



FACULTAD DE DERECHO

LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Autor: Noemi Marques de Magallanes Crespo

5º E-3 B

Derecho Mercantil

Tutor: Abel Veiga Copo

Madrid

Abril 2017

RESUMEN

La remuneración de los administradores en las sociedades de capital supone un aspecto clave en materia de gobierno corporativo pues implica la conciliación de intereses contrapuestos de varios agentes. Además, se trata de un tema que ha cobrado especial relevancia en los últimos años debido crisis financiera de 2008, y que ha sido objeto de numerosas recomendaciones de la UE y la CNMV. El presente trabajo tiene como objetivo el análisis del régimen jurídico aplicable a la remuneración de los administradores de las sociedades españolas desde una perspectiva de Derecho mercantil. En dicho análisis se ponen de manifiesto, además, las diferencias de regulación en las sociedades cotizadas frente a las no cotizadas, así como en el régimen aplicable a los diferentes tipos de consejeros.

Palabras clave: remuneración, consejo de administración, administrador, consejero ejecutivo, sistemas de retribución.

ABSTRACT

The remuneration of the director of a company constitutes a key aspect in corporate governance, as it involves aligning competing interests from different agents. In addition, in recent years, due to the 2008 economic crisis this topic has become more relevant, and it has been the subject of several recommendations from the EU and the Securities and Exchange Commission (CNMV). The purpose of this paper is to analyze the legal regime applicable to director's remuneration in Spanish companies from a Company Law perspective. This study highlights the differences in the regulation of listed companies and non-listed companies as well as in the legal framework applicable to the different type of directors.

Key words: *remuneration, Board of Directors, director, managing director, remuneration policy.*

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	i
ABSTRACT	ii
1. INTRODUCCIÓN	1
2. ANTECEDENTES Y RECOMENDACIONES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	3
3. REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN SU “CONDICIÓN DE TALES”	6
3.1. Principio de presunción de gratuidad	6
3.2. Previsión estatutaria	7
3.3. Publicidad y Transparencia	9
3.4. Cuantía.....	10
3.4.1. Determinación.....	10
3.4.2. Límites	11
3.4.2.1. Criterio de proporcionalidad	12
3.4.2.2. Criterio teleológico.....	13
4. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS.....	15
5. REGIMEN ESPECÍFICO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS	21
6. SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN	25
6.1. Participación en beneficios.....	25
6.2. Remuneración vinculada a las acciones de la sociedad.....	28
6.3. Otros sistemas.....	31
7. CONCLUSIÓN	33
8. BIBLIOGRAFÍA	35
9. ANEXO I: OTRAS FUENTES	38

LISTADO DE ABREVIATURAS

ET	Estatuto de los Trabajadores
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CUBG	Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas
DGRN	Dirección General de los Registros y el Notariado
IARC	Informe anual sobre remuneraciones de consejeros
LSC	Ley de Sociedades de Capital
UE	Unión Europea

1. INTRODUCCIÓN

La retribución de los administradores constituye uno de los temas más sensibles en materia de Gobierno corporativo, pues entran en juego los intereses contrapuestos de muy diversos agentes que es necesario armonizar¹. Por un lado, encontramos el legítimo interés del administrador social que busca la retribución de sus servicios y por otro, la propia sociedad y sus accionistas que deben buscar maximizar los beneficios sociales. Por tanto, la política de retribución de los administradores sociales debe perseguir la alineación de intereses entre la sociedad y sus directivos, de manera que estos últimos busquen lo más beneficioso para la compañía y sus accionistas.²

Además, desde la crisis el tema de la retribución de los administradores ha cobrado especial relevancia y muchos autores consideran como causa de esta recesión el establecimiento de incentivos desorbitados y desligados de la realidad empresarial³. Así pues, la retribución de consejeros mediante unos sistemas basados en el beneficio a corto plazo fomentó la gestión especulativa y la asunción de riesgos desproporcionados, e incluso, en ocasiones prácticas delictivas.

Adicionalmente, ha surgido en la población española un descontento e indignación general acerca de la retribución de algunos administradores, especialmente en el caso las entidades de crédito. Muchas de estas entidades, particularmente las cajas de ahorros, tuvieron que ser rescatadas por el Estado por mala gestión, suponiendo un elevadísimo coste para todos los contribuyentes. Mientras estas entidades eran rescatadas, los administradores, responsables de dicha quiebra cobraban indemnizaciones desorbitadas en base a contratos firmados durante la época de bonanza⁴.

¹ PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *InDret*, 4, 2013, Working paper nº 162, p. 3.

² VELASCO SAN PEDRO, L.A., “Retribuciones de los consejeros y altos directivos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 27, 2006, p. 137

³ RUIZ MUÑOZ, M., “La retribución de los administradores y altos ejecutivos de las sociedades de capital: libertad, transparencia y control” En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe: Universidad III de Madrid, 2015, p. 86

⁴ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “El reembolso por los consejeros ejecutivos de la retribución variable”, *Revista Lex Mercatoria*, n. 1, 2016, p. 113-119

Así, en respuesta a esta situación, se han establecido diferentes Códigos por parte de la CNMV, recomendaciones de la UE e iniciativas legislativas que buscan establecer un sistema que garantice la proporcionalidad y transparencia en las retribuciones de los administradores de las sociedades de capital. En España cobra especial importancia la reforma de la Ley de Sociedades de Capital introducida en 2014 que busca mejorar el Gobierno corporativo de las compañías españolas.

El objetivo de este trabajo es el análisis del régimen aplicable a la remuneración de los administradores de las sociedades de capital desde el punto de vista del Derecho Mercantil, incluyendo, también, un breve apunte acerca de la situación laboral de los consejeros ejecutivos. Además, se valorarán las posibles consecuencias y riesgos de dicho régimen para los agentes implicados, identificando áreas de mejora en materia de gobierno corporativo.

En primer lugar, se hará una breve revisión de las recomendaciones y reformas que han tenido lugar en nuestro país en materia de gobierno corporativo. En segundo lugar, se analizará la situación general de la remuneración de los administradores “en su condición de tales” con sus límites correspondientes. En tercer lugar, se estudiará el régimen aplicable a la remuneración de los consejeros ejecutivos. A continuación, se analizarán las diferencias existentes entre la regulación de las sociedades cerradas y las sociedades cotizadas, para las que la ley establece mayores exigencias de transparencia y publicidad. Posteriormente, se repasará el régimen aplicable a varios sistemas retributivos, haciendo especial hincapié en la participación en beneficios y los sistemas vinculados a las acciones de la sociedad. Por último, se realizará una conclusión identificando posibles riesgos y áreas de mejora del gobierno corporativo en materia de retribución de administradores.

2. ANTECEDENTES Y RECOMENDACIONES EN MATERIA DE GOBIERNO CORPORATIVO.

Uno de los problemas principales de las sociedades de capital es el de la existencia de conflictos de interés en la toma de decisiones debido a la variedad de agentes que intervienen en este tipo de organizaciones. Así, por ejemplo, una decisión tomada por el administrador de una sociedad puede favorecerle personalmente a corto plazo, pero perjudicar a la sociedad en el largo plazo. El Gobierno corporativo pretende alinear los intereses de los “*insiders*” (administradores), con los de los “*outsiders*” (accionistas)⁵. Con este objetivo, de reducción de conflictos de interés en las sociedades de capital, se han elaborado tanto en España como desde la Unión Europea numerosos documentos con recomendaciones en materia de gobierno corporativo.

En 1998 se elaboró en España el Código Olivencia que pretendía mejorar la credibilidad y la eficacia de las sociedades españolas efectuando recomendaciones en torno a tres cuestiones fundamentales: la independencia de los miembros de consejo, el refuerzo del control, y la transparencia⁶. Posteriormente se elaboraron otros informes, como el informe Aldama en 2003 que establecían recomendaciones en materia de gobierno corporativo, pero con ningún efecto imperativo.

En 2003 se aprobó la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, también conocida como Ley de Transparencia. Esta ley obligaba a todas las empresas cotizadas a publicar información sobre su situación de gobierno corporativo, incluyendo el sistema de remuneración de los administradores. Sin embargo, muchos autores⁷ critican esta reforma por no abordar efectivamente problemas como la estructura y contenido de las remuneraciones ni fomentar sistemas de remuneración que ayuden a la reducción de conflictos de interés.

Posteriormente, en el año 2006 se aprueba el Código Unificado de Buen Gobierno también llamado Código Conthe, pues fue elaborado por una comisión presidida por el Sr Conthe, presidente de la CNMV⁸. En este código se unifican las recomendaciones

⁵ PAZ-ARES, C., *op cit.* p. 3.

⁶ OLCESE SANTONJA, A., *Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A, Barcelona, 2005, p. 83

⁷ VELASCO SAN PEDRO, L.A., *op. cit.*, p. 137; PAZ-ARES, C., *op cit.* p. 3.

⁸ *Ibid.*

recogidas en el Código Olivencia y el Informe Aldama, aunque también se establecen nuevos criterios orientativos. Así, respecto al tema que nos ocupa, se establece que la retribución de los administradores debe ser la adecuada para “la cualificación y responsabilidad que el cargo exija; pero no tan elevada como para comprometer su independencia”⁹. Sin embargo, en este Código Unificado se establece que la competencia para la fijación de las retribuciones de los miembros del Consejo de Administración corresponderá al propio Consejo. Así pues, en todas estas recomendaciones se confía en la autorregulación de la remuneración de los administradores, aunque se prevé el establecimiento de mecanismos para controlar los conflictos de interés¹⁰.

Con la crisis de 2007/ 2008 se hicieron patentes las carencias de este sistema basado en la autorregulación, hasta el punto de que, en ocasiones, el mismo se ha considerado como una de las causas de dicha crisis económica¹¹. Esto se debe a que muchos autores atribuyen a la autorregulación, el establecimiento de los incentivos desproporcionados basados en resultados a corto plazo, que fomentaron la gestión especulativa y la asunción de riesgos¹² innecesarios.

