

# LA REMUNERACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN LA SOCIEDAD COTIZADA

## 1. Introducción

- 1 No hay cuestión empresarial que fascine más al ciudadano de a pie que la pregunta “¿cuánto cobran?”. Cuando los medios se refieren al buen gobierno de las empresas, la discusión tiende a centrarse en la remuneración de los administradores, en su control y en su transparencia. Las demás cuestiones - algunas de mucha mayor repercusión para el éxito a largo plazo de la empresa - rara vez son mencionadas.

Durante los años de burbuja bursátil, inversores y medios toleraron la cuantía aparentemente ilimitada de las retribuciones de los consejeros, en buena medida generadas con *stock options* y otros sistemas de remuneración muy opacos, referenciados al valor de las acciones. En los tiempos de resaca que vivimos en la actualidad, ha surgido una poderosa corriente de opinión, criticando que, a pesar del colapso de las cotizaciones bursátiles y de la reducción de beneficios, los consejeros ejecutivos no solo no hayan reducido, sino en muchos casos incluso incrementado sus emolumentos.

- 2 En concreto:

- En 2002 la remuneración mediana del presidente ejecutivo de las 100 principales empresas norteamericanas aumentó un 14% hasta alcanzar 13,2M. Dólares - en un año en que el índice *Standard and Poor* cayó en 22,1%<sup>1</sup>.
- *Deutsche Telekom AG* incrementó en el ejercicio 2001 las remuneraciones de sus administradores (“*Vorstaende*”) un 50%, a pesar de que la sociedad perdió más de 3.000M. DM<sup>2</sup>.
- Patricia Hewitt, secretario de Comercio e Industria del Reino Unido, habló de “furia enteramente justificada” al describir su reacción a los salarios de los ejecutivos ingleses en el año 2002. Blas Calzada, Presidente de la CNMV, ha dicho: “No me gusta que algunos miembros de Consejos de Administración tengan remuneraciones escandalosas”<sup>3</sup>.
- En el año 2003, Warren Buffet, el carismático Presidente de la sociedad de inversión Berkshire Hathaway, ha dedicado su famosa carta dirigida a los inversores, a criticar la excesiva remuneración de los ejecutivos americanos, y a animar a los accionistas a que se conviertan en un “poder compensador” que ponga coto a estos excesos<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> *Fortune* 14.4.2003; la portada de la revista muestra a un cerdo codicioso vestido de ejecutivo.

<sup>2</sup> Adams: “*Aktienoptionspläne und Vorstandsvergütungen*” en ZIP, 2002, 1325.

<sup>3</sup> *Financial Times* 30.4.2003 y *El País* 5.6.2003.

<sup>4</sup> La carta se encuentra en [www.berkshirehathaway.com/letters/2002](http://www.berkshirehathaway.com/letters/2002).

- En España, las ocho principales compañías cotizadas han incrementado el sueldo medio por consejero para el ejercicio 2002 un 110%, hasta alcanzar 2,89M. € mientras que el beneficio obtenido permaneció estático. En un estudio comparativo realizado para el año 2002, poniendo en relación la remuneración del primer ejecutivo y la creación de valor para los accionistas, entre las 50 sociedades que integran el Stoxx 50, las tres empresas españolas ocuparon los puestos 43, 46 y 47 por la cola<sup>5</sup>.
  - Un informe publicado en 2003 por una empresa de cazatalentos señala que España es el segundo país por la cola en la valoración de sus estándares de buen gobierno, mientras que los consejeros españoles son los mejor pagados del continente<sup>6</sup>.
- 3 Muchos consejeros se defienden arguyendo que las críticas recibidas están basadas en distorsiones estadísticas, y que tras todas ellas subyace un poso de envidia ante el éxito ajeno. Otro argumento defensivo esgrimido con frecuencia es que para la mayoría de las sociedades cotizadas el coste de remunerar generosamente a sus administradores no es (utilizando la jerga auditora) material - no tiene impacto apreciable en su cuenta de resultados.
- 4 Es cierto que la atención mediática a la remuneración de los administradores es casi obsesiva; es cierto que muchas de las críticas son parciales y excesivas. Pero también es cierto que la discusión sobre la base de cálculo, la fórmula de aprobación, la transparencia frente al mercado y los límites máximos aceptables para la remuneración de los consejeros, es una cuestión capital para el desarrollo del buen gobierno empresarial, e incluso para la salud de nuestro Estado democrático de economía de mercado.
- a) En la sociedad cotizada se separa propiedad (que corresponde a miles de accionistas) y gestión (que ejercitan unos mandatarios profesionales). Toda la discusión sobre el gobierno corporativo se puede reconducir a una sola pregunta: ¿cómo lograr que los gestores elegidos se dediquen leal y diligentemente a defender los intereses dispersos de una masa cambiante y amorfa de accionistas? Desde siempre sólo existen dos vías para solventar este “problema de mandato”: premio y castigo, remuneración y responsabilidad<sup>7</sup>. El legislador español acaba de reformar profundamente el régimen de responsabilidad de los administradores de sociedades cotizadas<sup>8</sup>, pero en cambio, no ha anunciado planes para reformar con profundidad el sistema de remuneración de consejeros.
  - b) La intervención del legislador sería especialmente necesaria, porque la fijación de la remuneración del Consejo, y en especial del presidente

<sup>5</sup> Expansión, 27.5.2003; Manager Magazin 7/03, 55.

<sup>6</sup> Heidrick & Struggles, 2003 Survey, p. 10.

<sup>7</sup> Lutter: “Corporate Governance und ihre aktuellen Probleme” en ZIP, 2003, 737.

<sup>8</sup> Ley 26/2003 de 17 de julio por la que se modifican la LMV y la LSA, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas; esta ley se ha dictado en cumplimiento de las recomendaciones de la “Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas” (“Comisión Aldama”); el texto de su informe (“Informe Aldama”) se encuentra en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

ejecutivo y los demás consejeros-directivos, surge de acuerdos profundamente afectados por conflictos de intereses. Es el propio Consejo de Administración quien - dentro del sistema previsto por los estatutos - debe negociar el contrato de prestación de servicios - de creciente complejidad - y fijar los emolumentos de sus miembros directivos. El conflicto de intereses es evidente.

Suprimir el conflicto de intereses es prácticamente imposible: el impulso inicial para fijar la remuneración y las demás condiciones de empleo de los administradores ejecutivos es, por naturaleza, un acto de gestión, que malamente puede partir de la Junta General de Accionistas. Todo lo que el Derecho puede hacer es regular y encauzar el conflicto, para evitar enriquecimientos injustificados.

- c) Pero aún existe un argumento de carácter más político y constitucional: España es y quiere seguir siendo “un Estado social y democrático de Derecho”, en el que impere una “igualdad real y efectiva” y una distribución equitativa de la renta<sup>9</sup> - no una sociedad neo-feudal<sup>10</sup>. La base de nuestro sistema económico es la libertad de empresa, que garantiza el derecho del empresario, que arriesga su propio capital, a enriquecerse, en principio ilimitadamente. El consejero de una empresa cotizada, por el contrario, trabaja con dinero que le ha sido confiado por los accionistas, y su remuneración, siempre limitada, tiene que ser proporcional a sus funciones, sus responsabilidades y las cantidades que reciben otros gestores de intereses ajenos, en ámbitos comparables<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Art. 1, 9 y 40 CE.

<sup>10</sup> En 1970, la remuneración media del primero ejecutivo de una de las 100 principales empresas americanas era 39 veces el salario de un empleado medio. 30 años después, el factor multiplicador habría aumentado hasta 1000; *The Economist*: “A survey of capitalism and democracy”, 28.6.2003, 8.

<sup>11</sup> Lutter, n 7, 739, dice muy gráficamente que un gestor que gane cinco veces más que el canciller federal puede tenerse ciertamente por bien pagado.

## 2. La regulación en España

- 1 Origen: la regulación en España de la remuneración de los administradores en las sociedades cotizadas ha surgido en dos momentos históricos totalmente opuestos: en tanto el administrador reciba remuneraciones monetarias, rigen normas venerables, procedentes de la LSA de 1951, muy escuetas, poco claras y de carácter marcadamente formalista. Ahora bien, en el momento en que en dicha remuneración se introduzca la entrega de acciones, de derechos de opción o la simple referenciación al valor de las acciones, el panorama legislativo cambia radicalmente: entra en juego la reforma legislativa promulgada en 1999<sup>12</sup>, dictada teniendo muy en cuenta la situación de una sociedad en particular<sup>13</sup>, y con una filosofía radicalmente diferente: poner coto a unas prácticas que habían permitido enriquecimientos súbitos y exagerados y habían causado alarma social.
- 2 Consejeros internos y externos: a las dificultades enunciadas debe añadirse un problema de base: la normativa descrita no diferencia en ningún momento entre consejeros internos (o ejecutivos), encargados de la gestión empresarial, y que se dedican de forma profesional y exclusiva a esta tarea, y consejeros externos, centrados en el control de la gestión, y con dedicación temporal parcial. Dentro de éstos se distinguen los dominicales, representantes de accionistas significativos, y los independientes. La terminología procede del “Informe Olivencia”<sup>14</sup>, pero la distinción era una realidad ya con anterioridad. La LSA centra la clasificación de consejeros no en internos y externos, sino entre aquéllos que tienen funciones delegadas, y aquéllos otros que carecen de delegación (art. 141.2 LSA). La delegación es una decisión del propio Consejo, al que precede una negociación en la cual se pactan cuáles son los poderes que el Consejo delega permanentemente (que serán diferentes según estemos ante el primer ejecutivo o ante ejecutivos del segundo escalón, pero miembros del Consejo), y cuáles son las condiciones económicas y remuneratorias convenidas<sup>15</sup>.

Aunque se suele hablar genéricamente de “remuneración de administradores”, lo cierto es que la remuneración de consejeros internos y externos difiere radicalmente, pues diferente es su dedicación, diferentes sus tareas, diferentes sus contribuciones al éxito de la empresa (y diferentes las críticas mediáticas: éstas se centran preferentemente en la remuneración de los consejeros internos). La LSA desconoce totalmente esta realidad social: es más, incluso establece el principio general que la remuneración se divida

---

<sup>12</sup> Ley 55/1999 de 29 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social.

<sup>13</sup> Telefónica, S.A.; para una descripción detallada de la situación, cfr. Ibáñez Jiménez: “*Stock options*” (2000), 253.

<sup>14</sup> La “Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de Sociedades” (“Comisión Olivencia”) preparó un informe (“Informe Olivencia”) y aprobó el Código de Buen Gobierno de 1997; verlos en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

<sup>15</sup> Es característico del sistema español el que se sucedan dos decisiones societarias para investir a un presidente, vicepresidente o consejero delegado: la elección por la Junta primero (que se puede sustituir temporalmente por una cooptación) y la subsiguiente delegación (acompañada o no del nombramiento como presidente o vicepresidente), que necesariamente se tiene que hacer por el propio Consejo.

a partes iguales entre todos los consejeros, salvo que los estatutos establezcan lo contrario<sup>16</sup>. La mayoría de los equívocos y disfunciones que aquejan a la legislación española provienen de esta forzada asimilación.

