobación de la junta general de accionistas conforme al procedimiento establecido para su aprobación.</p> <p>4. En caso de que el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros fuera rechazado en la votación consultiva de la junta general ordinaria, la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente deberá someterse a la aprobación de la junta general con carácter previo a su aplicación, aunque no hubiese transcurrido el plazo de tres años anteriormente mencionado. Se exceptúan los supuestos en que la política de remuneraciones se hubiera aprobado en esa misma junta general ordinaria.</p> <p>5. 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 de los consejeros vigente en cada momento, salvo las remuneraciones que expresamente haya aprobado la junta general de accionistas.</p>	<p>Artículo 529 novodecies. Aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros.</p> <p>1. La política de remuneraciones de los consejeros deberá ajustarse al sistema de remuneración estatutariamente previsto y se aprobará por la junta general de accionistas como punto separado del orden del día, para su aplicación durante un período máximo de tres ejercicios. No obstante, las propuestas de nuevas políticas de remuneraciones de los consejeros deberán ser sometidas a la junta general de accionistas con anterioridad a la finalización del último ejercicio de aplicación de la anterior, pudiendo la junta general determinar que la nueva política sea de aplicación desde la fecha misma de aprobación y durante los tres ejercicios siguientes. Cualquier modificación o sustitución de la misma durante dicho plazo requerirá la previa aprobación de la junta general de accionistas conforme al procedimiento establecido para su aprobación.</p> <p>2. La política de remuneraciones, junto con la fecha y el resultado de la votación, será accesible en la página web de la sociedad de forma gratuita desde su aprobación y al menos mientras sea aplicable.</p> <p>3. La política de remuneraciones deberá cumplir los siguientes requisitos:</p> <p>a) deberá contribuir a la estrategia empresarial y a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad y explicar de qué modo lo hace.</p> <p>b) resultará clara y comprensible y describirá los distintos componentes de la remuneración fija y variable, incluidas todas las bonificaciones y otras prestaciones en cualquiera de sus formas, que pueden ser concedidas a los consejeros, indicando su proporción relativa.</p> <p>c) expondrá de qué forma se han tenido en cuenta las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad al fijar la política de remuneraciones.</p> <p>d) cuando una sociedad conceda remuneración variable, la política de remuneraciones establecerá criterios claros, completos y variados para esa concesión y señalará los criterios de rendimiento financiero y no financiero, incluidos, en su caso, los relativos a la responsabilidad social de las empresas, explicando la forma en que contribuyen a la consecución de los objetivos establecidos en la letra a), y los métodos que deben aplicarse para determinar en qué medida se han cumplido los criterios de rendimiento.</p> <p>e) informará sobre cualquier período de diferimiento y sobre la posibilidad que tenga la sociedad de exigir la devolución de la remuneración variable.</p> <p>f) cuando la sociedad conceda remuneración basada en acciones, la política especificará los períodos de devengo, así como, en su caso, la retención de las acciones tras la consolidación, y explicará</p>
---	---

	<p>la forma en que dicha remuneración contribuye a la consecución de los objetivos establecidos en la letra a).</p> <p>g) señalará la duración de los contratos o acuerdos con los consejeros, los plazos de preaviso aplicables, las principales características de los sistemas de pensión complementaria o jubilación anticipada, las condiciones de terminación y los pagos vinculados a esta.</p> <p>h) explicará el proceso de toma de decisiones que se ha seguido para su determinación, revisión y aplicación, incluidas las medidas destinadas a evitar o gestionar los conflictos de intereses y, en su caso, la función de la comisión de nombramientos y retribuciones y de las demás comisiones que hubieran podido intervenir.</p> <p>i) en caso de revisión de la política, se describirán y explicarán todos los cambios significativos y cómo se han tenido en cuenta las votaciones realizadas y los puntos de vista recibidos de los accionistas sobre la política y los informes anuales de remuneraciones de consejeros desde la fecha de la votación más reciente que haya tenido lugar sobre la política de remuneraciones en la junta general de accionistas.</p> <p>4. La propuesta de la política de remuneraciones del consejo de administración será motivada y deberá acompañarse de un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones. Ambos documentos se pondrán a disposición de los accionistas en la página web de la sociedad desde la convocatoria de la junta general, quienes podrán solicitar además su entrega o envío gratuito. El anuncio de la convocatoria de la junta general hará mención de este derecho.</p> <p>5. 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 de los consejeros vigente en cada momento, salvo las remuneraciones que expresamente haya aprobado la junta general de accionistas.</p> <p>6. Las sociedades podrán aplicar excepciones temporales a la política de remuneraciones, siempre que en dicha política consten el procedimiento a utilizar y las condiciones en las que se puede recurrir a esas excepciones y se especifiquen los componentes de la política que puedan ser objeto de excepción.</p> <p>Las circunstancias excepcionales mencionadas en este apartado solo cubrirán situaciones en las que la excepción de la política de remuneraciones sea necesaria para servir a los intereses a largo plazo y la sostenibilidad de la sociedad en su conjunto o para asegurar su viabilidad.</p> <p>7. Sin perjuicio de lo que establece el apartado 1 de este artículo:</p> <p>a) si la propuesta de una nueva política de remuneraciones es rechazada por la junta general de accionistas, la sociedad continuará remunerando a sus consejeros de conformidad con la</p>
--	---