Desde la crisis, se ha promovido por parte del G-20 y de la Unión Europea (UE) la adopción de una serie de medidas y reformas para abordar la problemática de la remuneración de los administradores en las sociedades de capital, con especial énfasis en las entidades de crédito. En una comunicación de la Comisión Europea, en la que se establece un plan de acción en materia de Derecho de Sociedades y gobierno corporativo, se recomienda, entre otros, incrementar la capacidad de control por parte de los accionistas sobre las remuneraciones de los administradores de la sociedad¹³.

Siguiendo esta corriente de gobierno corporativo, se aprueba en España la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la

⁹ Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas aprobado el 22 de mayo de 2006 por el Consejo de la CNMV.

¹⁰ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, en Juste Mencía, J. (coord.), Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2015, p. 276.

¹¹ *Ibid.* p. 277.

¹² RUIZ MUÑOZ, M., *op. cit.*, p. 86

¹³ Comisión Europea, “Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas”, *Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones*, Estrasburgo, 2012.

mejora del gobierno corporativo. Esta Ley reforma la Ley de Sociedades de Capital (LSC) reforzando el papel de la Junta de Accionistas, mejorando la transparencia, y regulando situaciones de conflicto de interés.

Respecto a la remuneración de los administradores de todas las sociedades de capital la “Ley obliga a que los estatutos sociales establezcan el sistema de remuneración de los administradores por sus funciones de gestión y decisión, con especial referencia al régimen retributivo de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas” ¹⁴ . Además, para las sociedades cotizadas se establece el control obligatorio por parte de la Junta de Accionistas de la política de remuneraciones, que tendrá carácter plurianual.

A continuación, se examinará el régimen jurídico de la remuneración de los administradores en su condición de tales, para luego hacer una mención específica a la retribución por el desempeño de tareas ejecutivas.

¹⁴ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, Preámbulo VI.

3. REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN SU “CONDICIÓN DE TALES”

La remuneración de los administradores “en su condición de tales” es decir, como miembros del órgano de administración, viene regulada en los artículos 217 a 219 de la Ley de Sociedades de Capital. Se trata de un régimen aplicable a todo tipo de sociedades cerradas y subsidiariamente a las cotizadas, es decir serán de aplicación a las sociedades cotizadas todos aquellos aspectos sobre los que no exista un régimen particular.

A continuación, se analizará el régimen de la remuneración de los administradores “en su condición de tales”, particularmente el principio de presunción de gratuidad, la necesidad de previsión estatutaria, el régimen de transparencia y el proceso de fijación de la cuantía, así como sus límites.

3.1. Principio de presunción de gratuidad

De acuerdo con el artículo 217 LSC, el cargo de administrador en las sociedades no cotizadas se considera gratuito a menos que los estatutos de la sociedad determinen lo contrario, estableciendo en este caso un sistema de remuneración concreto.

Además, se entiende que el cargo es gratuito en su “condición de tales” por lo que, aunque los estatutos determinen su gratuidad de manera explícita o tácita omitiendo cualquier referencia al sistema de retribución, podrán percibir remuneración por otros servicios que no sean los de administrador.

Por otro lado, se establece que si pese al silencio estatutario y, por lo tanto, la gratuidad del cargo, la junta general acuerda retribuir a los administradores, dicho acuerdo será impugnabile pues se trata de un acuerdo contrario a los estatutos sociales ¹⁵

A pesar de que la ley establece esta presunción de gratuidad, a lo largo de los años se ha ido produciendo una mayor profesionalización del cargo de administrador, y en la mayoría de las sociedades se trata actualmente de un cargo retribuido. Así pues, los accionistas querrán que la sociedad sea gestionada de la mejor manera posible por

¹⁵Art. 204.1 LSC: “Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.”

personas preparadas, y estas personas demandan una retribución acorde con su formación y experiencia¹⁶.

Sin embargo, al contrario de lo que ocurre en las sociedades no cotizadas, en las SA cotizadas el cargo de administrador es necesariamente retribuido, salvo disposición contraria de los estatutos, pues así lo establece el art. 529 sexdecies LSC. Además, en el Informe de la Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo, antecedente de la reforma de 2014 se atribuye esta característica a la especial dedicación y responsabilidad exigible a los administradores de las sociedades cotizadas¹⁷.

Es necesario destacar, que las “dietas de asistencia”, comunes en la práctica empresarial, se consideran una forma de retribución del administrador, pues se encuentran en la lista ejemplificativa del artículo 217.2. Así, no será posible establecer estatutariamente la gratuidad del cargo de administrador y posteriormente retribuirle con “dietas de asistencia”¹⁸, ya que dicha decisión será contraria a los estatutos y, por tanto, impugnabile¹⁹.

3.2. Previsión estatutaria

Tal y como ya se ha mencionado en el anterior apartado sobre la presunción de gratuidad, en el caso de que el cargo de administrador sea retribuido, dicho sistema de remuneración deberá establecerse en los estatutos de la sociedad. Así, la LSC en su artículo 217 apartado 2 establece que “el sistema de remuneración establecido determinará el concepto o conceptos retributivos a percibir por los administradores en su condición de tales” y a continuación establece a modo ejemplificativo una serie de sistemas retributivos que en ningún caso se considera una lista cerrada.

En este sentido, existen abundantes resoluciones de la DGRN²⁰ que señalan que no basta con establecer en los estatutos que el cargo de administrador será retribuido, sino

¹⁶ GUERRERO TREVIJANO, C., “Reflexiones sobre la modificación del régimen de retribución de los administradores por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre”, *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, n. 105, 2016, p. 4

¹⁷ Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013 y OECC 895/2013, de 21 de mayo, creada para la elaboración del proyecto de la Ley 31/2014.

¹⁸ ALCOZ COLL, L., “Análisis de la retribución de los administradores tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *Life Abogados*, 2015, p. 5

¹⁹ Sobre acuerdos impugnables Ver artículo 204 de la LSC.

²⁰ Resolución de 12 de noviembre de 2003 (RJ 2003, 7682), Resolución de 16 de febrero de 2013 (RJ 2013, 1982).

que es necesario determinar el sistema o sistemas concretos de remuneración, “de suerte que en ningún caso quede a la voluntad de la junta general su elección o la opción entre los distintos sistemas retributivos, que pueden ser cumulativos, pero no alternativos”²¹, pues de ser alternativos se estaría dejando la última decisión en manos de la junta.

Además, en el artículo 217.4 LSC, se establece que “el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores en su condición de tales deberá ser aprobado por la junta general”. Sin embargo, el hecho de que dicho importe u otra referencia cuantitativa se incluya en los estatutos no supondría una extralimitación de los mismos pues es necesario atender a la “*ratio legis*”. La norma pretende evitar que sean los propios administradores los que fijen la cantidad exacta de la remuneración, atribuyendo dicha competencia a la Junta General en los casos en los que sea necesaria la determinación concreta “sin que por tanto pueda impedir que sean los estatutos como norma rectora de la estructura y funcionamiento de la sociedad los que establezcan un sistema retributivo consistente en una cantidad concreta determinada”²². Sin embargo, en estos casos, cualquier modificación que se quisiese realizar en la cuantía máxima exigiría el quorum y las mayorías reforzadas de modificación de estatutos²³, mientras que, si dicho importe lo determina la Junta General, sería suficiente con una mayoría ordinaria²⁴, por tanto, parece lógico que la gran parte de las empresas españolas no opten por determinar dicho importe estatutariamente.

La necesidad de incluir el sistema de retribución en los estatutos sociales implica el reconocimiento de esta materia como un elemento estructural de la sociedad y, por tanto, sujeto al régimen de garantías de cualquier previsión estatutaria. Estas garantías pretenden proteger los intereses de los socios, presentes o futuros, principalmente de los minoritarios, además de terceros que contraten con la sociedad, frente al establecimiento de retribuciones exorbitantes para los administradores por parte de la mayoría dominante²⁵. No obstante, en opinión de la autora, el hecho de que exista una previsión estatutaria sobre el sistema de remuneración no obsta para que siguiendo dicho sistema

²¹ Resolución D.G.R.N núm. 8091/2014 de 17 junio (RJ 2014\4181)

²² Resolución D.G.R.N núm. 2691/2015 de 19 febrero (RJ 2015\2577)

²³ Ver artículos 199 y 201 LSC.

²⁴ ALCOZ COLL, L., *op. cit.*, p. 5

²⁵ Lefebvre El Derecho Bases de Datos, “Capítulo 5: Retribución”, 2016, <http://online.elderecho.com.biblioteca5.uc3m.es>.

se establezca, por parte de la Junta de Accionistas, una cantidad desproporcionada, pues como se ha mencionado no es necesario incluir dicha cantidad en los estatutos.

Es cierto, sin embargo, que la previsión estatutaria garantiza la existencia de acuerdo unánime de los socios en el sistema de remuneración, el control de legalidad mediante la formalización en escritura pública e inscripción, y la publicidad registral²⁶.

3.3. Publicidad y Transparencia

En cuanto a la publicidad de las remuneraciones de los administradores, ésta debe recogerse en la memoria ordinaria de la sociedad. Así pues, tal y como establece el artículo 260 LSC disposición undécima, dicha memoria deberá contener:

El importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio por el personal de alta dirección y los miembros del órgano de administración, cualquiera que sea su causa, así como de las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida o de responsabilidad civil respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración y personal de alta dirección.

Además, se establece que en el caso de que los miembros del consejo de administración sean personas jurídicas, deberá cumplirse esta obligación respecto a las personas físicas que los representen. De esta manera se consigue una mayor transparencia, evitando la creación de sociedades con el único objeto de ocultar la verdadera identidad del que recibe la remuneración.