3 Cuestiones básicas: todo sistema jurídico que quiera regular convenientemente la remuneración de los administradores, debe dar contestación a las siguientes preguntas capitales:

- a) ¿Cuáles son los sistemas de remuneración permitidos?
- b) ¿Cuál es el órgano y el procedimiento adecuado para, dentro del sistema, definir una política remuneratoria coherente, y, determinar la cuantía a satisfacer y las demás condiciones aplicables a cada administrador o pactadas con él?
- c) ¿Existe algún límite máximo a la remuneración de los administradores?
- d) ¿Cuál es la información que se facilita al mercado sobre el proceso de determinación y sobre las cuantías concretas concedidas?

4 Instrumentos de ordenación: para dar contestación a estas preguntas, el legislador puede hacer uso de dos instrumentos: leyes formales o “leyes blandas”<sup>17</sup>. El legislador puede optar por la fórmula tradicional, la promulgación de leyes formales, fuentes del Derecho en el sentido del art. 1.1. C.c. Pero en las sociedades cotizadas, sujetas al control de los mercados, a la transparencia del Derecho bursátil, y a la supervisión de los reguladores, el legislador también puede utilizar el instrumento del “*soft law*”, de los códigos voluntarios, unidos a la obligación legal de “cumplir o explicar”<sup>18</sup>: las sociedades cotizadas se pueden apartar de las buenas prácticas recomendadas, pero en este caso deben obligatoriamente ofrecer una explicación detallada y motivada de sus decisiones, para que los mercados puedan valorarlo.

- a) En materia de gobierno corporativo de sociedades cotizadas, el legislador español ha apostado preferentemente por la vía de los códigos no vinculantes. En 1998 el Gobierno aprobó el “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas” (“CdeBG”), elaborado por una comisión de expertos dirigida por Olivencia y constituida bajo los auspicios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El Código ofrece una serie de recomendaciones y prácticas para ordenar la gobernanza de las grandes empresas y carece de eficacia jurídica vinculante.

El problema del CdeBG no fue su proceso de elaboración (con acuerdo del Gobierno y apoyo explícito del regulador), ni su contenido,

---

<sup>16</sup> Arts. 124.3 y 185.4 RRM.

<sup>17</sup> Para un desarrollo de estas dos vías, cfr. Olivencia: “El gobierno de las sociedades” en LH Sánchez Calero, II, (2002), 1771.

<sup>18</sup> El término, de origen inglés, es utilizado por primera vez en el Informe Aldama.

ponderado y razonable y con amplísima aceptación social, sino la inexistencia de una obligación clara e incuestionable de informar.

Los sistemas de “*soft law*” solo pueden funcionar con éxito si las recomendaciones voluntarias son complementadas con una obligación legal inexcusable a cargo de las propias sociedades, de informar al mercado sobre el grado de cumplimiento. La Rec. 23ª CdeBG establece la conveniencia de que las sociedades cotizadas informen anualmente sobre sus reglas de gobierno, razonando las que no se ajusten a las recomendaciones del Código. Pero este principio se mantuvo a nivel de recomendación y nunca se convirtió en norma exigible. La CNMV, con buena voluntad, intentó obtener y publicar datos de las empresas<sup>19</sup>, pero lo cierto es que faltó el impulso normatizador y ejemplarizante que imprime la obligación legal de explicar.

- b) En el año 2002, la Comisión Aldama, creada nuevamente por el Gobierno como continuadora de la Comisión Olivencia, se decantó nuevamente a favor de los códigos voluntarios y la autorregulación de las sociedades cotizadas. Sin embargo, reconociendo el fallo del Código Olivencia, abogó por una intervención legislativa que obligara a las empresas a proporcionar información transparente y veraz cuando no se atuvieran a las prácticas recomendadas. Las conclusiones en este punto del Informe Aldama coinciden con las del “Informe Winter”, encargado por la Comisión de la Unión Europea<sup>20</sup>.
- c) Ley blanda y ley formal no son fórmulas excluyentes, sino complementarias: por un lado, porque el deber de transparencia siempre exige imperatividad, y por otro porque ciertas áreas, como por ejemplo los deberes fiduciarios o la responsabilidad de los administradores, no se prestan a un tratamiento de “*soft law*”. Por ello, el legislador español, recién aprobado el CdeBG, con toda razón modificó la LSA para incrementar los controles y la transparencia de los *stock options*<sup>21</sup>. Y por esa misma razón el Informe Aldama, al mismo tiempo que ratificó la vía seguida por el Código Olivencia, recomendó una reforma legislativa formal que endureciera los deberes de lealtad y garantía<sup>22</sup>. Y el legislador inglés, a pesar de contar con un código voluntario muy detallado y de excelente factura<sup>23</sup>, acaba de promulgar una ley formal en materia de remuneración de administradores.

---

<sup>19</sup> Véanse los “Análisis de los resultados del cuestionario sobre el Código de Buen Gobierno”, relativos al ejercicio 1999, 2000 y 2001 en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es); las contestaciones son muy parciales, y la veracidad de los datos al menos dudosa; para su análisis Fernández-Armesto/Hernández: “El gobierno de las sociedades cotizadas: situación actual y reformas pendientes”, Papeles de la Fundación Faes, 56 (2000); también en [www.jfarmesto.com](http://www.jfarmesto.com)

<sup>20</sup> “*Report of the High Level Group of Company Law Experts*”; puede encontrarse en [www.europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company](http://www.europa.eu.int/comm/internal_market/en/company)

<sup>21</sup> Ley 55/1999 de 29 de diciembre.

<sup>22</sup> Recomendación que el legislador ha convertido en realidad a través de la Ley mencionada en n 8.

<sup>23</sup> “*The Combined Code, Principles of Good Governance and Code of Best Practice*”, puede encontrarse en [www.ecgi.de/codes](http://www.ecgi.de/codes)

5 La normativa en vigor: en España existen pues reglas de carácter imperativo y recomendaciones de buenas prácticas, que constituyen el marco normativo y las pautas de conducta que las empresas cotizadas en España deben cumplir a la hora de remunerar a sus administradores.

- a) La norma principal viene constituida por el vetusto art. 130 I LSA, que establece una amplia libertad para que las sociedades anónimas creen uno o varios sistemas para remunerar a sus directivos, con solo que se cumpla un requisito formal: que ese sistema se describa en los Estatutos. El párrafo II, añadido en 1999, precisa que si el sistema consiste en la entrega de acciones, de opciones o está referenciado al valor de esos títulos (en lo sucesivo me referiré sencillamente a “sistemas de remuneración referenciados”), el acuerdo de la Junta General de Accionistas es indispensable, y además debe contener ciertos detalles, que permitan al accionista comprender el impacto económico del sistema<sup>24</sup>.

No hay más legislación de fondo.

- b) Las normas de transparencia se encuentran en el art. 200, 12ª LSA, que obliga a que en la memoria anual la sociedad informe globalmente sobre los “sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase” devengados por sus consejeros.

El art. 200, 13ª LSA añade la obligación de informar sobre los anticipos, créditos y garantías otorgados a favor de administradores -nuevamente de forma global.

El art. 116 LMV (introducido por la ley promulgada en desarrollo del Informe Aldama), obliga a las sociedades cotizadas a publicar un informe anual de gobierno corporativo y exige que en él revelen la “identidad y remuneración” de sus consejeros.

- c) Finalmente, existe una norma de transparencia especial para los administradores que reciban retribución en forma de un sistema referenciado. En este caso, los propios administradores están obligados a comunicar individualmente a la CNMV mediante un hecho relevante cuantificando las opciones o acciones de la propia sociedad que hayan recibido<sup>25</sup>.
- d) El informe anual de gobierno corporativo también exige que las empresas cotizadas informen sobre “su grado de seguimiento de las recomendaciones de buen gobierno societario, o en su caso, la explicación de la falta de seguimiento de dichas recomendaciones”

---

<sup>24</sup> La autorización de la Junta también es indispensable, cuando los beneficiarios del sistema referenciado son directores generales (DA 4ª LSA).

<sup>25</sup> DA 15, II LMV, desarrollado por el art. 21 RD 371/1991 y Circular 4/2000 de la CNMV.

(art. 116.4 f) LMV)<sup>26</sup>. Las recomendaciones contenidas en el CdeBG son las siguientes:

- Dentro del Consejo de Administración debe existir una Comisión de Retribuciones, en la que no pueden participar consejeros internos, encargada (i) de fijar la política general de retribuciones y (ii) de proponer, evaluar y revisar las concretas cantidades devengadas (Rec. 8ª).
- Las cantidades propuestas deben ser moderadas y relacionadas con los rendimientos de la sociedad (Rec. 15ª).
- La información facilitada al mercado debe ser detallada e individualizada (Rec. 15ª).

6 Hasta aquí las escasísimas normas que en nuestro Derecho regulan un aspecto socialmente tan trascendente como es el de la remuneración de los administradores de las grandes sociedades españolas. No deja de sorprender que en esta época de excesos legislativos, en la que hasta los aspectos más nimios de temas ancilares merecen atención intensa del legislador, un área tan trascendente socialmente como ésta continúe tan huérfana de normativa - temas tan importantes como qué órgano social debe aprobar la remuneración, o si existen límites legales máximos a los emolumentos, no tienen contestación clara en nuestro derecho imperativo; sorprendentemente, tampoco han sido abordados con claridad por vía de recomendación<sup>27</sup>. En todo caso, los mimbres son los que son, y con ellos tendremos que dar contestación a las cuatro grandes preguntas alrededor de las cuáles se articula la institución.

---

<sup>26</sup> La Ley no menciona expresamente el CdeBG, pero dado que éste fue aprobado a impulso del Gobierno, parece evidente que solo a él se puede referir.

<sup>27</sup> La STS (Sala 4ª) 26.2.2003 ha dicho con razón que “en derecho español partimos de un marco caracterizado por su insuficiencia y su dificultad”.

### 3. Consejeros externos e internos

- 1 Antes de adentrarnos en la temática de la remuneración, es imprescindible analizar brevemente las clases de consejeros que en la práctica existen y la normativa aplicable a su relación con la sociedad.
- 2 Ya hemos visto que los consejeros se dividen, en la sociedad cotizada, en dos grandes bloques: externos e internos o ejecutivos. Dentro de éstos últimos se encontrará el primer ejecutivo de la sociedad, que según los casos será el presidente o (si el presidente no es ejecutivo) el consejero delegado. Es la persona que puede dar instrucciones a todos los consejeros internos, directivos y empleados de la sociedad, y a la que todos éstos, directa o indirectamente, rinden cuentas. El primer ejecutivo a su vez es designado, evaluado y destituido por el Consejo de Administración (art. 141 LSA). Y, además, es frecuente que existan uno o varios consejeros (conocidos en el tráfico como consejeros-directores generales), que orgánicamente son administradores y funcionalmente altos directivos dependientes del primer ejecutivo.
- 3 Entre la sociedad y sus administradores - sean o no ejecutivos - existe siempre una relación orgánica prefijada por la ley y los estatutos, que determinan de forma imperativa la designación, la destitución, la responsabilidad y el sistema de retribución. Pero, aparte de este vínculo orgánico, entre sociedad y consejero se establece un contrato atípico, que debe integrarse con elementos del mandato, del arrendamiento de servicios e incluso del contrato de trabajo<sup>28</sup>.
- 4 El contenido obligacional de este contrato es muy diverso, según que el administrador sea simplemente consejero externo, o sea directivo.
  - a) En el primer caso, el contrato con frecuencia carece de formalización por escrito y su contenido se limitará a temas como el compromiso de dedicar determinado número de horas a la compañía, la cobertura del seguro de responsabilidad y el deber de confidencialidad<sup>29</sup>.
  - b) Para los consejeros internos el contenido obligacional se complica enormemente y es objeto de un proceso de negociación individual; entran en juego elementos que son comunes a todos los contratos de alta dirección: descripción exacta de las responsabilidades y objetivos, duración del contrato, extinción, indemnización en caso de cese, tiempo de trabajo, vacaciones, remuneraciones fijas, variables y en especie.