	<p>política de remuneraciones en vigor en la fecha de celebración de la junta general y deberá someter a aprobación de la siguiente junta general ordinaria de accionistas una nueva propuesta de política de remuneraciones; y</p> <p>b) si el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros es rechazado en la votación consultiva de la junta general ordinaria, la sociedad solo podrá seguir aplicando la política de remuneraciones en vigor en la fecha de celebración de la junta general hasta la siguiente junta general ordinaria.</p>
<p>Artículo 541. Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros</p> <p>1. El consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas deberá elaborar y publicar anualmente un informe sobre remuneraciones de los consejeros, incluyendo las que perciban o deban percibir en su condición de tales y, en su caso, por el desempeño de funciones ejecutivas.</p> <p>2. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros deberá incluir información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de los consejeros aplicable al ejercicio en curso. Incluirá también un resumen global sobre la aplicación de la política de remuneraciones durante el ejercicio cerrado, así como el detalle de las remuneraciones individuales devengadas por todos los conceptos por cada uno de los consejeros en dicho ejercicio.</p> <p>3. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros se difundirá como hecho relevante por la sociedad de forma simultánea al informe anual de gobierno corporativo.</p> <p>4. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros se someterá a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día a la junta general ordinaria de accionistas.</p> <p>5. El Ministro de Economía y Competitividad o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinará el contenido y estructura del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, 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.</p>	<p>Artículo 541. Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.</p> <p>1. El consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas deberá elaborar y publicar anualmente un informe sobre remuneraciones de los consejeros, incluyendo las que perciban o deban percibir en su condición de tales y, en su caso, por el desempeño de funciones ejecutivas.</p> <p>2. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros deberá incluir información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de los consejeros aplicable al ejercicio en curso. Incluirá también un resumen global sobre la aplicación de la política de remuneraciones durante el ejercicio cerrado, así como el detalle de las remuneraciones individuales devengadas por todos los conceptos por cada uno de los consejeros en dicho ejercicio.</p> <p>3. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros se difundirá como otra información relevante por la sociedad de forma simultánea al informe anual de gobierno corporativo y se mantendrá accesible en la página web de la sociedad y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de forma gratuita durante un periodo mínimo de diez años. La sociedad y la CNMV podrán mantener el informe accesible al público durante más tiempo y deberán hacerlo cuando un acto legislativo sectorial de la Unión Europea establezca un periodo de tiempo más largo. En ambos casos dicho informe ya no podrá contener datos personales de los administradores.</p> <p>4. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros se someterá a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día a la junta general ordinaria de accionistas.</p> <p>5. La persona titular del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, determinará el contenido y estructura del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros, así como el papel desempeñado, en su caso, por la comisión de retribuciones.</p>

	<p>Formará parte de dicho contenido, cuando sea de aplicación, la siguiente información sobre la remuneración de cada administrador:</p> <p>a) la remuneración total devengada en el ejercicio desglosada en sus componentes, la proporción relativa de la remuneración fija y variable, una explicación de la forma en que la remuneración total devengada cumple la política de remuneraciones objeto de aplicación y previamente adoptada, en particular cómo contribuye al rendimiento sostenible y a largo plazo de la sociedad, e información sobre la manera en que se han aplicado los criterios de rendimiento,</p> <p>b) el importe total anual devengado y la variación experimentada en el año de las siguientes categorías: la remuneración del consejero, el rendimiento de la sociedad y la remuneración media sobre una base equivalente a tiempo completo de los trabajadores de la sociedad distintos de los administradores durante al menos los cinco ejercicios más recientes, presentadas de manera conjunta de modo que resulte posible establecer comparaciones,</p> <p>c) toda remuneración procedente de cualquier empresa perteneciente al mismo grupo,</p> <p>d) el número de acciones y de opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento financiero cuyo valor esté referenciado al valor de las acciones concedidos u ofrecidos y las principales condiciones para el ejercicio de los derechos, incluidos el precio y la fecha de ejercicio, así como cualquier modificación de las mismas,</p> <p>e) información sobre el uso de la posibilidad de exigir la devolución de la remuneración variable; e</p> <p>f) información sobre toda desviación del procedimiento para la aplicación de la política de remuneraciones a que se refiere el artículo 529 novodecies.2 y toda excepción que se aplique de conformidad con el artículo 529 novodecies.5, incluida la explicación del carácter de las circunstancias excepcionales y la indicación de los componentes específicos que son objeto de excepción.</p> <p>6. El informe sobre remuneraciones no incluirá, por lo que respecta a cada administrador, categorías especiales de datos personales en el sentido del artículo 9.1 del Reglamento (UE) n.º 2016/679, ni datos personales relativos a su situación familiar. Sin perjuicio de que los importes relativos a estos conceptos se incluyan formando parte del importe total de remuneraciones devengadas, se evitará a tal efecto desglosar aquellos conceptos retributivos específicos que puedan llevar a conocer estos datos personales dotados de especial protección.</p> <p>Los datos personales de los administradores se incluirán en el informe sobre remuneraciones con el fin de aumentar la transparencia de las sociedades en lo que respecta a la</p>
--	---

	<p>remuneración de los administradores, con miras a reforzar la rendición de cuentas de estos y la supervisión de los accionistas sobre dicha remuneración; y su tratamiento se ajustará plenamente a lo establecido por la normativa de protección de datos de carácter personal y no podrán utilizarse para finalidades distintas de las establecidas en este artículo.</p> <p>Las sociedades dejarán de dar acceso público a los datos personales de los administradores incluidos en el informe al que se refiere este apartado transcurridos 10 años desde su publicación.</p>
--	---