Sin embargo, en la memoria abreviada, aplicable a la mayoría de las sociedades no cotizadas, no es necesario incluir el importe de las remuneraciones, sueldos y dietas de los administradores²⁷. Por tanto, parece muy complicado, especialmente para los socios minoritarios, tener conocimiento de la existencia de retribuciones desproporcionadas, y todavía más difícil impugnar dichos acuerdos teniendo en cuenta que dicha acción tiene un plazo de caducidad de un año²⁸.

²⁶ *Ibid*

²⁷ *Vid.* Artículos 260 y 261 LSC respecto al contenido de la memoria y de la memoria abreviada.

²⁸ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Acerca de la supuesta autonomía del contrato remuneratorio de los consejeros ejecutivos en relación con los estatutos y con el acuerdo de junta del art. 217 LSC”, *Diario La Ley*, n. 8634, 2015. p. 14

3.4. Cuantía

3.4.1. Determinación

Los socios tienen total libertad de elección respecto al sistema o los sistemas de retribución de los administradores de la sociedad siempre que se establezca en los estatutos. Se incluyen en el artículo 217 de la LSC a título meramente enunciativo, varios de estos posibles sistemas retributivos, algunos de los cuales se analizarán más detalladamente en apartados posteriores de este trabajo. Como ya se ha señalado, los estatutos de la sociedad deben incluir el sistema de remuneración de los administradores, pero esto no significa que deban incluir la cuantía concreta.

Según el artículo 217.3 LSC, la Junta General de Accionistas deberá aprobar el importe máximo de remuneración anual del conjunto de los administradores en su condición de tales, importe que permanecerá vigente hasta que no se apruebe su modificación. No obstante, dicha remuneración debe ser acorde con el sistema establecido en los estatutos sociales, pues de lo contrario, dichas remuneraciones no serán eficaces y el administrador puede ser obligado a devolverlas²⁹, sin perjuicio de aquellos casos en los que exista buena fe³⁰.

Una vez establecido el sistema de remuneración en los estatutos y la Junta haya determinado el importe máximo anual, es necesario concretar la retribución de cada administrador. Así, salvo que la junta general lo decida de otro modo, la “distribución de la retribución entre los distintos administradores se establecerá por acuerdo de éstos y, en el caso del consejo de administración, por decisión del mismo”³¹. Esta decisión deberá tener en cuenta las funciones y responsabilidades de los diferentes miembros del consejo y respetar siempre el importe máximo determinado por la junta.

²⁹ STS (Sala de lo Civil, Sección 1ª) Sentencia núm. 25/2012 de 10 febrero. RJ 2012\5279

³⁰ STS (Sala de lo Civil, Sección 1ª) Sentencia núm. 411/2013 de 25 junio. RJ 2013\5188

³¹ Artículo 217.3 LSC

3.4.2. Límites

La cuantía de la retribución percibida por los administradores está sujeta a varios límites. Dos de ellos ya se han mencionado en apartados anteriores, siendo éstos, el sistema fijado en los estatutos y el importe máximo fijado por la Junta General. Además, existe un principio de carácter imperativo que en todo caso debe guiar la fijación de estas retribuciones, es el principio de adecuación que viene recogido en el artículo 219.4 LSC³². Este artículo establece lo siguiente:

4. La remuneración de los administradores deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. El sistema de remuneración establecido deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.

El contenido jurídico de este principio es, según algunos autores, incierto³³, y no se ha de considerar como ley a los efectos de los acuerdos impugnables del artículo 204 LSC si no como una concreción del deber de diligencia³⁴. Sin embargo, existe otra parte de la doctrina que considera este precepto como ley y, por tanto, aquellos acuerdos que lo contravengan serán impugnables por infracción de ley, además de lesión del interés social³⁵. Este último, es el argumento que parece más razonable pues el hecho de que dicho artículo se haya incluido a raíz de la reforma de la LSC de 2014 para mejora del gobierno corporativo y la inclusión de la expresión “*en todo caso*”, nos hacen pensar que el legislador ha querido que dicho precepto tenga fuerza de ley. No obstante, dicha discusión carece de importancia práctica pues, estos acuerdos de fijación de una retribución excesiva perjudicial para la sociedad también pueden ser impugnados por lesionar el interés social e incluso por abuso de derecho, según la teoría civil común³⁶

Además, esta serie de criterios constituye un control ex post de la retribución pues parece muy difícil que un notario o registrador entren a valorar la adecuación de dicha cantidad y, de hecho, no lo hacen. Por tanto, se podrán impugnar judicialmente los

³² LEÓN SANZ, *op. cit.* p. 287.

³³ Clifford Chance, “Informe sobre la remuneración de los administradores” en *La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y el nuevo marco legal del gobierno corporativo* (2015), p. 20

³⁴ LEÓN SANZ, *op. cit.* p. 288

³⁵ FERNÁNDEZ DEL POZO, L., *op.cit.*

³⁶ *Íbid*; Ver artículo 7 Código Civil

acuerdos que incumplan los límites establecidos o los criterios recogidos en el artículo 217.4³⁷.

Asimismo, podemos observar como en el artículo 217.4 se recogen dos criterios diferenciados, uno relacionado con la proporcionalidad de la remuneración según situación y costumbres empresariales y un segundo criterio de carácter teleológico. Estos criterios resultan muy adecuados para sociedades de un mayor tamaño e incluso las cotizadas en las que a menudo se establecen remuneraciones que violarían estos límites. Sin embargo, según parte de la doctrina³⁸, el legislador parece haberse olvidado de las sociedades cerradas y de menor tamaño que precisarían de una regulación más acorde a sus problemas, por ejemplo, los conflictos entre socios o la protección de los minoritarios³⁹. A continuación, se analizará detalladamente cada uno de estos dos límites.

3.4.2.1. Criterio de proporcionalidad

En el artículo 217 apartado cuarto se establece que las remuneraciones de los administradores deben guardar una proporcionalidad razonable en relación a tres parámetros diferenciados: la importancia de la sociedad, su situación económica y los estándares de mercado.

En primer lugar, la importancia de la sociedad hace referencia a su situación en el mercado para lo que habrá que tener en cuenta criterios objetivos como su facturación, el número de trabajadores o su cuota de mercado⁴⁰. El segundo parámetro contiene la situación económica de la empresa, que habrá de ser analizada para el momento en que se fijó la retribución y que lógicamente variará a lo largo del tiempo exigiendo la adaptación de dicha remuneración. Por último, el artículo alude a los estándares de mercado como las costumbres o los usos normales en el mercado. Sin embargo, en este último apartado, señalan muchos autores que no podemos simplemente basarnos en estadísticas pues en ocasiones se podrían dar por buenas conductas indeseadas, por lo que es necesario tener en cuenta también, si dicha conducta a pesar de ser com⁴¹.

³⁷ALCOZ COLL, L., *op. cit.*, p. 7

³⁸GUERRERO TREVIJANO, C., *op. cit.*

³⁹LEÓN SANZ, *op. cit.* p. 289

⁴⁰*Ibid.*

⁴¹RUIZ MUÑOZ, M., *óp. cit.* p. 883

Por último, cabe destacar que los parámetros de razonabilidad establecidos en el artículo 217.4 son de carácter horizontal, es decir, buscan comparar la retribución de los administradores de la sociedad con la de personas con el mismo puesto en otra sociedad similar, se trata, por tanto, de una comparación de carácter externo. Al contrario, una comparación de carácter vertical, sería un criterio de carácter interno pues buscaría que los salarios de los diferentes miembros de una organización guardasen cierta relación, es decir, que no existiese una diferencia muy acentuada entre la remuneración de los trabajadores y la de los directivos o consejeros⁴².

3.4.2.2. Criterio teleológico

Además del límite de la proporcionalidad, el artículo 217.4, incluye también un criterio de carácter teleológico, en el que se establecen los fines que debe promover el sistema de remuneración de los administradores.

Por un lado, se establece un objetivo de carácter positivo que consiste en la promoción de la rentabilidad a largo plazo, con el que se pretende evitar el establecimiento de sistemas de remuneración ligados al valor de las acciones a corto plazo, que podrían fomentar la toma de decisiones perjudiciales para la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo⁴³. Por otro lado, el artículo incluye dos menciones negativas: evitar la asunción de riesgos y la retribución de resultados desfavorables.

Sin embargo, tanto la toma de decisiones favorables a corto plazo como la asunción de riesgos, no siempre son perjudiciales para la empresa que busca ser competitiva y rentable tanto a corto como a largo plazo. Además, todas estas decisiones están protegidas por la discrecionalidad empresarial recogida en el artículo 226 LSC, también conocida en el ámbito internacional como “*business judgement rule*”. Dicha norma establece que los jueces no entrarán a juzgar una decisión estratégica o de negocio del empresario siempre que éste haya actuado de buena fe, “sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado”⁴⁴. Esta norma es necesaria para el funcionamiento normal de la realidad empresarial pues de otro modo el empresario no tomaría decisiones por miedo

⁴² *Ibid.*

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ Artículo 226 LSC.

a que las mismas, sin ser de mala fe, fuesen juzgadas por un tribunal por no ser las más acertadas.

En cuanto a la retribución de resultados desfavorables, la inclusión de este precepto responde a la práctica retributiva que se ha venido ejercitando en nuestro país durante años y cuyas consecuencias se han puesto de manifiesto con la crisis financiera. De esta manera, se establecían retribuciones basadas en los resultados de la sociedad y el precio de sus acciones. Sin embargo, dichos resultados no se correspondían con el beneficio real, si no que eran fruto de criterios contables que hacían engordar el beneficio, dando lugar a un enriquecimiento de los ejecutivos que no se correspondía con la realidad empresarial⁴⁵.