---

<sup>28</sup> Ésta es la doctrina dominante; cfr. Polo en “Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles” (dirigido por Uría/Menéndez/Olivencia), VI, (1992), 51.

<sup>29</sup> Un buen ejemplo de contrato tipo se encuentra en el Anexo H) del “*Review of the role and effectiveness of non-executive directors*” (“*Higgs Report*”), encargado por el Gobierno británico; [www.dti.gov.uk/cld/non\\_exec\\_review](http://www.dti.gov.uk/cld/non_exec_review)

5 Determinar cuál es el régimen legal aplicable a estos contratos de administración constituye una de las “*quaestiones vexatae*” del Derecho español. La duda no se plantea tanto para los consejeros externos, como para los internos.

- a) Los primeros se rigen por los estatutos y las reglas imperativas del derecho societario (entre las que sin duda están las relativas a su remuneración) y subsidiariamente por los (en la práctica escasos) pactos “lícitos y honestos” que las partes convengan (art. 118 C.Com., art. 1255 C.c.), sin que éstos en ningún caso puedan contradecir “los principios configuradores de la sociedad anónima” (art. 10 LSA).
- b) ¿Cuál es la normativa aplicable a los consejeros internos? La gran duda que se ha planteado es si en este caso podían coexistir simultáneamente dos vínculos jurídicos entre administrador y sociedad: uno de naturaleza puramente mercantil y societaria, y otro de carácter laboral y alta dirección. La normativa laboral, redactada con notable falta de precisión, parecía permitir la posibilidad<sup>30</sup>.

La práctica societaria la acogió con entusiasmo, pues ofrecía un camino perfecto para crear un procedimiento al margen de los estatutos y del control de los accionistas para remunerar libremente a los consejeros ejecutivos. A pesar de algún titubeo<sup>31</sup>, la jurisprudencia mayoritaria y hoy consolidada ha puesto coto a la posibilidad de simultanear relación mercantil y laboral. Para ello, la jurisprudencia parte de la “naturaleza del vínculo”, de forma que si el vínculo es orgánico, por ser la persona miembro del Consejo, la relación no es laboral<sup>32</sup>. Esta jurisprudencia está especialmente centrada en casos de presidente con poderes delegados, es decir, del principal ejecutivo de la sociedad<sup>33</sup>. Sin embargo, la jurisprudencia parece aceptar que, si el administrador es director general, y este órgano está expresamente establecido (en Estatutos o mediante acuerdo del propio Consejo) como órgano independiente, pueden coexistir dos vínculos, mercantil y laboral<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> El art. 1.3. c) ET excluye del ámbito laboral “la actividad que se limite, pura y simplemente, al mero desempeño del cargo de administrador”; el art. 2.1. a) ET, por el contrario, considera laboral la relación de alta dirección que no caiga dentro de la exclusión del art. 1.3 c); para confundir todo aún más, el RD 1382/1985, que regula la relación laboral del personal de alta dirección, en un alarde de imprecisión, considera personal de alta dirección a los trabajadores “con autonomía y plena responsabilidad, solo limitadas por criterios e instrucciones directas emanadas de la persona o de los órganos superiores de administración”.

<sup>31</sup> La STS, Sala 4ª, 25.10.1990, RJ 1990\7714, expresamente admitió la posibilidad de que en una misma persona puedan coincidir las condiciones de consejero y de trabajador sometido al régimen laboral de personal de alta dirección.

<sup>32</sup> La línea jurisprudencial parte de la STS, Sala 4ª, 29.9.1988, RJ 1988\7143; para una amplia exposición Tusquets: “La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital” (1998), 220 ss. Crítico con la jurisprudencia: Molero “El contrato de alta dirección” (1995), 143 s.

<sup>33</sup> STS 21.1.1991, RJ 1991\65, (Consejero delegado) STS 3.6.1991, RJ 1991\5123, (Vicepresidente delegado de Elosua), STS 26.3.1996, RJ 1996\2493, (Presidente de Banús).

<sup>34</sup> STS 27.1.1992, RJ 1992\76; también se admite el doble vínculo, si el consejero es un simple empleado (no alto cargo) de la sociedad; este supuesto es totalmente desconocido en la práctica de las sociedades cotizadas.

- c) En realidad, la relación contractual entre consejeros y sociedad siempre es única: existe un único contrato de administración, y lo que varía son las fuentes aplicables. En el caso de consejeros internos, se aplicarán fundamentalmente los estatutos y la LSA, y sólo en aspectos muy concretos, los posibles pactos. La situación es la opuesta en el caso de consejeros externos; aquí prevalecen las fuentes contractuales - siempre que no sean incompatibles con el régimen societario y que los pactos sean “lícitos y honestos” (art. 118 C.Com.) y no surjan de un proceso negociador entre sociedad y directivo contaminado por conflictos de intereses<sup>35</sup>.

El RD 1382/1985, que regula de forma altamente dispositiva (cfr. art. 3.1.) la relación laboral de alta dirección, también forma parte de las fuentes integradoras de la relación jurídica de administración: en el caso de los consejeros directores generales, porque parece que encajan dentro del concepto de alto directivo; y en el caso de presidentes ejecutivos o consejeros delegados, aunque la normativa laboral no sea directamente aplicable, sus principios generales deben servir de pauta para corroborar la licitud y honestidad de los pactos alcanzados<sup>36</sup>.

- d) Ahora bien, sea cual sea el régimen de integración de fuentes, exista un único vínculo o dos, en materia de retribución prevalece siempre la normativa societaria de carácter imperativo. Desde el momento en que un directivo es designado consejero “la absorción de las funciones directivas por la relación societaria determinará que su retribución haya de sujetarse a las exigencias de ésta”<sup>37</sup>, es decir, fundamentalmente al art. 130 LSA, que exige que el sistema de remuneración de los administradores conste íntegramente en estatutos, y a la necesidad de que la totalidad de la remuneración sea aprobada por los procedimientos y por los órganos legal y estatutariamente previstos.

---

<sup>35</sup> Por esta razón, la STS 9.5.2001, RJ 2001\7386, (caso Mattel) correctamente llegó a la conclusión que un pacto de indemnización por cese, pactado entre la empresa y el futuro consejero delegado era válido - había sido libremente negociado antes de la incorporación del directivo.

<sup>36</sup> La mayor trascendencia de que en el caso concreto el contrato se integre o no con el RD 1382/1985, radica probablemente en la cuestión de la jurisdicción, civil en un caso, laboral en el otro. Este problema ha sido abordado en la STS (Sala 4ª) 26.2.2003, que llega a la conclusión que las prestaciones por jubilación, tanto públicas como complementarias de un consejero delegado, caen siempre y en toda circunstancia bajo la titularidad competencial del juez de trabajo. Fuera de este caso especial, la mencionada sentencia reconoce que la mayoría de los pronunciamientos de la jurisdicción social se inclinan por remitir el asunto al juez civil (citando las STS (4ª) 25.10.1990, 13.5.1991 y 24.10.2000).

<sup>37</sup> Res. DGRN 12.4.2002, RJ 2002\8096, caso Altadis, S.A.

4. **¿Cuáles son los sistemas de remuneración permitidos?**

1 El marco legal: el art. 130 LSA es de un laconismo admirable: “la retribución de los administradores deberá ser fijada con los estatutos”; el art. 9 h) LSA, a su vez, establece que los estatutos deben fijar el “sistema de su retribución, si la tuvieran”, y el art. 124.3 RRM ordena que la remuneración será igual para todos los consejeros, salvo que los estatutos establezcan lo contrario. A estas breves aseveraciones se limita toda la regulación sobre un tema tan trascendente como la remuneración de los administradores<sup>38</sup>.

2 La regulación es a todas luces oscura e insuficiente:

- a) Los arts. 130 y 9 h) LSA precisan de una interpretación sistemática: lo que los estatutos tienen que fijar no es la concreta retribución de cada consejero, sino el o los sistemas de remuneración aplicables.
- b) La expresión “sistema de retribución” tampoco es un concepto claro; no es sinónimo de “política de remuneración”, en el sentido utilizado por la Rec. 15ª CdeBG.
- c) La norma tampoco deja claro si está o no permitido que el administrador reciba retribuciones adicionales por prestaciones de servicios o relaciones laborales al margen de su posición como consejero<sup>39</sup>, ni cuál es el órgano social (la Junta o el Consejo) facultado para aprobar los acuerdos necesarios para desarrollar y concretar el sistema establecido en los estatutos.
- d) Finalmente, la LSA no establece ningún criterio moderador ni ningún límite máximo a la remuneración. (¿Pueden los estatutos establecer o los órganos sociales aprobar una remuneración a todas luces desproporcionada?).

3 Las “normas blandas” españolas: si la regulación legal es parca, las “normas blandas” tampoco son mucho más explícitas. El CdeBG se limita a recomendar que las retribuciones sean moderadas y proporcionales con los rendimientos de la sociedad y que exista una política de remuneración formal; es decir, unas pautas escritas que describan los conceptos que integran la retribución y las reglas que permiten su concreción, propuesta por la Comisión de Retribuciones y aprobada por el Consejo en pleno<sup>40</sup>.

4 Valoración: el marco legal que regula la remuneración de los administradores en las grandes sociedades españolas no puede ser más

---

<sup>38</sup> Los siguientes párrafos del art. 130 LSA se limitan a regular clases especiales de remuneración: las participaciones en beneficio y los sistemas de opciones.

<sup>39</sup> El art. 67 LSL permite el establecimiento de toda clase de relaciones de prestación de servicios o de obra, siempre que lo aprueba la JGA.

<sup>40</sup> Cfr. Rec. 15ª CdeBG.

dispositivo: el único mecanismo de control radica en la obligatoriedad de la definición estatutaria del sistema.

Las ventajas de la tipificación estatutaria se han querido ver en que así se garantiza una cierta permanencia, pues toda reforma de los estatutos exigirá acuerdo de los socios y estará rodeada de garantías formales<sup>41</sup>. Además, los estatutos están sujetos al control de legalidad y al régimen de publicidad del Registro Mercantil.

Estas razones son más aparentes que reales.