En conclusión, estos límites a la remuneración de los administradores pretenden evitar situaciones de retribuciones desproporcionadas totalmente ajenas a la situación económica de la empresa y perjudiciales para la sociedad y sus accionistas. Sin embargo, si bien el criterio teleológico parece de fácil valoración y control por parte de jueces y registradores, el de proporcionalidad es confuso e indeterminado y podría resultar muy difícil para un juez entrar a valorar este aspecto. Además, se trata éste último de un criterio a posteriori que en ningún caso será valorado por el registrador mercantil en el momento de inscripción en de los estatutos sociales.

⁴⁵ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *Intervención en la sesión del día 28 de abril de 2010 en el Congreso Internacional de Derecho de Sociedades*, 2010, p.16

4. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS

La realidad de las empresas españolas nos muestra que, con frecuencia, existen administradores que tienen encomendadas tareas de gestión y dirección, este es el caso de los consejeros delegados que son aquellos que además de ser miembros del órgano de administración realizan funciones ejecutivas. Esta diferencia de tareas entre unos y otros miembros del órgano de administración, da lugar a dos relaciones jurídicas distintas y, por tanto, existe, en nuestro ordenamiento, una regulación diferenciada sobre las remuneraciones de los consejeros ejecutivos.

La ley utiliza la expresión “en su condición de tales” para referirse a la regulación de los administradores como miembros del órgano de administración de la sociedad, excluyendo el ejercicio de tareas ejecutivas, como es el caso del artículo 217.2 LSC referido a la previsión estatutaria de la remuneración de los administradores (“en su condición de tales”). Por tanto, se puede deducir que dicha previsión estatutaria no alcanza a las retribuciones por el desempeño de tareas ejecutivas o de dirección como serían las propias del consejero delegado⁴⁶.

Estas tareas de dirección y gestión serán objeto de otro contrato diferenciado que es de obligatoria celebración según el artículo 249 LSC, y que constituye una novedad introducida con la reforma de 2014. No obstante, este artículo establece que la remuneración de los consejeros ejecutivos recogida en dicho contrato “deberá ser conforme con la política de retribuciones aprobada, en su caso, por la junta general”, lo cual podría sembrar la duda sobre el alcance de la previsión estatutaria y la competencia de la junta general.

Tradicionalmente, bajo la anterior regulación, la previsión estatutaria se extendía a la remuneración de todo tipo de administradores, incluidos los consejeros ejecutivos. Sin embargo, gran parte de la doctrina opina que bajo la nueva regulación dicho precepto es aplicable únicamente a las sociedades cotizadas pues son las únicas en las que, como veremos, la junta general establece una política de remuneraciones. Este criterio es el que siguen las últimas resoluciones de la DGRN, indicando que “el principio de determinación estatutaria no es de aplicación a la remuneración que perciban los

⁴⁶ RUIZ MUÑOZ, M., *óp. cit* p.881

consejeros por el desempeño de las funciones ejecutivas”⁴⁷ en las sociedades no cotizadas. No obstante, el hecho de que la determinación estatutaria no sea obligatoria, no significa que las empresas que lo deseen no puedan establecer en sus estatutos una referencia a la remuneración de los administradores con funciones ejecutivas. Además, como se analizará en mayor detalle en apartados posteriores, la previsión estatutaria será siempre obligatoria en el caso de que se decida remunerar a estos consejeros mediante una participación en beneficios o cualquier sistema ligado a las acciones de la sociedad.

Así pues, la remuneración por las tareas de dirección desempeñadas por los miembros del órgano de administración se recogerá en un contrato entre el consejero delegado y la sociedad. Dicho contrato deberá ser aprobado previamente en el consejo de administración con el voto favorable de dos terceras partes de sus miembros, debiendo abstenerse de asistir y participar en la votación el consejero afectado por evidentes motivos de conflictos de interés. Además, el artículo 249 bis LSC señala como facultad indelegable del consejo de administración “el nombramiento y destitución de los consejeros delegados de la sociedad, así como el establecimiento de las condiciones de su contrato”. Esta norma trata de evitar que sean los consejeros delegados los que determinen su remuneración, lo cual supondría un claro conflicto de interés⁴⁸.

En dicho contrato deberán recogerse todos los conceptos por los que el consejero delegado obtendrá retribución, incluyendo, primas de seguro, indemnizaciones por cese anticipado y pactos de no competencia, tan comunes en la práctica empresarial.

En el caso de las indemnizaciones por cese, éstas han sido consideradas tradicionalmente como una limitación del derecho de los accionistas a separar y nombrar libremente a los administradores de la sociedad; sin embargo, su inclusión de forma expresa en la LSC tras la reforma de 2014, confirman su legitimidad y validez⁴⁹. Sobre estas indemnizaciones por cese de los consejeros ejecutivos también se pronuncia la Recomendación de la Comisión de la Unión Europea (2009) 3177, dirigida a las sociedades cotizadas. Esta Recomendación establece que “es necesario garantizar que

⁴⁷ Resolución D.G.R.N núm. 10470/2015 de 30 julio. RJ 2015\424

⁴⁸ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo VI: El consejo de administración, Artículo 249 Delegación de facultades del consejo de administración”, en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo*, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2015, p. 510

⁴⁹ *Ibid.*

los pagos por rescisión –los llamados *paracaídas de oro*– no representen una recompensa del fracaso y que se respete su función esencial como red de seguridad en caso de terminación anticipada de un contrato”, y por tanto defiende que dichas indemnizaciones no superen la remuneración anual de dos años.

Además, esta misma Recomendación establece que se deberán incluir en los contratos de la sociedad con los consejeros ejecutivos “cláusulas *clawback*” o “cláusulas de reembolso” “que permita a las empresas reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración que se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede demostrada después de forma manifiesta”⁵⁰. Se trata de cláusulas que entrarán en juego en caso de que se produzca una reformulación de cuentas por información incorrecta y se demuestre que los consejeros ejecutivos fueron remunerados en exceso en relación con la información financiera veraz⁵¹. Este tipo de cláusulas son ya obligatorias en otros ordenamientos jurídicos como Estados Unidos, y son fruto de que, durante la crisis, muchos ejecutivos de grandes corporaciones financieras recibieron altísimas remuneraciones basadas en resultados positivos ficticios. Dichas entidades posteriormente tuvieron que ser rescatadas, suponiendo un coste muy elevado para el Estado y para los accionistas, mientras que los ejecutivos, responsables de la mala gestión, salían recompensados debido a su contrato con la sociedad⁵². Para evitar la imposibilidad de reembolso de las remuneraciones variables consistentes en la entrega de acciones debido a su transmisión, la Recomendación establece que la propiedad de las acciones no debe hacerse efectiva hasta transcurridos al menos tres años desde la adjudicación.

Con el objetivo de garantizar la lealtad a la sociedad de los consejeros ejecutivos, se establece, además, en el artículo 249.4 LSC, la prohibición de que el consejero delegado perciba cualquier retribución no recogida en su contrato. Este precepto nos plantea la duda sobre si el administrador puede recibir gratificaciones por operaciones concretas que hayan supuesto un beneficio extraordinario para la sociedad, pues existe jurisprudencia que indica que dichas gratificaciones no se deben considerar como remuneraciones *strictu sensu*⁵³. Sin embargo, a la luz de la LSC actual parece más

⁵⁰ Recomendación de la Comisión de la Unión Europea (2009) 3177, recomendación 3.4, p. 6

⁵¹ Pwc, “Informe sobre consejos de Administración de empresas cotizadas 2015”, Madrid, 2015, p. 38

⁵² SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “El reembolso por los consejeros ejecutivos de la retribución variable”, *op. cit.* pp. 113-119

⁵³ STS (Sala de lo Civil) Sentencia de 28 mayo 1986. RJ 1986\2829

razonable considerar que “las gratificaciones de este tipo tengan que ser aprobadas por el consejo de administración con las mismas mayorías que las previstas para la aprobación del contrato entre la sociedad y los administradores delegados”⁵⁴, de manera que se cubran las mismas garantías.

En cuanto al ámbito de aplicación de este precepto, la doctrina es unánime respecto a que esta disposición no afecta a aquellos consejos constituidos a través de formas simples, como lo son el administrador único, administradores solidarios o mancomunados. En dicho caso estaremos ante un contrato mercantil, y el importe máximo de remuneración de dichos administradores deberá ser aprobado por la junta general⁵⁵. Además, en estos casos es frecuente encontrarnos con sociedades cerradas en las que son los propios socios los que se encargan de la gestión y establecen el carácter gratuito del cargo de administrador, con el objetivo de que su aportación a la sociedad sea retribuida exclusivamente con beneficios, y, como hemos señalado, en estos casos no parece necesaria la celebración de un contrato⁵⁶.

La naturaleza del contrato entre la sociedad y el consejero delegado es discutida por la doctrina que se debate entre su carácter mercantil o laboral. Se trata de una cuestión que está profundamente relacionada con la “doctrina del vínculo” según la cual la relación mercantil orgánica absorbe a la laboral por lo que no será posible que exista un miembro de consejo de administración con un contrato laboral de alta dirección. Se trata de casos en los que se establece un doble vínculo de tipo mercantil de consejero, y laboral en el que se recogerían las funciones ejecutivas y su remuneración. Consiste en dar prioridad a la relación orgánica que existe entre el administrador y la sociedad sobre la laboral, y cuya principal consecuencia es que los tribunales de lo social se han declarado incompetentes para resolver sobre los conflictos planteados por administradores ejecutivos, a pesar de que existiese un contrato laboral de alta dirección entre ellos y la sociedad⁵⁷.

⁵⁴ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo VI: El consejo de administración, Artículo 249 Delegación de facultades del consejo de administración”, *óp. cit.* p. 514

⁵⁵ BARROS GARCÍA, M., “¿Continúa vigente la «doctrina del vínculo» tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital?”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.41, 2015, p. 41

⁵⁶ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo VI: El consejo de administración, Artículo 249 Delegación de facultades del consejo de administración”, *óp. cit.* p. 508

⁵⁷ HIGUERA GARRIDO, A., “Altos directivos y administradores: estado de la cuestión”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n. 24, 2009, p 86

Esta corriente doctrinal es fruto de la tipificación del contrato laboral de alta dirección establecido en 1985⁵⁸ y de la reserva estatutaria de toda retribución de los consejeros prevista en la antigua Ley de Sociedades Anónimas. Hasta entonces, la relación entre la sociedad y el consejero ejecutivo se había formalizado mediante un contrato civil de arrendamiento de servicios y es a partir de 1985 cuando empieza a formalizarse como un contrato laboral de alta dirección. Sin embargo, la jurisprudencia mayoritaria estableció la incompatibilidad de estos dos contratos apoyándose en la teoría de que las funciones de gestión realizadas por el administrador ejecutivo eran inherentes al cargo de administrador y, por tanto, no pueden ser objeto de un contrato diferente⁵⁹. Además, el Estatuto de los trabajadores (en adelante “ET”), en su artículo 1.3 c) establece que se excluyen del ámbito de regulado por dicha ley, y, por tanto, del ámbito laboral:

La actividad que se limite, pura y simplemente, al mero desempeño del cargo de consejero o miembro de los órganos de administración en las empresas que revistan la forma jurídica de sociedad y siempre que su actividad en la empresa solo comporte la realización de cometidos inherentes a tal cargo.

No obstante, la práctica empresarial no se adecuaba a esta línea jurisprudencial que se convirtió en mayoritaria, y existen autores como Paz-Ares, que ya en 2008, defienden la necesidad de adecuar la teoría a la práctica mercantil. Este autor califica la aplicación del artículo 130 de la antigua LSA como “norma perversa”, pues se trataba de una norma incumplida en la práctica y que sólo encontraba su aplicación cuando el caso acudía a los tribunales⁶⁰.

Sin embargo, tras la reforma de la LSC de 2014, existen autores que plantean la obsolescencia de esta “doctrina del vínculo”, pues en la nueva ley se hace mención expresa a la formalización de un contrato diferenciado, entre la sociedad y el consejero ejecutivo. El argumento se basaría en la naturaleza laboral de alta dirección de este contrato, si se dan las notas necesarias y entendiendo que las funciones del consejero ejecutivo no son las inherentes al cargo de consejero, si no que éste desempeña funciones diferenciadas⁶¹. Además, esta postura se ve reforzada por la nueva Ley del

⁵⁸ Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección

⁵⁹ PAZ-AREZ C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *Indret*, n.1, 2008, p. 12-14.

⁶⁰ *Ibíd.*

⁶¹ SÁNCHEZ-URÁN AZAÑA, Y., “Estatuto jurídico del alto directivo laboral y reforma del Derecho de Sociedades”, *Revista del Ministerio de Empleo y de Seguridad Social*, n. 118, 2015.

Impuesto de Sociedades que incluye expresamente una regla que pretende garantizar la deducibilidad de “las retribuciones a los administradores por el desempeño de las funciones de alta dirección u otras funciones derivadas del contrato laboral con la entidad”⁶².

No obstante, la mayoría de la doctrina mercantilista opina que al margen de su naturaleza laboral o mercantil lo realmente importante con la nueva legislación es que “la totalidad de los conceptos retributivos *lato sensu* que perciban los consejeros ejecutivos se recojan en un contrato que ha de ser aprobado previamente por el consejo de administración”⁶³. No obstante, y mientras la jurisprudencia no aclare la verdadera naturaleza de este contrato, parece que lo aconsejable es establecer un contrato mercantil de prestación de servicios debido al todavía profundo arraigo de la “doctrina del vínculo” en nuestros tribunales ⁶⁴.

Además, en el caso de un alto directivo que sea promocionado a administrador y con el objetivo de proteger los derechos adquiridos durante la vigencia de la relación laboral, lo más conveniente sería que se incluyese un pacto de suspensión contractual en el nuevo contrato de consejero ejecutivo. Mediante esta cláusula la relación laboral de alto directivo quedaría en suspenso durante la vigencia de la relación mercantil orgánica de manera que fuese sólo al extinguirse esta última cuando “el directivo cesado accedería a las indemnizaciones del viejo contrato de alto directivo”⁶⁵. Se trata ésta de una posible medida de protección de los administradores con funciones ejecutivas frente a la doctrina del vínculo y que no parece aplicable a aquellos casos en los que ambas relaciones se formalicen simultáneamente. En este caso, como ya se ha mencionado, parece más razonable establecer un contrato de prestación de servicios de naturaleza mercantil en el que se pacten todas las condiciones y remuneraciones del nuevo consejero ejecutivo.

⁶² Artículo 15 e), Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

⁶³ BARROS GARCÍA, M., *óp. cit.*, p. 41

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ MATORRAS DÍAZ- CANEJA, A., “Altos cargos y doble vínculo (y II): protección frente a los «excesos» de la doctrina del vínculo”, *Aranzadi Social*, vol. 3, n. 4, 2010, pp. 57-79.

5. REGIMEN ESPECÍFICO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

En la Ley de Sociedades de Capital, se supera, en parte, la distinción tradicional entre la normativa aplicable a las sociedades limitadas y anónimas, para establecer un régimen diferenciado entre las sociedades cotizadas y las de carácter cerrado. Esta nueva distinción parece más acertada que la anterior pues se adapta al carácter público que diferencia las sociedades cotizadas de las no cotizadas, hasta el punto de que los anglosajones suelen utilizar el término *public company* para referirse a las primeras. Así, se trata verdaderamente de una “sociedad abierta al público en general en la que invierten sus ahorros millones de personas”⁶⁶, y, por tanto, merece una regulación que se adapte a esta situación.

El régimen general, explicado anteriormente, es también parcialmente aplicable a las sociedades cotizadas, aunque éstas cuentan con sus propias particularidades y reglas especiales en relación con la remuneración de los consejeros que serán el objeto de estudio en este capítulo.

En primer lugar, como ya se ha mencionado en el apartado referido al principio de gratuidad, en las sociedades cotizadas el órgano de administración debe estar constituido en forma de consejo y el cargo de consejero será necesariamente retribuido salvo disposición contraria de los estatutos⁶⁷. Esta diferencia respecto a las sociedades cerradas se debe a “la especial dedicación y responsabilidad exigible a los administradores de las sociedades cotizadas”⁶⁸ que parece exigir la correspondiente remuneración.

En segundo lugar, el elemento esencial en la regulación de este tema en las sociedades cotizadas es la política de remuneraciones, que determinará la remuneración de los consejeros, y que deberá incluir necesariamente el importe máximo de la remuneración anual para el conjunto de los miembros del consejo de administración. Esta política de remuneraciones debe incluir tanto la cuantía correspondiente a la retribución del conjunto de los administradores en su condición de tales como la de los consejeros que

⁶⁶ DE CARLOS BERTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, n. 39, 2015, p. 33.

⁶⁷ *Vid.* Artículos 529 bis y 529 sexdecies LSC.

⁶⁸ Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, *op.cit.*

desempeñen funciones ejecutivas, y en todo caso deberá ajustarse al sistema establecido estatutariamente⁶⁹.

La determinación de la retribución concreta a percibir por cada consejero en su condición de tal será competencia del consejo de administración. El artículo 529 octodecimos LSC establece, al igual que para el régimen general, la necesidad de tener en cuenta las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero para determinar su remuneración. También se han de respetar los límites de proporcionalidad razonable y el criterio teleológico, ambos establecidos para el régimen general y que ya han sido objeto de estudio en este trabajo⁷⁰.

Asimismo, también corresponderá al consejo de administración la fijación de la remuneración de los consejeros ejecutivos y la concreción de los términos y condiciones de sus contratos con la sociedad conforme a lo recogido en el artículo 249, ya expuesto. No obstante, dicha remuneración se ajustará a la política de remuneraciones de los consejeros que, deberá recoger “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”⁷¹.

La política de remuneraciones será aprobada por la junta general de accionistas al menos cada tres años como punto separado del orden del día y tendrá vigencia durante todo este periodo. Se presentará a la junta general de accionistas una propuesta de política de remuneraciones acompañado por un informe de la comisión de nombramientos y retribuciones, documentos que se pondrán a disposición de los accionistas en la página web de la sociedad. Dicha comisión estará formada exclusivamente por consejeros no ejecutivos nombrados por el consejo de administración, dos de ellos, al menos, deberán ser consejeros independientes de entre los que se designará un presidente⁷².

A modo de resumen, cabe destacar lo recogido en el artículo 529 novodecimos que señala que toda remuneración que perciban los consejeros, tanto por el ejercicio o cese de su cargo, como por el desempeño de funciones ejecutivas, debe ser acorde con la política

⁶⁹ *Vid.* Artículos 529 septdecimos y 529 octodecimos LSC.

⁷⁰ *Vid supra.* Apartado 3.4.2, sobre límites a la cuantía de la retribución de los administradores.

⁷¹ Artículo 529 octodecimos LSC.

⁷² *Vid.* Artículo 529 quincecimos LSC.

de remuneraciones vigente en cada momento, a excepción de las remuneraciones que expresamente haya aprobado la junta general de accionistas.

La ley también establece un requisito adicional de transparencia para las sociedades cotizadas que consiste en la elaboración de un informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (IARC). Dicho informe será elaborado por el consejo de administración con carácter anual y en él se debe contener, de manera clara, completa y comprensible, información sobre la política de remuneraciones aplicable al ejercicio en curso. El IARC debe referirse a las remuneraciones correspondientes a los consejeros tanto en su condición de tales como por el desempeño de funciones ejecutivas.