En la práctica de las sociedades cotizadas, las modificaciones estatutarias son redactadas y propuestas por el propio Consejo y aprobadas sin dificultades en la Junta, gracias a las amplias delegaciones de voto a favor del presidente; con frecuencia la formulación de las cláusulas estatutarias es lo más vaga posible, de forma que, satisfaciendo los requisitos legales, quede un amplio margen de discreción para el Consejo. Y el control de legalidad, ejercitado por los Registros Mercantiles, no está uniformado (pues cada Registrador califica bajo su responsabilidad la legalidad de los actos; art. 18.2. C.Com.), y además, los criterios, en una cuestión socialmente tan candente como ésta, van variando de acuerdo con la realidad del tiempo en que han de ser aplicadas las normas (art. 3.1. C.c.). El resultado es que determinadas compañías pueden tener registrados desde hace años sistemas de retribución y éstos gozar de presunción de validez (art. 20 C.Com.), que *hic et nunc* serían rechazados por el Registro Mercantil<sup>42</sup>. Y como veremos en el siguiente capítulo, las opiniones de la DGRN y la práctica registral no siempre son congruentes. Es una pena que, al añadirse en 1999 un nuevo párrafo al art. 130 LSA, el legislador no aprovechara la ocasión para modificar también en profundidad el párrafo inicial, tipificando los sistemas más usuales y clarificando el proceso de aprobación<sup>43</sup>.

La insuficiencia legislativa no se ve paliada por las leyes blandas. El CdeBG contiene una regulación demasiado esquemática de esta materia<sup>44</sup>.

- 5 Desarrollo: A pesar de su laconismo, el art. 130 LSA, interpretado por la DGRN y los tribunales, desencadena una cadena de efectos - algunos inesperados - que condicionan el régimen legal remuneratorio de los consejeros de sociedades cotizadas.
  - a) Claridad: los estatutos deben necesariamente definir con claridad y transparencia<sup>45</sup> los diferentes sistemas de remuneración, es decir, los

---

<sup>41</sup> Cfr. arts. 144 y 103 LSA.

<sup>42</sup> La LSL de 1995 ha renunciado al control vía estatutos de la remuneración de los administradores en la SL (art. 66 - excepto para el caso de participación en beneficios).

<sup>43</sup> Sorprende aún más que los arts. 257 y 427 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, Ministerio de Justicia, 2002 mantengan sin modificación alguna el texto del art. 130 ILSA.

<sup>44</sup> No hay más que compararlo con el ejemplo inglés: el Informe Greenbury estuvo dedicado exclusivamente al problema de la remuneración de los consejeros, el *Combined Code* dedica toda la sección B) al tema; el reciente *Deutscher Corporate Governance Kodex* también contiene unas recomendaciones mucho más detalladas (puntos 4.2.2., 4.2.3. y 4.2.4.).

conceptos retributivos que se van a utilizar, y el órgano que va a decidir y el procedimiento que se va a aplicar en cada ejercicio para determinar el monto total y su distribución entre los miembros.

- b) Prohibición de retribuciones no incluidas: estos sistemas estatutarios definen el único cauce remuneratorio válido entre sociedad y administradores; ni la Junta, ni el Consejo, ni mucho menos el Presidente, pueden fijar una remuneración, ni por las funciones desarrolladas como administrador, ni por las funciones como directivo, ni en virtud de un pretendido contrato de alta dirección, sin que el sistema de remuneración esté previsto en los estatutos; en caso de que se llegara a pagar, la cuantía debe ser restituida a la sociedad<sup>46</sup>.
- c) Diversidad de sistemas: los sistemas pueden ser varios, pero no alternativos, en el sentido que la Junta pueda determinar cada ejercicio cuál de ellos ha de aplicarse<sup>47</sup>.

Existe una total libertad en la definición de los sistemas: pueden ser dietas por asistencia, retribuciones fijas, sistemas de opciones, participaciones en beneficios<sup>48</sup> y pueden (y deben) coexistir sistemas diferentes para consejeros internos y externos: si la sociedad pretende remunerar a los consejeros ejecutivos adicionalmente por la prestación de los servicios profesionales o laborales que prestan, es imprescindible que esta causa de retribución esté expresamente prevista en los estatutos<sup>49</sup>.

Además, es imprescindible que los estatutos establezcan las reglas precisas de distribución entre cada grupo de administradores (art. 124.3 RRM).

---

<sup>45</sup> La Res. DGRN 17.2.1992, RJ 1992\1531, exige una “determinación estatutaria clara e inequívoca del específico sistema de retribución que podrá aplicarse, definido de modo preciso, completo y ajustado a los límites legales” y la Res. DGRN 12.4.2002, RJ 2002\8096, exige que los estatutos fijen “como mínimo unos criterios o líneas básicas con arreglo a los cuales hayan de cuantificarse [las remuneraciones]”; cfr. también Rec. 19ª CdeBG.

<sup>46</sup> STS 26.3.1996, RJ 1996\2493, caso Banús, plantea precisamente esta situación: el Presidente ejecutivo se había asignado un salario, mientras que el art. 34 de los estatutos sociales sólo preveía una remuneración de los administradores a través de una participación en beneficios; el TS obliga a devolver las cantidades incorrectamente cobradas en concepto salarial.

<sup>47</sup> Res. DGRN 18.2.1991, RJ 1991\1686.

<sup>48</sup> En la práctica española es muy frecuente que se prevea un porcentaje de beneficios para retribuir al consejo, aunque ese porcentaje sólo opera como límite máximo, por lo que no puede considerarse en sentido estricto como una participación en beneficios ni, por tanto, consigue el efecto deseado (cfr. apartado 7.3. Informe Olivencia). La ventaja del sistema es que se evita que la Junta tenga que aprobar una cantidad determinada; la desventaja, que si no hay beneficios, no se puede pagar remuneración alguna a los administradores.

<sup>49</sup> El art. 28.3 de los estatutos de Telefónica establece: “Las retribuciones previstas en los apartados precedentes, derivadas de la pertenencia al Consejo de Administración, serán compatibles con las demás percepciones profesionales o laborales que correspondan a los Consejeros por cualesquiera otras funciones ejecutivas o de asesoramiento que, en su caso, desempeñen para la Sociedad distintas de las de supervisión y decisión colegiada propias de su condición de Consejeros, las cuales se someterán al régimen legal que les fuera aplicable”; el art. 40 III de los estatutos de Endesa, S.A. establece lo mismo; ambos han sido modificados en 2003.

- d) Pactos de indemnización por cese: especial mención merecen los pactos de indemnización del administrador cesado; estos pactos suelen verse con especial desconfianza, pues el pago de una indemnización excesiva podría condicionar un posible acuerdo de destitución - socavando uno de los principios de carácter imperativo y de orden público en la sociedad anónima, la libre revocabilidad de los administradores por la Junta (art. 131 LSA) y de las delegaciones por el Consejo (art. 141 LSA)<sup>50</sup>.

Sin embargo, en el caso de consejeros ejecutivos, con una dedicación continuada y en régimen de exclusividad con la sociedad, existe un interés contrapuesto: el de obtener una indemnización que compense el daño sufrido por la destitución y despido. Este perjuicio es especialmente aparente si el directivo abandonó otro empleo para incorporarse a la sociedad, y ésta prescinde de él por razones no imputables al consejero (p.e. un cambio de accionistas de referencia).

La configuración de intereses es análoga a la que ha tenido en cuenta el legislador al regular la relación laboral de altos directivos; en este caso, la empresa también puede destituir al directivo con gran facilidad, y en tal caso éste tiene derecho a la indemnización pactada (y a falta de pacto a un máximo de seis mensualidades) (art. 11 RD 1382/1985). La norma se puede extender analógicamente a los consejeros internos, justificando así su derecho a recibir indemnizaciones en caso de cese, siempre que se cumplan las siguientes condiciones:

- Que los estatutos prevean un sistema de remuneración especial para los consejeros internos, de los que derive expresa o tácitamente la existencia de indemnizaciones para el caso de cese<sup>51</sup>.
- Que la cuantía de la indemnización sea moderada, de forma que no haga ilusoria la libre destitución del consejero interno<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> La STS 30.12.1992, RJ 1992\10570, (caso Huarte y Cía., S.A.) con comentario (crítico) de Embid en La Ley, 1993, 397, entró de lleno esta cuestión. El máximo directivo de la empresa había celebrado un “contrato de servicios” con la sociedad, en virtud del cual cobraría una indemnización de 80M. Ptas. en caso de cese. El TS - casando la S de instancia - declaró la “nulidad radical” de lo pactado, por coartar la libertad de destitución del consejero delegado, y por no existir previsión estatutaria que amparara este tipo de remuneraciones. Sin embargo, el TS llegó a una solución diferente en la STS 9.5.2001, RJ 2001\7386, (caso Mattel); en este caso, la matriz había firmado un contrato con el consejero delegado de la filial para inducirle a que se incorporara, contrato que incluía una indemnización por cese en un importe de 60M. Ptas.; a pesar de no estar previsto estatutariamente, el TS mantuvo la validez del pacto; quizá influyera en la decisión que el pacto había sido suscrito por Mattel Inc., matriz al 100% de Mattel S.A., que no cotiza en Bolsa.

<sup>51</sup> En igual sentido García de Enterría: “Los pactos de indemnización del administrador cesado”, en RDM, 1995, 516. La STS 30.12.1992, en n 50 usa como uno de los fundamentos de la nulidad del pacto la inexistencia de amparo estatutario.

<sup>52</sup> El Informe Aldama recomienda a los consejos al pactar indemnizaciones que eviten “situaciones abusivas” o “poco justificables”; en mi opinión, los criterios del derecho laboral, tanto los de alta dirección como incluso los comunes, pueden servir de pauta para determinar criterios de razonabilidad. En todo caso, los tribunales tienen la facultad de moderar, por razones de equidad y en atención a las circunstancias del incumplimiento, la pena estipulada, aplicando el art. 1154 C.c., y - como ha señalado Embid en n 50- pueden y deben hacerlo si estiman que la indemnización es desproporcionada.

- Dado que la fijación de la indemnización exige un proceso negociador entre la sociedad y el consejero (que en muchas ocasiones será el propio presidente ejecutivo) es necesario que se extremen las cautelas para evitar la autocontratación. La posibilidad de pactar indemnizaciones, y los criterios para fijar éstas, deberían estar previstas en la política de remuneración propuesta por la Comisión de Retribuciones y aprobada por el Consejo (cfr. Rec. 15ª CdeBG). La concreta indemnización de cada ejecutivo debería ser objeto de discusión en la Comisión de Retribuciones y de aprobación por el Consejo de Administración en pleno - en una sesión en la que no debe asistir y, menos aún votar, el afectado (art. 127 ter 3 LSA).
  - Si los compromisos asumidos por la compañía son significativos, pueden dar lugar a un hecho relevante, que debe ser puesto inmediatamente en conocimiento de la CNMV y de los mercados<sup>53</sup>; en todo caso se deberá informar de la existencia del pacto indemnizatorio en el informe anual del gobierno corporativo<sup>54</sup>.
  - No parece que la licitud del pacto pueda ser extendido a consejeros externos - la constelación de intereses no lo avala, y debe prevalecer el principio de que no es lícito condicionar la libre destitución de los consejeros<sup>55</sup>.
- e) Retribuciones en especie: el criterio de que la previsión en estatutos es imprescindible rige también para todos los sistemas de retribución en especie - p.e. vivienda, jubilación, préstamos blandos, garantías, ...<sup>56</sup>. Especial importancia tiene en la práctica el pago de las primas del seguro que cubra la responsabilidad civil del administrador. En la medida que el asegurado definido en la póliza y cuya obligación de indemnizar es objeto de seguro (art. 73 LCS) sea el administrador, y el tomador del seguro pagador de las primas sea la sociedad, estamos ante una forma de remuneración en especie<sup>57</sup>.