Además, el IARC se someterá a votación, con carácter consultivo en la junta general ordinaria de accionistas. Sin embargo, en la reforma de 2014, se incorporó una norma que hace que esta votación tenga una mayor relevancia práctica y deje de ser una simple votación consultiva⁷³. Así, el artículo 529 novodecies LSC establece que en caso de que el resultado de la votación consultiva sobre el IARC sea negativo la política de remuneraciones aplicable para el ejercicio siguiente deberá someterse a la aprobación de la junta general con carácter previo a su aplicación, sin que sea necesario el transcurso del plazo de tres años antes mencionado. Como excepción a dicha regla se señala el supuesto de que la política de remuneraciones se hubiera aprobado en esa misma junta general ordinaria, pues parece que en este caso una revisión carecería de sentido. En estos casos parece que la ley lo que pretende es otorgar un mecanismo para la corrección del desfase temporal existente entre el acuerdo de la junta sobre la política de remuneraciones y el IARC⁷⁴. Este informe, junto con el informe anual de gobierno corporativo, será difundido por la sociedad como hecho relevante para el conocimiento de cualquier interesado.

Además, cabe mencionar que mientras que el porcentaje mínimo necesario para impugnar los acuerdos sociales es de un uno por cien en las sociedades cerradas, este porcentaje se reduce a un uno por mil en las sociedades cotizadas. No obstante, el plazo de caducidad de dicha acción se reduce a tres meses en las cotizadas frente al año en el resto de sociedades⁷⁵.

⁷³ RUIZ MUÑOZ, M., *óp. cit* p.892.

⁷⁴ *Ibid.*

⁷⁵ *Vid. Artículo 495 LSC*

Así pues, todos los accionistas tendrán acceso a los acuerdos entre la sociedad y los consejeros en materia de retribuciones, incluidos aquellos pactos para los casos cambio de control, como en el de una Oferta Pública de Adquisición (OPA). En este caso, a menudo se establece una retribución extraordinaria con el objetivo de alinear los intereses de los accionistas y los administradores, que en muchas ocasiones perderán su puesto con el cambio de control. Sin embargo, esta indemnización o la inclusión de una cláusula de continuidad pueden suponer un claro conflicto de interés, llevando a los consejeros a aceptar una OPA desfavorable para los accionistas⁷⁶. Por tanto, es muy importante que los accionistas conozcan todas las posibles remuneraciones de los miembros del consejo de administración y sean capaces de identificar casos de conflicto de interés. Además, la regulación en materia de OPAs obliga a los miembros de órgano de administración a publicar cualquier conflicto de interés que pudiese existir⁷⁷.

De este modo, podemos observar como las exigencias de publicidad y transparencia acerca de las remuneraciones de los administradores son mayores para las sociedades cotizadas que para las sociedades cerradas. Esta diferente regulación es acorde con el carácter público del que hablábamos al principio de esta sección, y es consecuencia de una regulación cuyo objetivo es la protección de la transparencia, el gobierno corporativo y los derechos de los socios en las sociedades cotizadas⁷⁸. En palabras de Sánchez- Calero “la información en esta materia no es el fin, sino la garantía de un mejor funcionamiento societario”⁷⁹.

⁷⁶ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas: la información societaria como solución”, *Revista derecho de Sociedades*, n. 28, 2007, p. 55

⁷⁷ Artículo 24, Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

⁷⁸ DE CARLOS BERTRÁN, L., *óp. cit.* p. 36

⁷⁹ SANCHEZ-CALERO GUILARTE, *óp. cit.* p. 27

6. SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

En el artículo 217 LSC se establecen a modo ejemplificativo una serie de sistemas retributivos, entre los que cabe destacar la participación en beneficios y la remuneración vinculada a las acciones de la sociedad por su régimen especial. En primer lugar, se hará referencia al régimen de participación en beneficios y sus especialidades. En segundo lugar, se estudiarán los sistemas de remuneración vinculados a las acciones y, por último, se hará una breve referencia a otros sistemas retributivos.

6.1. Participación en beneficios

La retribución de los administradores mediante un sistema basado en la participación en beneficios pretende alinear los intereses de los accionistas de obtener dividendos, con los de los administradores. Además, este sistema pretende aumentar la implicación de los administradores en el proyecto empresarial y por tanto fomentar su lealtad y comportamiento diligente. No obstante, este tipo de sistemas retributivos deben ser regulados pues, en ocasiones, podría estimular la creación de una situación ficticia con resultados que no se corresponden con la realidad empresarial o búsqueda del beneficio inmediato sin tener en cuenta la sostenibilidad de la empresa en el largo plazo⁸⁰.

El régimen general de la retribución de los administradores mediante participación en beneficios viene recogido en el artículo 218 de la LSC. La ley establece que cuando la sociedad desee remunerar a los administradores mediante una participación en beneficios es necesario incluir dicha previsión en los estatutos sociales estableciendo el porcentaje máximo de participación. Este porcentaje será posteriormente concretado por la Junta general respetando el límite incluido en los estatutos. Este límite máximo aplicable a todo tipo de sociedades se trata de una novedad introducida por la reforma de la LSC de 2014, pues previamente la ley exigía el establecimiento del porcentaje máximo únicamente para las sociedades de responsabilidad limitada, dejando un vacío legal para las sociedades anónimas. Esta laguna fue interpretada por la DGRN de manera restrictiva, exigiéndose para las sociedades anónimas la determinación concreta del porcentaje de participación, de manera que se consideraban nulas aquellas cláusulas

⁸⁰ SÁNCHEZ-CALERO, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2005, p. 265 y ss.

que dejasen al arbitrio de la junta la determinación de dicho porcentaje, aunque se estableciesen estatutariamente unos límites⁸¹.

La obligatoriedad de la previsión estatutaria alcanza tanto a la remuneración dirigida a los administradores en su condición de tales, como a la destinada a retribuir a los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas. Por tanto, el motivo de la previsión estatutaria y sus límites se encuentra en el tipo de sistema retributivo, y no en la clase de administrador que recibe la remuneración⁸².

Además, se establecen, junto a la previsión estatutaria, dos límites, uno dirigido a las sociedades de responsabilidad limitada y otro para las anónimas. Por un lado, en las sociedades de responsabilidad limitada el porcentaje de participación no podrá superar el diez por ciento de los beneficios repartibles entre los socios. Por otro lado, respecto a las sociedades anónimas

la participación solo podrá ser detraída de los beneficios líquidos y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal y de la estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento del valor nominal de las acciones o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido⁸³.

Otra de las novedades de la reforma de la LSC de 2014 tiene que ver con la base sobre la que debe calcularse el dividendo del cuatro por ciento, que ha de ser reconocido a los socios. Previamente a la reforma, la ley no especificaba sobre qué base debía computarse dicho porcentaje, entendiendo la doctrina mayoritaria que sería sobre el capital desembolsado, pues se consideraba el dividendo como una remuneración a los accionistas por su aportación de capital a la sociedad. Sin embargo, esta discusión se resuelve con la nueva legislación estableciéndose como base para el cálculo del dividendo obligatorio el valor nominal, lo cual parece contraponerse al artículo 275 LSC que determina que la distribución de dividendos en las sociedades anónimas se realizará en relación al capital desembolsado⁸⁴

Respecto a las recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas se establece que las remuneraciones que consistan en una participación en los resultados de la sociedad deberán tener en cuenta “las eventuales salvedades que

⁸¹ RONCERO SÁNCHEZ, 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 Derecho Social y Empresa*, n. 5, 2016, p. 16

⁸² LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, *op. cit.* p. 294

⁸³ Artículo 217 LSC.

⁸⁴ RONCERO SÁNCHEZ, A., *op. cit.* p. 17

consten en el informe del auditor externo y minoren dichos resultados⁸⁵, de manera que no se funden en beneficios ficticios o inflados por una contabilidad creativa. Además, se recomienda que las retribuciones variables como es la participación en los resultados de la sociedad, se reserven para los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas.

En relación a esta recomendación del CUBG cabe mencionar las cláusulas *clawback* de las que ya se ha hablado respecto a la remuneración de los consejeros ejecutivos. Estas cláusulas establecen que se deberán devolver aquellas remuneraciones percibidas en virtud de resultados falsos o inexactos. No obstante, la inclusión de estas cláusulas no es necesaria pues la devolución de dichas cantidades deberá hacerse en virtud del contrato celebrado entre la sociedad y el consejero ejecutivo y nuestro derecho de obligaciones⁸⁶.

Por último, cabe destacar que este sistema de remuneración es el menos utilizado entre las sociedades cotizadas españolas, sólo un dos por ciento de las compañías lo aplican⁸⁷.

⁸⁵ Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, CNMV, febrero 2015, recomendación 60, p. 47

⁸⁶ RONCERO SÁNCHEZ, A., *op. cit.* p. 24

⁸⁷ Pwc, *op. cit.*, p. 58

6.2. Remuneración vinculada a las acciones de la sociedad

En la realidad empresarial internacional y en una parte de las sociedades españolas, se remunera a los administradores mediante la entrega de acciones u opciones sobre acciones u otros sistemas cuya determinación dependa del precio de las acciones de la compañía. Este tipo de remuneración, al igual que la participación en beneficios, tiene como objetivo alinear los intereses de los administradores con los de los accionistas, de manera que los primeros busquen la creación de valor para la empresa. Además, estos sistemas pretenden aumentar la implicación y el compromiso del administrador con el proyecto empresarial. Sin embargo, este tipo de retribuciones también pueden remunerar comportamientos no éticos y perjudiciales para la sociedad, como la sola búsqueda del beneficio a corto plazo o la modificación del resultado mediante el uso de prácticas contables que inflen los beneficios, para así hacer que aumente el precio de la acción⁸⁸. Además, en el precio de las acciones, especialmente en el caso de las cotizadas, inciden circunstancias ajenas a la actuación de los administradores, como puede ser el ciclo económico, la volatilidad en los mercados, o las circunstancias del sector⁸⁹.