---

<sup>53</sup> Pues la información puede influir de forma sensible en la cotización - art. 82 LMV.

<sup>54</sup> Art. 116.4 c) LMV - el pacto constituye una operación vinculada entre sociedad y consejero.

<sup>55</sup> El Informe Aldama sólo se refiere a las cláusulas de garantía o blindaje para “alta dirección”, es decir, consejeros internos, y ni menciona la posibilidad de que se puedan extender a consejeros externos.

<sup>56</sup> Tusquets, n 32, 155. En la práctica, sin embargo, no es frecuente que los Estatutos contengan referencias expresas a remuneraciones en especie; si las cuantías no son significativas, y su naturaleza es ancilar a otro tipo de remuneración sí prevista en Estatutos, la exigencia de una referencia estatutaria expresa parece un excesivo rigor formalista.

<sup>57</sup> Tusquets, *ibidem*; el art. 473, 13ª, III de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles exige que se desglose la remuneración consistente en el pago de primas de seguro de responsabilidad civil. Campins: “El seguro de responsabilidad de administradores y altos cargos” en RDM (en prensa) niega el carácter retributivo del seguro de responsabilidad civil, pues el seguro se contrata primordialmente para satisfacer los intereses sociales, no constituye contrapartida por la actividad desarrollada por los administradores, la prima es global y cubre conjuntamente a altos directivos y administradores y el art. 43.2. e) Ley 40/1998 de IRPF excluye las primas de seguro de la categoría de rendimientos en especie.

5. **¿Cuál es el órgano y el procedimiento adecuado para fijar y distribuir los importes?**

1 El requisito del art. 130 LSA se centra en un aspecto meramente formal: los sistemas de retribución tienen que estar estatutariamente definidos; pero no es necesario que el importe máximo de retribución, y mucho menos la remuneración de cada consejero, conste en los estatutos de la sociedad.

¿Qué órgano está autorizado para realizar la determinación de la remuneración, y para distribuirla entre el Presidente y los diversos consejeros?

2 Silencio legal: sorprendentemente, la cuestión no está claramente determinada en la Ley, que se limita - tras la reforma de 1999 - a establecer una regla especial para los sistemas referenciados: en estos casos, la LSA exige no solo que el sistema esté expresamente previsto en estatutos, sino además que la Junta apruebe las condiciones específicas de cada programa (número de acciones a entregar, precio de ejercicio de los derechos de opción, valor de las acciones que se toman como referencia y plazo de duración; art. 130 II LSA)<sup>58</sup>. En los demás casos, la LSA guarda silencio.

3 La posición de la DGRN: ante el silencio legal, la primera idea sería que entren en juego las previsiones estatutarias, y que corresponda a esta norma interna definir el órgano encargado de concretar las retribuciones. Dado que esta labor constituye un acto de gestión - en especial en el caso de los consejeros ejecutivos, ligados a la sociedad a través de extensos contratos que exigen una compleja negociación - podría pensarse que una solución aceptable sería que los estatutos encomendaran esta tarea al Consejo de Administración. Esta solución se podría complementar con medidas estructurales para minimizar el inevitable conflicto de intereses: aprobación y publicación de una política de remuneraciones, Comisión de Retribuciones con consejeros externos, exclusión de los consejeros de la discusión de sus propias remuneraciones.

4 En Derecho español, sin embargo, esta solución encuentra dificultades, puestas de manifiesto en la Res. DGRN 12.4.2002<sup>59</sup>. Altadis S.A. había pretendido inscribir una cláusula estatutaria, en virtud de la cual la retribución de los consejeros ejecutivos como contraprestación por el desempeño de tareas directivas fuera fijada por la Comisión de Retribuciones. La cláusula, muy bien redactada, preveía que la remuneración incluyera salario, bonus, sistema referenciado, previsión social, seguros e indemnización por despido. El Registro Mercantil de Madrid rechazó la inscripción, y la DGRN confirmó el rechazo<sup>60</sup>.

---

<sup>58</sup> Para un análisis detallado de estos requisitos cfr. Ibáñez Jiménez, n 13, 176 ss.

<sup>59</sup> RJ 2002\8096.

<sup>60</sup> El caso Altadis no deja de tener cierta ironía, pues la cláusula era una de las más transparentes de las usadas en la práctica española, y se ajustaba a las Recomendaciones del CdeBG. La Rec. 15ª CdeBG asume que la retribución de los consejeros es fijada por el propio Consejo; la misma asunción subyace al punto 6 del Informe Aldama.

- 5 En su Res, la DGRN sentó los siguientes principios:
- a) El art. 130 LSA es aplicable a todo tipo de retribución que los consejeros puedan recibir, y específicamente a las remuneraciones por actividad directiva, que son absorbidas por la relación societaria y deben ajustarse a las exigencias de éstas.
  - b) Los estatutos pueden determinar con precisión la remuneración, pero cuando - como en este caso - “se limitan a fijar unos criterios sujetos a apreciación, la presencia de los intereses en juego ha de inclinarse por atribuir su aplicación a la Junta General, sin perjuicio de un cierto margen de delegación [al Consejo] en orden a la distribución del monto total de la retribución entre los propios administradores”.
- 6 Es decir, la opinión de la DGRN es que el sistema de retribución previsto en los estatutos
- o bien fija la concreta remuneración global de todos los administradores, incluyendo la correspondiente a los consejeros internos ejecutivos, supuesto que en la práctica se da únicamente en el supuesto de que los estatutos opten por un sistema de participación en beneficios, y fijen el porcentaje que corresponde a los administradores;
  - o bien delega en la Junta General (pero no en el Consejo o en la Comisión de Retribuciones) la fijación de esa remuneración global para todos los administradores<sup>61</sup>;
  - siendo legal que los estatutos prevean que el propio Consejo distribuya ese montante global entre los distintos administradores.
- 7 La reacción de las empresas: varias sociedades anónimas cotizadas han modificado recientemente, quizá como reacción frente a la Res. DGRN 12.4.2002, los pactos estatutarios que regulan su sistema de retribución de administradores; las líneas generales de estos cambios - que han sido debidamente inscritos en los Registros Mercantiles - son las siguientes:<sup>62</sup>
- Se prevé la necesidad de un acuerdo de la Junta, fijando un límite anual máximo, pero únicamente para la retribución *stricto sensu* como administrador (asignación periódica, dietas); este tope en

---

<sup>61</sup> En la doctrina, la necesidad de acuerdo de la Junta está bastante discutida. Tusquets, n 56, 135 se inclina, con alguna vacilación, por la necesidad de acuerdo de Junta, aunque reconoce que la práctica es diferente; Blanquer: “La retribución de los administradores, su constancia estatutaria y la atribución de las facultades de concreción a la Junta General” en RDM, 1994, 42 ss defiende con fuerza la tesis del necesario acuerdo de Junta; contra, sin embargo, López de Medrano: “En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima” en RGD, 1992, 10152.

<sup>62</sup> Véase art. 40 Estatutos de Endesa, S.A., art. 44 Estatutos Unión Fenosa, S.A.; art. 28 Estatutos Telefónica, S.A.

general permanece en vigor en tanto no sea modificado por un nuevo acuerdo de Junta.

- En alguna sociedad con niveles altos y estables de beneficios, el acuerdo de la Junta se sustituye por un porcentaje máximo de beneficios fijado en los propios estatutos, pero autorizándose al Consejo a que cada año y en función de la situación, reduzca ese porcentaje.
- La retribución adicional como directivos de los consejeros ejecutivos, cuyos componentes se describen con precisión (parte fija, variable, asistencial) queda fuera del límite fijado por la Junta, y es establecida anualmente por el Consejo de Administración.
- Los anteriores sistemas de retribución son “compatibles” con los contratos de alta dirección que “se establezcan” para los consejeros internos - sin que los estatutos prevean quién es el impersonal “se” que debe autorizar esos contratos; es pensable que los redactores quisieran ocultar bajo la forma verbal impersonal la tradicional costumbre que el Presidente ejecutivo fije las condiciones laborales de los consejeros ejecutivos<sup>63</sup>.

8 El resultado práctico de la, sin duda, bien intencionada Res. DGRN 12.4.2002 no puede describirse más que como una farsa: los accionistas aprueban la parte del ratón, las dietas y asignaciones fijas de los administradores, mientras que el Consejo y/o un impreciso e impersonal órgano (¿el Presidente ejecutivo?) fija la parte del león, las remuneraciones ejecutivas y las indemnizaciones por cese de los consejeros internos.

9 Sistema referenciado: cuando la retribución consista en un sistema de remuneración referenciado, al menos existe una norma clara: el art. 130 II fija el contenido mínimo del acuerdo de Junta. Sorprendentemente, entre los parámetros que la Junta tiene que aprobar, falta uno que es sin lugar a dudas, el que más importancia tiene para los accionistas: el coste que el sistema referenciado ha de tener para la sociedad o sus accionistas (en el caso que la retribución no cargue la cuenta de resultados de la sociedad, sino se financie a través de una dilución de los accionistas).

Es indudable que el coste está sujeto a incertidumbres, pero existen fórmulas bien desarrolladas, que permiten realizar una valoración del coste total del programa. No es de recibo que esta información, la económicamente más relevante, no sea sometida a la aprobación de los accionistas<sup>64</sup>.

---

<sup>63</sup> Sánchez Calero: “Introducción” en AAVV “La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas”, 2003, 20 se refiere a la práctica de que el Presidente ejecutivo suscriba el contrato que fije las remuneraciones de los consejeros ejecutivos, y éstos a su vez hagan lo mismo con el Presidente.

<sup>64</sup> Lutter, n 7, 742; siguiendo sus recomendaciones, el 21.5.2003 se ha modificado el *Corporate Governance Kodex* para incluir la obligación de dar transparencia a este coste. El art. 473, 12ª, II Propuesta de Código de Sociedades prevé la obligatoriedad de que la Memoria exprese el coste del sistema para la sociedad.

10 Las Recomendaciones del CdeBG: el CdeBG no prevé para nada la intervención de la Junta en la fijación de la retribución de los consejeros - en este punto existe una clara discordancia entre la postura del CdeBG y de la DGRN. Sí existen, en cambio, una serie de recomendaciones referentes al acuerdo del Consejo distribuyendo la retribución entre los consejeros.

- a) Debe existir, en el seno del consejo una comisión constituida exclusivamente por consejeros externos<sup>65</sup>, que tenga una triple obligación: fijar los principios generales de la política de remuneración de consejeros y altos directivos<sup>66</sup>, proponer al Consejo la concreta remuneración de cada consejero y velar por la transparencia de las retribuciones.