A pesar de que nuestra legislación parece aceptar estos de sistemas de remuneración para todo tipo de sociedades anónimas, son mucho más comunes en las sociedades cotizadas, pues en éstas el precio de la acción se fija de manera objetiva en el mercado. Además, respecto a la autocartera existe un régimen diferenciado para las sociedades anónimas, para las que se establece expresamente, en el artículo 146.1 a) LSC, la posibilidad de adquirir acciones propias cuando se trate de acciones que “hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares (...)”. Sin embargo, respecto a las sociedades de responsabilidad limitada, no parece posible la remuneración mediante acciones u opciones sobre acciones de la propia compañía, debido al estricto régimen de autocartera al que están sometidas y por la difícil determinación del valor razonable de la acción⁹⁰.

⁸⁸ NOE, R. A., HOLLENBECK, J. R., GERHART, B. y WRIGHT, P. M., *Fundamentals of Human Resource Management*, McGraw-Hill/Irwin, Nueva York, 2011, p. 375

⁸⁹ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, p. 303

⁹⁰ PAISÁN, P., “Consideraciones entorno a la retribución de administrado-res de las sociedades de capital tras la entrada en vigor de 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”, *Economist & Jurist*, n. 187, 2015

Las remuneraciones vinculadas al precio de las acciones pueden adoptar formas muy diversas, como la entrega de acciones con un descuento sobre el precio de cotización y con unas condiciones que aseguren la fidelización, como pactos de recompra o el diferimiento de la propiedad a un momento posterior⁹¹. También, existen casos en los que se establecen opciones sobre acciones (*stock options*) que son derechos de compra o venta sobre el activo a un precio y en un plazo determinado. En otras ocasiones se emplean derivados financieros llamados *phantom stock* o “acciones fantasma” que son simplemente instrumentos financieros que replican el valor de las acciones de la sociedad y que se suelen emplear en aquellos casos en los que no interesa que los administradores entren en el capital social. En estos casos se suele pactar un plazo, al final del cual se entrega a los beneficiarios el importe de la revalorización de las acciones en metálico⁹².

El artículo 219 de la LSC se dedica a la remuneración de los administradores vinculada a las acciones de la sociedad, indicando que este sistema habrá de preverse expresamente en los estatutos, y que su aplicación requerirá acuerdo de la junta general. Además, establece el artículo 219.2 LSC, que en dicho acuerdo deberá incluirse:

El número máximo de acciones que se podrán asignar en cada ejercicio a este sistema de remuneración, el precio de ejercicio o el sistema de cálculo del precio de ejercicio de las opciones sobre acciones, el valor de las acciones que, en su caso, se tome como referencia y el plazo de duración del plan⁹³.

Uno de los componentes más importantes de este acuerdo es el plazo de duración del plan pues, puede hacer que los efectos sean muy diferentes y está en juego el alcance de los objetivos de fidelización y compromiso de los administradores con el proyecto empresarial⁹⁴. Además, un plazo muy corto puede favorecer la asunción de riesgos desproporcionados y una gestión especulativa. Según la Recomendación de la UE, se debe establecer un periodo de diferimiento de al menos tres años, desde su adjudicación y se establece que “una vez adquirida la plena propiedad de las acciones, los consejeros han de retener cierto número de ellas hasta el final de su mandato”.

⁹¹ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, *op. cit.* p. 302

⁹² COMPANY, E., “Phantom Shares, un incentivo para el equipo directivo”, *Expansión*, 3 de febrero de 2014 (disponible en <http://www.expansion.com/2014/02/03/valencia/1391418314.html>; última consulta 30/03/2017).

⁹³ Artículo 219.2 LSC

⁹⁴ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, *op. cit.* p. 309

En cuanto al ámbito de aplicación de este tipo de sistemas retributivos, y pese a que la Recomendación (2009) 3177 establece que “la remuneración de los consejeros no ejecutivos o de los pertenecientes al consejo de vigilancia no debe incluir opciones sobre acciones”⁹⁵, en nuestro ordenamiento no se establece disposición alguna al respecto y, por tanto, el artículo 219 se entiende aplicable a todo tipo de consejeros, ejecutivos y no ejecutivos⁹⁶. Esto sucede porque la recomendación europea se refiere sólo a sociedades cotizadas en las que el consejo de administración ejerce funciones de control, mientras que la LSC se refiere a cualquier sociedad anónima, incluyendo, por tanto, las no cotizadas.

El Código de Buen Gobierno para las sociedades cotizadas establecido por la CNMV, sigue la misma línea que la recomendación europea estableciendo que este tipo de sistemas retributivos debe limitarse a los consejeros ejecutivos. El objetivo de este precepto es “evitar los potenciales conflictos de intereses que afectarían a los consejeros externos cuando tengan que enjuiciar prácticas contables u otro tipo de decisiones que puedan alterar los resultados inmediatos de la sociedad”⁹⁷ pues tales resultados tendrán efectos sobre el precio de las acciones y por tanto sobre su retribución. Sin embargo, a pesar de las recomendaciones establecidas en el Código de Buen Gobierno de la CNMV, existen varias empresas cotizadas en España que incluyen en el sistema retributivo de sus consejeros externos un componente en acciones, entre las que se encuentran BBVA o Ferrovial⁹⁸. Cabe destacar que lo dispuesto en el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas tiene un carácter voluntario, aunque sigue el principio de “cumplir o explicar”. De esta manera, la LSC en su artículo 540, obliga a las sociedades cotizadas a incluir en su Informe sobre gobierno corporativo el “grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo, o, en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones”.

El acuerdo de la junta general en el que se establecen todas las condiciones del sistema de remuneración habrá de ser acorde a la previsión estatutaria en materia retributiva y a los principios de proporcionalidad y adecuación. Esta facultad de la junta general es, además, indelegable en el consejo de administración⁹⁹.

⁹⁵ Recomendación de la Comisión de la Unión Europea (2009) 3177, recomendación 4.4, p. 7

⁹⁶ LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, *op. cit.* p. 305

⁹⁷ Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, CNMV, febrero 2015, p. 47

⁹⁸ Pwc, *op. cit.*, p. 66

⁹⁹ *Ibid.*

6.3. Otros sistemas

En contra de lo que podría parecer debido a la especial atención que la LSC presta a los dos sistemas de retribución variable analizados, no son éstos los más utilizados por las empresas en nuestro país. Así, el método más común en las sociedades cotizadas españolas sigue siendo el de honorarios fijos (88% de las empresas), y el de las dietas por asistencia a reuniones del órgano de administración, utilizado por el 60% de las compañías¹⁰⁰.

Esta realidad se corresponde con las recomendaciones de la Unión Europea y el Código de Buen Gobierno, que establecen que las retribuciones variables sólo deben destinarse a los consejeros ejecutivos, remunerando a los demás consejeros con sistemas independientes del rendimiento empresarial, como son los honorarios y las dietas.

El sistema de retribución mediante dietas de asistencia consiste en remunerar a los consejeros por su asistencia a las reuniones del órgano de administración. La consideración de las dietas de asistencia como forma de retribución constituye una novedad introducida por la reforma de la LSC de 2014. Anteriormente, las dietas de asistencia no se consideraban retribución sino una especie de indemnización y, por tanto, eran válidamente inscribibles aquellas cláusulas estatutarias que estableciesen a la vez que la gratuidad del cargo de administrador su compensación mediante dietas¹⁰¹. La inclusión de las dietas a modo ejemplificativo en el artículo 217 LSC hace que no quepa duda alguna acerca de calificación como sistema retributivo.

En cuanto a los honorarios fijos no cabe mucha explicación, pues consisten en una asignación fija al administrador por sus servicios. Los honorarios constituyen el prototipo de remuneración fija no ligada al resultado empresarial.

Tal y como ya se ha explicado en el apartado destinado a la previsión estatutaria, será necesario establecer en los estatutos el importe máximo de remuneración que percibirán los consejeros. Posteriormente este importe será concretado, respetando los límites establecidos, por la Junta General. Existen autores, que señalan, además, que el importe

¹⁰⁰ Pwc, *op. cit.*, p. 66

¹⁰¹ GARCÍA VALDECASAS BUTRÓN, J.A., “Sobre la retribución de los administradores de las sociedades de capital en el proyecto de Ley de mejora del Gobierno Corporativo”, *Notarios y Registradores*, 9 de Septiembre de 2014, (disponible en <http://www.notariosyregistradores.com/doctrina/ARTICULOS/2014-retribucion-administradores.htm>; última consulta 11/04/2017)

máximo de retribución fijado por la junta general “deberá ser consistente con los conceptos retributivos que integren el sistema de remuneración que se incluya en los estatutos” de manera que no será compatible la determinación en los estatutos de que los consejeros únicamente serán retribuidos con dietas, con la fijación de un importe muy elevado por parte de la junta general¹⁰². Esta postura es consistente con el principio de adecuación de las remuneraciones y el mandato legal de que las decisiones de la junta general deberán ser acordes a lo establecido en los estatutos sociales.

En definitiva, cabe destacar que mientras los sistemas de remuneración ligados a los resultados de la sociedad o el precio de sus acciones cuentan con una extensa regulación, no existe una previsión específica en la LSC para el caso de los honorarios o las dietas de asistencia. El motivo de esta distinción es que, mientras las primeras pueden fomentar una gestión especulativa y la asunción de riesgos desproporcionados, el segundo tipo de sistema retributivo no tiene este riesgo, pues la remuneración es independiente de los beneficios sociales.

¹⁰² ADAME MARTÍNEZ, F.D., Y ROMERO PLAZA, C. J., “Retribución de administradores. Aspectos mercantiles y fiscales.”, *AEDAF Asociación Española de Asesores Fiscales*, 2016, p. 7

7. CONCLUSIÓN

En este trabajo se han analizado los aspectos mercantiles y laborales de la retribución de los administradores tanto “en su condición de tales” como por el ejercicio de funciones ejecutivas, para todo tipo de sociedades de capital.