La Comisión de Retribuciones debería estar prevista en los estatutos de la sociedad y en el reglamento del Consejo, y debería poder dotarse de sus propias normas internas de funcionamiento. Su existencia, aunque no es obligatoria, sino simple recomendación<sup>67</sup>, es fundamental para evitar conflictos de intereses que viciarían de raíz el proceso, y que han sido (y quizá sigan siendo) muy frecuentes en nuestra práctica.

- b) Por regla general, las funciones de la Comisión serán de simple propuesta, correspondiendo las decisiones finales al Consejo (salvo que los estatutos de la sociedad previeran lo contrario - cfr. art. 141). Pero la mera existencia de un órgano independiente, de un procedimiento reglado y transparente y de una política preestablecida, deberían crear un sistema de contrapesos que evitara decisiones abusivas o irrazonables<sup>68</sup>.
- c) En la aprobación por el Consejo de las remuneraciones, debe tenerse en cuenta las normas del nuevo art. 127.ter. 3 LSA, que obliga a los administradores a revelar cualquier conflicto de intereses con el de la sociedad, y a abstenerse de intervenir en la operación. La fijación de su propia remuneración, que constituye un ingreso para el consejero y un gasto para la sociedad, constituye el paradigma de este tipo de situaciones, y en consecuencia cada administrador deberá abstenerse de participar en la deliberación y la votación de la remuneración que a él le afecte.

---

<sup>65</sup> CdeBG Rec. 8ª; el Informe Winter, en su punto III.10 exige que la mayoría de sus miembros no solo sean externos, sino además independientes; en igual sentido se expresa “Una propuesta independiente de reforma del gobierno corporativo”, aprobada en 10.2002 por el Instituto de Empresa; lo que sí parece indubitado es que los consejeros internos, y en especial el Presidente ejecutivo, no deben participar en esta Comisión, so pena de socavar totalmente su independencia.

<sup>66</sup> El apartado B. 1.1 a B. 1.7 *Combined Code* desarrolla con precisión las características de esta política.

<sup>67</sup> Informe Olivencia, apartado 7.1.; CdeBG Rec. 15ª; a diferencia de la Comisión de Auditoría, cuya creación es obligatoria (DA 18ª LMV), la creación de la Comisión de Retribuciones solo está recomendada en las sociedades cotizadas - no así en las Cajas de Ahorro (art. 20 bis Ley 31/1985 de Órganos Rectores de Cajas de Ahorro).

<sup>68</sup> Lutter, n 7, 741.

- d) A la hora de fijar la retribución, la Comisión debe diferenciar entre consejeros internos con dedicación, y consejeros externos; en todo caso, la cuantía asignada a cada uno debe estar presidida por el criterio de moderación. En el caso de los ejecutivos, se recomienda que una parte de la remuneración sea fija, y otra esté vinculada a los resultados de la empresa<sup>69</sup>. También corresponde a la Comisión revisar los términos salariales y no salariales de los contratos del Presidente ejecutivo y de los demás consejeros ejecutivos, y después proponer su aprobación (o rechazo) al Consejo<sup>70</sup>. Parece razonable que para esta labor la Comisión pueda pedir asesoramiento independiente externo.
  - e) En la práctica es frecuente que una parte de las remuneraciones de los consejeros sea satisfecha por filiales englobadas dentro del grupo; aun en este caso, el procedimiento de determinación del importe debe realizarse a través de la Comisión de Retribuciones y el Consejo de la matriz.
  - f) En cuanto al marco temporal, lo conveniente es que los acuerdos de la Comisión y del Consejo se adopten antes del comienzo del periodo de devengo de las remuneraciones y en el caso de nuevas incorporaciones al Consejo, cuando éstas se produzcan.
- 11 Conclusión: ¿cuál es el órgano social que debe aprobar la remuneración del Consejo? Es desconcertante pero cierto: *hic et nunc* no existe una contestación clara. Precisamos urgentemente de una intervención del legislador para clarificar la normativa. Hasta que eso ocurra, de la ley y del CdeBG que tenemos, creo que se pueden extraer, con un mínimo de certeza, las siguientes conclusiones:
- a) La fijación de la remuneración de los administradores, la negociación y aprobación de los contratos con los consejeros ejecutivos (incluidos el presidente y el consejero delegado), así como la fijación de las funciones delegadas que les corresponden son actos de gestión que corresponden al Consejo de Administración (ex art. 141 LSA, que le autoriza a regular su régimen interno), siempre dentro de los sistemas remuneratorios fijados en Estatutos (art. 130 I LSA).
  - b) Estas facultades del Consejo forman parte del núcleo indelegable de competencias; ningún presidente o consejero con funciones delegadas puede fijar la retribución de otro consejero - tanto si se trata de su remuneración como administrador, como consejero ejecutivo, como alto directivo como trabajador o en cualquier otra capacidad<sup>71</sup>.
  - c) Los Estatutos de la sociedad y el Reglamento del propio Consejo deben hacer suyas las Recomendaciones del CdeBG para que sirvan de “*checks and balances*” del sistema: existencia de una Comisión de

---

<sup>69</sup> Informe Olivencia apartado 7.3; CdeBG Rec. 15ª.

<sup>70</sup> Sánchez Calero, n 63, 21 recomienda que el contrato, una vez aprobado por el Consejo, se anexe al acta de la reunión.

<sup>71</sup> Informe Olivencia apartado 1.2.

Retribuciones, que elabore, proponga al pleno y publique una política de retribución de los consejeros, exclusión de los consejeros afectados de voz y voto en el acuerdo que les afecte; política de información al mercado clara e individualizada.

- d) El acuerdo de Junta por ley es necesario para poner en marcha un sistema de retribución referenciado; fuera de este caso, no se precisa de autorización de la Junta para que el Consejo desarrolle o ejecute cualquier sistema retributivo establecido en Estatutos.
- e) La cuestión legal más confusa es si es necesario que, o bien los Estatutos o bien un acuerdo de la Junta, fijen un importe anual máximo para la remuneración de todo el Consejo.

En el tráfico una solución extendida consiste en definir ese límite como un porcentaje de los beneficios; la práctica, en realidad, no añade ni una pizca de transparencia, crea un límite ficticio (pues el Consejo cada año está autorizado para ajustar el porcentaje) y en mi opinión, aunque sea legal, está contraindicada en las sociedades cotizadas, pues resta transparencia y, sobre todo, somete la remuneración a una incertidumbre: si en un ejercicio no se produjeran beneficios, los administradores no podrán cobrar nada (lo que no es razonable) y además estarán imposibilitados, por conflicto de intereses (art. 127 ter.3 LSA), para proponer a la Junta una modificación estatutaria, que modifique en su beneficio el sistema de remuneración.

La otra solución adoptada por la práctica radica en circunscribir la necesidad de aprobación accionarial a las dietas y retribuciones fijas, excluyendo las retribuciones que los consejeros perciban como ejecutivos o los sueldos y salarios que obtengan como altos directivos; esta solución no solo no añade garantías, sino que muy al contrario crea confusión, al inducir a los accionistas a pensar que aprueban una cierta cifra de remuneración (en general muy modosa), cuando en realidad las percepciones del Consejo por todos los conceptos son mucho más elevadas.

- f) En mi opinión, las sociedades cotizadas que quieran significarse por su transparencia en esta materia, pueden someter el importe máximo de remuneración de su Consejo a aprobación de la Junta (probablemente yendo más allá de lo que la Ley y el CdeBG estrictamente exigen)<sup>72</sup>; pero si lo hacen, solo tiene sentido que la autorización cubra todos los conceptos remuneratorios, que se plantee cada año en la Junta General y que se refiera a la remuneración del ejercicio siguiente<sup>73</sup>.

---

<sup>72</sup> Una interpretación sistemática del art. 130 LSA lleva a la conclusión que no hace falta acuerdo de Junta: cuando el legislador lo reformó en 1999, únicamente introdujo la necesidad de acuerdo de Junta para las remuneraciones referenciadas pero no para las restantes. “*Inclusio unius, exclusio alterius*”. Y el riesgo de autocontratación queda excluido desde que el propio consejero afectado no puede intervenir ni votar en la fijación de su remuneración (art. 127 ter.3 LSA).

<sup>73</sup> Blanquer, n 61, 46 afirma que es “más segura la licitud” si el acuerdo se adopta ex ante.

La autorización de Junta no será, en cambio, necesaria, por no exigirlo “los intereses en juego”<sup>74</sup>, si los Estatutos no lo prevén y la sociedad, cumpliendo las recomendaciones del CdeBG, ha adoptado unos procedimientos internos que excluyan la autocontratación y reduzcan los conflictos de intereses, da transparencia a sus políticas de remuneración y publica la retribución individualizada de sus administradores.

En estos casos, los accionistas siempre tendrán abierta la vía de solicitar información adicional, incluso verbalmente, durante la Junta (art. 112.2. LSA) y dispondrán de información suficiente para proponer el ejercicio de acciones de responsabilidad contra los consejeros (art. 134 LSA) o para impugnar los acuerdos (arts. 115 y 143 LSA).

---

<sup>74</sup> Utilizando la frase de la Res. DGRN 12.4.2002.

## 6. ¿Existe algún límite máximo a la remuneración de los administradores?

- 1 La LSA no contiene precepto alguno que limite las retribuciones que un administrador puede recibir en una sociedad anónima. En especial, no existe en nuestro derecho un artículo como el parágrafo 87.1 del *Aktiengesetz* alemán, introducido en 1937 para poner coto a los excesos que se venían produciendo. Dice dicha norma que “el Consejo de Vigilancia al fijar la retribución total (sueldo, participaciones en beneficios, compensación de gastos, primas de seguro, provisiones y cualquier tipo de prestaciones accesorias) de cada miembro del Consejo de Administración debe cuidarse, que dicha remuneración total guarda una proporción razonable con las funciones del consejero y con la situación de la sociedad”<sup>75</sup>.
- 2 Participaciones en beneficio: la LSA únicamente establece un requisito cuantitativo para las participaciones en beneficio; éstas solo pueden ser satisfechas a favor de los administradores si se “ha reconocido a los accionistas un dividendo del cuatro por ciento o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido”<sup>76</sup>. La norma, introducida en 1951 y no cambiada desde entonces, no solo tiene una redacción muy imprecisa, sino que como norma protectora es totalmente ineficaz: el dividendo exigido se calcula sobre el nominal de las acciones, no sobre su valor en bolsa. De poco le sirve a un accionista que se le garantice un dividendo del 4%, cuando el nominal puede ser una mínima fracción del precio que ha pagado por la acción. Además, el art. 130 II tampoco constituye, propiamente dicho, una limitación a la retribución de los administradores, pues una vez alcanzado el beneficio, la retribución que se puede reconocer a los administradores es infinita<sup>77</sup>.
- 3 La inexistencia de límites legales expresos refuerza la necesidad de que los estatutos regulen con claridad y transparencia todos los sistemas de retribución de los que se van a beneficiar consejeros internos y externos, y que los órganos sociales actúen con moderación (tal como establece la Rec. 15ª CdeBG) en la fijación individual de la remuneración.
- 4 Sistemas referenciados: en la práctica, la mayoría de los abusos ha surgido en relación con los sistemas de remuneración referenciados - vía opciones, entrega de acciones o simple pacto - al valor de las acciones. La proliferación de este tipo de esquemas, el devengo de unas remuneraciones desmesuradas y la subsiguiente alarma social obligaron al legislador en 1999

---

<sup>75</sup> El art. 399.1 del *Código das Sociedades Comerciais* portugués reproduce los requisitos de la ley alemana.

<sup>76</sup> Art. 130 II LSA, norma muy parca, cuya interpretación es un semillero de problemas; cfr Polo, n 28, 203 ss, Tusquets, n 32, 164. Aunque la ley no lo diga expresamente, hay que entender que las remuneraciones de los consejeros se devengarán si, habiendo beneficios suficientes para repartir el dividendo, la Junta se negara a ello, cfr. Alcover, “La retribución de los administradores de las sociedades de capital” en RdS, 1995, 145.

<sup>77</sup> El art. 427 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles limita *ex lege* el porcentaje máximo al 1% de los beneficios.

a tomar cartas en el asunto y a regular esta fórmula de remuneración<sup>78</sup>. Hoy la remuneración referenciada está sumida en una profunda crisis, pues es percibida como uno de los elementos que favorecieron la ola especulativa que acompañó a la burbuja bursátil de finales de siglo. En las discusiones del Informe Winter, se llegó a discutir la conveniencia de prohibir totalmente este tipo de remuneración, argumentando que las *stock options* favorecen una actitud cortoplacista de los ejecutivos e incentivan a manipular el precio de las acciones en las fechas de conversión.

Estas críticas indudablemente tienen su parte de verdad, sobre todo cuando los programas fueron diseñados para favorecer a unos pocos ejecutivos y estructurados de forma que no crearan valor a largo plazo para el accionista, sino enriquecimiento a corto plazo para el ejecutivo. Sin embargo, esquemas correctamente diseñados, que beneficien no solo a los consejeros internos sino a un número más amplio de directivos y empleados, cuyos beneficios sean razonablemente proporcionales a la remuneración fija, que alineen de verdad los intereses a largo plazo de accionistas y ejecutivos, que no premien mecánicamente que en una determinada fecha el precio de la acción alcance determinada cota, sino la generación continuada de valor para sus accionistas, pueden contribuir significativamente a reducir los costes de mandato, a fidelizar a los directivos e incentivarlos a que continúen trabajando y esforzándose por la empresa<sup>79</sup>.

- 5 Para que todos estos requisitos se cumplan es necesario no solo que se respeten las exigencias legales (estatutos, aprobación por la Junta), sino también que la Comisión de Retribuciones se involucre e incluya el programa dentro de su política general de remuneración. El diseño de cada programa debería ser realizado por la propia Comisión (¡no por los propios ejecutivos!) y propuesta por ésta al Consejo, para que éste a su vez lo sometiera a la Junta<sup>80</sup>. Es fundamental que la Comisión cuantifique el coste del programa en términos de cuenta de pérdidas y ganancias de la sociedad o de efecto dilución para los accionistas, y que estos costes sean claramente transmitidos a los accionistas y al mercado<sup>81</sup>. También es conveniente que en el diseño del programa se establezca un límite máximo (“cap”) a la remuneración que, en cada ejercicio, pueda corresponder a cada directivo,

---

<sup>78</sup> La reforma ha sido criticada por falta de técnica legislativa, algo que es cierto y sin duda es imputable a la premura con que se preparó. A pesar de ello, sus efectos han sido muy positivos, pues ha puesto eficazmente coto a esquemas abusivos. Según datos de la Memoria 2002 de la CNMV, en la actualidad únicamente existen 33 sociedades cotizadas con sistemas en vigor, que benefician a un total de 120 consejeros; los datos individuales de cada consejero pueden consultarse en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

<sup>79</sup> El Informe del Instituto de Empresa “Una propuesta independiente de reforma del gobierno corporativo” (2002), n 32, exige que el sistema referenciado (i) tenga un “*vesting period*” largo de alrededor de cinco años (ii) establezca unos baremos de comparación, que excluyan la subida de la bolsa en su conjunto (iii) tenga un precio de ejercicio que nunca esté por debajo de la cotización en el momento de la concesión (iv) limite la remuneración por esta vía al 25% del total (v) excluya cambios de referencia y multiplicadores (vi) beneficie a un número amplio de destinatarios.

<sup>80</sup> El art. 428 Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles exige que el Consejo redacte un proyecto y lo someta a la Junta.

<sup>81</sup> Recomendación III.11 Informe Winter.

para evitar que, si se vuelve a producir una situación de alza generalizada del precio de las acciones, se generen enriquecimientos abusivos<sup>82</sup>.

- 6 Los esquemas de retribución referenciados tienen sentido para consejeros ejecutivos, pues es a ellos a quienes se debe incentivar para que defiendan el interés de la sociedad y sus accionistas. Este tipo de remuneración no es apropiado para consejeros externos o independientes, cuya misión está mucho más centrada en la planificación estratégica, el control y la evaluación. En el caso de que, a pesar de todo, los consejeros externos fueran remunerados en esta forma, deberían perder su condición de independientes, pues alinean sus intereses con los de los ejecutivos<sup>83</sup>.
- 7 Límites cuantitativos a la retribución: la inexistencia de norma expresa implica que el control cuantitativo de las remuneraciones de los administradores tiene que apoyarse en nociones genéricas: acuerdos contrarios al interés social (art. 115 LSA), abuso de derecho (art. 7.2 C.c.), condiciones no honestas (art. 117 C.Com.), pactos contrarios a la moral (art. 1255 C.c.). Y este control tiene necesariamente que hacerse por vía judicial<sup>84</sup>.
- 8 Existe alguna jurisprudencia que ha anulado emolumentos, cuando su devengo es lesivo para la sociedad y beneficia al accionista mayoritario, que simultáneamente es administrador, en perjuicio de los minoritarios. Es bien conocida la frase de la STS 1.7.1963<sup>85</sup> según la cual “la jurisprudencia de esta Sala viene cortando los excesos que reiteradamente se vienen cometiendo por los socios mayoritarios que abusando de su fuerza numérica para asignarse pingües emolumentos con cargo a los beneficios sociales en proporción desorbitada en relación a su función, dejando para los accionistas una exigua cantidad que cubra el mínimo interés legal que ellos compensan con su condición de administradores”. La STS 17.5.1979<sup>86</sup> contiene argumentos en la misma línea.
- 9 Esta jurisprudencia, surgida en la impugnación de acuerdos sociales que beneficien a un accionista y lesionen los intereses de la sociedad (art. 115 LSA), es extrapolable a las sociedades cotizadas. En estos casos, los acuerdos de la Junta o del Consejo serán impugnables<sup>87</sup> por las causas que

---

<sup>82</sup> Aboga enfáticamente por la inclusión de este límite, Lutter, n 7, 739. La reforma de 21.5.2003 del *Corporate Governance Kodex* ha incluido esta recomendación; el art. 428 Propuesta de Código exige que el precio de compra de las acciones sea superior al de cotización de la acción en el día del acuerdo o la media del último semestre.

<sup>83</sup> Informe Winter, 66.

<sup>84</sup> Algunos autores han propuesto fijar *ex lege* una remuneración máxima para los consejeros; de Castro: “La persona jurídica”, 1984, 74 consideraba enriquecimiento injusto el percibo de remuneraciones totales que excedieran del doble del sueldo de un director técnico; Adams, n 2, 1343, ha propuesto que el parágrafo 87 AktG se modifique, para prohibir que la remuneración de un consejero exceda del sueldo medio alemán multiplicado por 150, es decir, de algo menos de 5 millones de € anuales.

<sup>85</sup> RJ 1963\3509.

<sup>86</sup> RJ 1979\1886.

<sup>87</sup> En los acuerdos de la Junta, la legitimación activa corresponde a cualquier accionista (art. 117 LSA), mientras que en los acuerdos de Consejo, la legitimación activa corresponde solo a los consejeros o a accionistas que representen un 5% del capital (art. 143 LSA).

prevé el art. 115 LSA: acuerdos contrarios a la ley (o los estatutos), o que lesionen los intereses de la sociedad en beneficio de los administradores.

El acuerdo será contrario a la ley, si la remuneración concedida es tan exagerada que la hace “contraria a la moral” (art. 1255 C.c.), o el procedimiento a través del cual se fijó está tan viciado por conflictos de intereses, por ausencia de controles interno o por falta de transparencia, que tenga que considerarse “deshonesto” (art. 117 C.Com).

La lesión de los intereses de la sociedad se producirá, si la remuneración implica una dilapidación de los activos sociales, por no guardar relación con la que en el mercado es usual ofrecer para la prestación de servicios de administración en sociedades de características similares<sup>88</sup>.

- 10 No es posible determinar apriorísticamente cuándo se deben entender violados estos principios generales. Dependerá de las funciones realizadas por el consejero, del éxito con el que las haya realizado y de la situación en que se encuentre la sociedad. Pero igual que no cabe un apriorismo, también es cierto que existirán casos en los que los tribunales legítimamente decidan anular remuneraciones excesivas, u obtenidas torticeramente, aplicando los criterios tradicionales de moralidad y honestidad<sup>89</sup>. De ser así, no solo serán nulos los acuerdos sociales, sino que los consejeros tendrán que devolver las remuneraciones indebidamente cobradas, por ser torpe la causa en virtud de la cual han recibido la atribución patrimonial (art. 1275 C.c.).
- 11 Responsabilidad de administradores: otra vía de posible ataque es la exigencia de responsabilidad contra los propios administradores, que hayan aprobado la remuneración excesiva. Tras la última reforma, los administradores deben cumplir sus deberes con fidelidad al interés social, entendido como interés de la sociedad (art. 127 bis LSA). Y responden solidariamente todos los miembros del Consejo, menos los disidentes, por los actos u omisiones ilegales y los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño de su cargo (art. 133.1 LSA). Si en la fijación de sus emolumentos los administradores han dado prevalencia a su interés propio, en detrimento del de la sociedad, puede proceder una acción social de responsabilidad<sup>90</sup>.

---

<sup>88</sup> Este es el estándar aplicado por la jurisprudencia norteamericana para determinar si la remuneración es *fair* o no, cfr. Llebot, “Los deberes de los administradores de la Sociedad Anónima” (1996), 115.

<sup>89</sup> La declaración judicial tendrá que declarar la nulidad de uno o todos los conceptos que integran la retribución; lo que no parece caber es una moderación en equidad.

<sup>90</sup> En la práctica, sin embargo, el ejercicio de esta acción a nivel social plantea una dificultad significativa, ya que, si la junta rechaza su aprobación, solo la pueden ejercitar accionistas que representen un 5% del capital; la acción individual de responsabilidad, que puede plantear cada accionista, solo se puede ejercitar si la remuneración excesiva ha lesionado directamente sus intereses - algo que en general no se podrá probar. En el Derecho americano, el estándar de lealtad exigido es la evitación del “*waste of corporate assets*”; Llebot, n 88, 114.