En primer lugar, se ha observado como la LSC establece una serie de límites que pretenden evitar el establecimiento de remuneraciones desorbitadas totalmente ajenas a la situación empresarial y que fomenten prácticas perjudiciales para la sociedad. Sin embargo, mientras el límite teleológico es fácilmente observable, el de la proporcionalidad establecido en el artículo 217.4, parece un concepto difuso y que únicamente entrará en juego en los juzgados, a posteriori, pues no es posible su comprobación por un registrador mercantil.

En segundo lugar, se han analizado las diferencias entre el régimen aplicable a unos y otros tipos de consejeros, concluyendo que mientras la previsión estatutaria es obligatoria para la remuneración de los administradores “en su condición de tales” no lo es para los consejeros ejecutivos. Esto, que sólo ocurre para las sociedades no cotizadas, puede provocar cierta inseguridad para los accionistas de aquellas sociedades en las que se establece la gratuidad del cargo de administrador y posteriormente se pacta con el consejero ejecutivo una retribución desorbitada.

En tercer lugar, respecto a los consejeros ejecutivos, se deberá formalizar un contrato entre estos y la sociedad en el que se establecerá su remuneración por el ejercicio de las tareas de gestión y dirección. La doctrina no es unánime acerca de la naturaleza de este contrato debatiéndose entre la mercantil y laboral. No obstante, parece que lo más razonable, debido al arraigo de la “doctrina del vínculo” en nuestros tribunales, será la formalización de un contrato mercantil de arrendamiento de servicios en el que se recojan cláusulas de protección de los derechos del consejero.

En cuarto lugar, se puede afirmar que la reforma de la LSC de 2014 que pretende mejorar el gobierno corporativo en las sociedades de capital, cumple su objetivo para las sociedades cotizadas, pero parece haberse olvidado de las sociedades cerradas. Así, se establece para las compañías cotizadas unas exigencias de transparencia y publicidad mucho mayores y se garantiza el acceso a los socios a toda la información relativa a la remuneración de los administradores mediante la publicación de informes sobre retribuciones y gobierno corporativo. Además, se establece la obligatoriedad de que la

remuneración de los consejeros ejecutivos sea acorde con la política de retribuciones que será conocida por todos los accionistas, de manera que se elimina la inseguridad de la que hablábamos para las sociedades cerradas.

Por último, tras analizar los diferentes tipos de sistemas retributivos podemos concluir que la ley otorga una mayor atención e importancia a los sistemas relacionados con los resultados empresariales y las acciones de la sociedad. Este tratamiento diferenciado responde a los riesgos que conlleva el uso de este tipo de sistemas retributivos pues puede, en ocasiones, fomentar una actuación especulativa, la asunción de riesgos innecesarios o una contabilidad ficticia. Por tanto, la ley establece una serie de límites y medidas que pretenden asegurar la transparencia de estas remuneraciones, así como la protección del derecho de los socios a participar en los beneficios de la compañía.

En conclusión, podemos afirmar que la reforma de la LSC y las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno de la CNMV han mejorado la transparencia y el control en el sistema de remuneraciones de los administradores en las sociedades españolas, tratando de evitar los despropósitos ocurridos previamente a la crisis. Sin embargo, existen todavía aspectos mejorables, especialmente en relación a las sociedades limitadas y anónimas no cotizadas, cuyos problemas y vicisitudes particulares parecen haber sido olvidados por la gran mayoría de las iniciativas en materia de gobierno corporativo.

8. BIBLIOGRAFÍA

ADAME MARTÍNEZ, F.D., Y ROMERO PLAZA, C. J., “Retribución de administradores. Aspectos mercantiles y fiscales.”, *AEDAF Asociación Española de Asesores Fiscales*, 2016, p. 7

ALCOZ COLL, L., “Análisis de la retribución de los administradores tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital”, *Life Abogados*, 2015

BARROS GARCÍA, M., “¿Continúa vigente la «doctrina del vínculo» tras la modificación de la Ley de Sociedades de Capital?”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n.41, 2015, p. 34-41

DE CARLOS BERTRÁN, L., “La sociedad cotizada”, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, n.39, 2015, p. 31-42.

Informe de Clifford Chance, “La remuneración de los administradores” en *La reforma de la Ley de Sociedades de Capital y el nuevo marco legal del gobierno corporativo* (2015), p. 19-23

COMPANY, E., “Phantom Shares, un incentivo para el equipo directivo”, *Expansión*, 3 de febrero de 2014 (disponible en <http://www.expansion.com/2014/02/03/valencia/1391418314.html>; última consulta 30/03/2017).

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Acerca de la supuesta autonomía del contrato remuneratorio de los consejeros ejecutivos en relación con los estatutos y con el acuerdo de junta del art. 217 LSC”, *Diario La Ley*, n. 8634, 2015.

GARCÍA VALDECASAS BUTRÓN, J.A., “Sobre la retribución de los administradores de las sociedades de capital en el proyecto de Ley de mejora del Gobierno Corporativo”, *Notarios y Registradores*, 9 de Septiembre de 2014, (disponible en <http://www.notariosyregistradores.com/doctrina/ARTICULOS/2014-retribucion-administradores.htm>; última consulta 11/04/2017)

GUERRERO TREVIJANO, C., “Reflexiones sobre la modificación del régimen de retribución de los administradores por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre”, *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*, n. 105, 2016.

HIGUERA GARRIDO, A., “Altos directivos y administradores: estado de la cuestión”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, n. 24, 2009, p 86-89.

Lefebvre El Derecho Bases de Datos, “Capítulo 5: Retribución”, 2016, de <http://online.elderecho.com.biblioteca5.uc3m.es>,

LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo II: Los administradores”, en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo*, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2015, p. 274- 310.

LEÓN SANZ, F. J., “Capítulo VI: El consejo de administración, Artículo 249 Delegación de facultades del consejo de administración”, en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo*, Thomson Reuters, Cizur Menor, 2015, p. 497-539.

MATORRAS DÍAZ- CANEJA, A., “Altos cargos y doble vínculo (y II): protección frente a los «excesos» de la doctrina del vínculo”, *Aranzadi Social*, vol. 3, n. 4, 2010, pp. 57-79.

NOE, R. A., HOLLENBECK, J. R., GERHART, B. y WRIGHT, P. M., *Fundamentals of Human Resource Management*, McGraw-Hill/Irwin, Nueva York, 2011

OLCESE SANTONJA, A., *Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A, Barcelona, 2005.

PAISÁN, P., “Consideraciones entorno a la retribución de administradores de las sociedades de capital tras la entrada en vigor de 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”, *Economist & Jurist*, n. 187, 2015

PAZ-ARES, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Indret*, n. 4, 2013, Working paper nº 162.

PAZ-AREZ C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *Indret*, n.1, 2008

Pwc, “Informe sobre consejos de Administración de empresas cotizadas 2015”, Madrid, 2015.

RONCERO SÁNCHEZ, 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 Derecho Social y Empresa*, n. 5, 2016

RUIZ MUÑOZ, M., “La retribución de los administradores y altos ejecutivos de las sociedades de capital: libertad, transparencia y control” En: *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe: Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 860-893.

SÁNCHEZ-CALERO, F., *Los administradores en las sociedades de capital*, Thomson Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2005, p. 265 y ss

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas: la información societaria como solución”, *Revista derecho de Sociedades*, n. 28, 2007, pp. 19-58.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Norma y autorregulación en la configuración del régimen retributivo de los consejeros”, *Intervención en la sesión del día 28 de abril de 2010 en el Congreso Internacional de Derecho de Sociedades*, 2010

SANCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “El reembolso por los consejeros ejecutivos de la retribución variable”, *Revista Lex Mercatoria*, n. 1, 2016, p. 113-119

SÁNCHEZ-URÁN AZAÑA, Y., “Estatuto jurídico del alto directivo laboral y reforma del Derecho de Sociedades”, *Revista del Ministerio de Empleo y de Seguridad Social*, n. 118, 2015.

TOVAR ROCAMORA, J.J., “Estado de la teoría del vínculo tras la entrada en vigor de Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo”, *Alemanya, Escalona & de Fuentes*, Madrid, 2015

VELASCO SAN PEDRO, L.A., “Retribuciones de los consejeros y altos directivos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n. 27, 2006, p. 137-147

9. ANEXO I: OTRAS FUENTES

Comunicación de la Comisión Europea

Comisión Europea, “Plan de acción: Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo - un marco jurídico moderno para una mayor participación de los accionistas y la viabilidad de las empresas”, *Comunicación de la comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones*, Estrasburgo, 2012.

Legislación

Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

Real Decreto 1382/1985, de 1 de agosto, por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Jurisprudencia

STS (Sala de lo Civil) Sentencia de 28 mayo 1986. RJ 1986\2829

STS (Sala de lo Civil, Sección1ª) Sentencia núm. 25/2012 de 10 febrero. RJ 2012\5279

STS (Sala de lo Civil, Sección1ª) Sentencia núm. 411/2013 de 25 junio. RJ 2013\5188

Doctrina administrativa

Resolución D.G.R.N de 12 de noviembre de 2003 (RJ 2003, 7682)

Resolución D.G.R.N de 16 de febrero de 2013 (RJ 2013, 1982).

Resolución D.G.R.N núm. 8091/2014 de 17 junio (RJ 2014\4181)

Resolución D.G.R.N núm. 2691/2015 de 19 febrero (RJ 2015\2577)

Resolución D.G.R.N núm. 10470/2015 de 30 julio. RJ 2015\424

Otros

Código Unificado de Recomendaciones sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas aprobado el 22 de mayo de 2006 por el Consejo de la CNMV

Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, CNMV, febrero 2015

Recomendación de la Comisión de la Unión Europea (2009) 3177

Informe de la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, creada por acuerdo del Consejo de Ministros de 10 de mayo de 2013 y OECC 895/2013, de 21 de mayo, creada para la elaboración del proyecto de la Ley 31/2014