## 7. ¿Cuál es la información que se facilita al mercado?

- 1 La transparencia de todos los detalles que afecten a la retribución de los administradores en las sociedades cotizadas, es doblemente importante. Por un lado, porque toda sociedad cotizada tiene la obligación de facilitar al mercado con carácter inmediato toda información que pueda influir sobre la cotización (art. 82 LMV) - y la Rec. 19ª CdeBG emplaza a los Consejos a cumplir esta obligación de transparencia con especial diligencia, incluso “más allá de las exigencias impuestas por la normativa vigente”. Pero además, en la fijación de la retribución de los consejeros, el conflicto de intereses es inevitable. Y la transparencia informativa es el mejor antídoto para evitar los efectos perniciosos del conflicto. La experiencia enseña que la publicidad obligatoria actúa como freno a tentaciones deshonestas.
- 2 Instrumentos: en la normativa española existen cuatro instrumentos que pueden servir para dotar de transparencia a la remuneración de administradores en las empresas cotizadas: la memoria, el informe anual de gobierno corporativo, los hechos relevantes y los registros públicos de la CNMV.
- 3 La memoria anual: la LSA exige que en la memoria se desglosen los “sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase” devengados por los consejeros, así como las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de seguros de vida y los anticipos, créditos y garantías otorgados en su favor (art. 200, 12ª y 13ª LSA). La Ley permite que la información se facilite de forma global, sin individualizarla por consejeros, aunque exige que se desagregue “por conceptos retributivos”. En los grupos de sociedades, la memoria consolidada debe facilitar la misma información (art. 48, 12ª C.Com.). En la práctica estas obligaciones legales no siempre son cumplidas con precisión<sup>91</sup>.
- 4 El informe anual de gobierno corporativo: la idea de que las sociedades cotizadas tienen que preparar y publicar un informe anual de gobierno corporativo es una idea que, surgida inicialmente en el Derecho inglés, ha ganado aceptación generalizada en Europa. El legislador alemán y español han incorporado recientemente esta obligación a la legislación societaria<sup>92</sup>.

---

<sup>91</sup> Ya que el Registro Mercantil no revisa el contenido de la memoria; art. 219 LSA y 368 RRM. Desde 1997 la CNMV exige al verificar un folleto que las sociedades faciliten íntegramente la información exigida por el art. 200 LSA.

<sup>92</sup> El Informe Winter, 46, contiene una enumeración detallada de la información que se debe incluir; la Comisión europea ha recogido esta propuesta en su Comunicación de 21.5.2003 sobre modernización del Derecho societario - ver [www.europa.eu.int/comm/internalmarket/en/company/officialindex](http://www.europa.eu.int/comm/internalmarket/en/company/officialindex). En Alemania se ha creado un nuevo párrafo 161 en el Aktiengesetz, y en España se ha añadido el art. 116 a la LMV. Sorprende las diferencias de estilo legislativo: mientras que el legislador alemán regula la materia con poco más de siete líneas y una remisión al *Deutscher Corporate Governance Kodex*, el legislador español ha redactado un extensísimo y farragoso artículo, con cinco apartados y numerosos subapartados, en el que, sin embargo, falta lo más esencial: una referencia clara a cuáles son las buenas prácticas a cumplir, y cuyo incumplimiento debe justificarse.

- 5 El informe anual de gobierno corporativo español exige que en él se revele la “identidad y remuneración” de sus consejeros<sup>93</sup>. La expresión no es del todo clara, y habrá que esperar al desarrollo de la norma por el Ministerio de Economía y la CNMV; pero en un primer análisis, al poner juntos los términos “identidad” y “remuneración” el legislador parece dar a entender que la información debe facilitarse individualizadamente. Además esta interpretación coincide con las recomendaciones del CdeBG<sup>94</sup>, con las propuestas del Informe Winter y la Comisión europea y de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles<sup>95</sup>.
- 6 Con independencia de lo anterior, el informe anual del gobierno corporativo debe en todo caso incluir una descripción de la política de remuneraciones propuesta por la Comisión de Retribuciones y aprobada por el Consejo (art. 116.4 I LMV) y una descripción de los términos y condiciones de los contratos de dirección (laborales o no) celebrados con los consejeros internos (pues éstos forman parte de las “operaciones vinculadas con administradores” que el art. 116.4.c) exige describir)<sup>96</sup>.
- 7 El caso especial de los sistemas referenciados: si la regla legal, por ahora, es que la remuneración de los administradores no tiene que ser individualizada, existe desde el año 1999 una excepción para los sistemas referenciados al valor de las acciones. El legislador creó para este supuesto un régimen de información individualizada - medida sin duda sabia, pues la experiencia muestra que los mayores abusos en materia de retribución se producen precisamente a través del uso de *stock options*<sup>97</sup>. Siendo buena la intención del legislador, la fórmula técnica elegida - a la que además se le dio efectos retroactivos - es al menos original. En vez de obligar a la sociedad a que en su memoria anual desglosara individualmente las retribuciones de este tipo satisfechas, la reforma legal se decantó por crear una obligación, que recae sobre los propios administradores. La DA 15 II LMV les obliga a difundir a través de la CNMV un hecho relevante, indicando las opciones y acciones que reciban o los sistemas de retribución referenciados de los que sean beneficiarios<sup>98</sup>.

---

<sup>93</sup> Sorprendentemente, el art. 116 LMV no establece con claridad cuál es el órgano social que debe aprobar el informe; del art. 117.3 LMV y del principio general societario que la competencia residual corresponde al Consejo, parece deducirse que la competencia corresponde al órgano de administración.

<sup>94</sup> La Rec. 15ª es clara, aunque el punto 7.4. del Informe Olivencia contiene previsiones para una aplicación gradual. El Informe Aldama da un paso atrás en la defensa de la transparencia: aboga por una individualización de las retribuciones de los consejeros, pero permite “transitoriamente” que la remuneración que a los consejeros ejecutivos les corresponde como directivos, se presente globalmente dentro de la rúbrica coste total de alta dirección.

<sup>95</sup> Rec. III.11 Informe Winter, Comunicación 21.5.2003, n 92, apartado 3.1.3; Propuesta de Código art. 473, 13ª II.

<sup>96</sup> El artículo nuevamente no menciona explícitamente la individualización de esta información, pero del contexto se desprende con claridad que ésta parece ser la intención del legislador; una información globalizada sobre operaciones vinculadas es totalmente inútil.

<sup>97</sup> Es muy significativo que, tras la reforma de la Ley en 1999, se redujeron drásticamente las remuneraciones excesivas en forma de *stock options*, lo que parece probar la eficacia en España de la publicidad individualizada.

<sup>98</sup> Desarrollado por el art. 21 RD 377/1991 de 15 de marzo, que establece un plazo de siete días para la comunicación; véase también la Circular 4/2000 de la CNMV. El art. 429, 13ª de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, con mejor técnica, incluye la información en la memoria de las sociedades.

- 8 Hechos relevantes: los acuerdos más importantes en materia de retribución pueden constituir hechos relevantes - siempre que su publicación pueda influir de forma sensible en la cotización de la acción en bolsa (art. 82.1 LMV). El concepto es de una clara indeterminación, y deja un amplio margen de discreción al Consejo de la sociedad, que por ley es el órgano encargado de cumplir con esta obligación social (art. 117.3 LMV). En materia de remuneración pesa sobre el Consejo un potencial conflicto de intereses. Por ello, si hay una materia en la que debe ser especialmente escrupuloso y en la duda decantarse por la publicación del hecho relevante, es precisamente en todo lo que atañe a su propia remuneración. Por esta razón el Consejo debería dar publicidad como hecho relevante a través de la CNMV (art. 82.3 LMV) y de la página web de la compañía (art. 117.2 LMV) a toda decisión, acuerdo, pacto o contrato que tenga relación con la remuneración de sus administradores. En esta categoría estará sin duda toda modificación del sistema estatutario de remuneración, todo acuerdo de la Junta aprobando los emolumentos globales correspondientes a un ejercicio y la perfección de todo contrato de administración con un consejero interno, que implique una remuneración o indemnización significativas o cuyos términos y condiciones no sean usuales.

## 8. Conclusiones y recomendaciones

1 La remuneración de los administradores es uno de los problemas aun no resueltos para asegurar el buen gobierno de las empresas cotizadas. En su editorial resumiendo los últimos 160 años de capitalismo y democracia, *The Economist*<sup>99</sup> criticaba que los directivos se hayan acostumbrado a remunerarse como si fueran dueños, sin asumir los riesgos inherentes a la propiedad, al tiempo que los accionistas, los auténticos propietarios, lo han permitido. Y elevaba este fenómeno a uno de los grandes escándalos de nuestros días y a un riesgo de supervivencia para el sistema de libre empresa. No sé si el prestigioso semanario no cargara algo las tintas, pero es indudable que en esta materia se han producido en los últimos años y en todos los países abusos que degeneraron en enriquecimientos injustificables y en ineficiencias para el sistema de gobernanza.

2 ¿Qué se puede hacer? Las alternativas propuestas en diversos foros incluyen al menos las siguientes medidas: (i) fijar por ley una limitación máxima para la remuneración de los consejeros (ii) dar información individualizada sobre la remuneración (iii) facilitar la impugnación y las acciones de responsabilidad (iv) mejorar los procedimientos de aprobación y control.

3 (i) Fijar por ley una limitación máxima: la idea ya fue lanzada, hace decenios, y con extrema severidad, por D. Federico de Castro. Hoy ha sido resucitada por la doctrina alemana<sup>100</sup>, y acogido - aunque solo sea para las retribuciones calculadas como participación en beneficios - en la Propuesta de Código de Sociedades<sup>101</sup>.

La idea debe ser rechazada de plano. En una sociedad libre una intervención imperativa del Estado fijando la retribución de una actividad particular no es aceptable<sup>102</sup>. Únicamente produciría efectos perniciosos y no deseados: a medio plazo todos los consejeros ganarían oficialmente el límite legal, y se desarrollarían mil subterfugios para incumplir el mandato legal.

4 (ii) Dar información individualizada: la tendencia general, en todos los ordenamientos, es avanzar hacia la individualización de la información que se facilite al mercado. En España la discusión se planteará en los próximos meses, cuando el Ministro de Economía tenga que desarrollar el art. 116 LMV. Sería un paso atrás si se cediera a la presión de los que defienden la opacidad, y continuara la situación vigente, en la que la información se puede facilitar por categorías retributivas. Es cierto que la transparencia no es una panacea universal, como muestra el ejemplo americano, donde hace años que se exige la individualización y a pesar de ello se han producido los mayores abusos. Con todo, soy firme partidario que en el desarrollo del art. 116 LMV se establezca la obligación legal de que la sociedad tenga que publicar individualizadamente la remuneración total recibida por cada

---

<sup>99</sup> 28.6.2003, 13.

<sup>100</sup> Ver n 84.

<sup>101</sup> El art. 427.2 prohíbe que en este caso la remuneración exceda del 1% de los beneficios de la sociedad.

<sup>102</sup> Conforme Lutter, n 7, 740.

consejero y satisfecha por cualquier sociedad que pertenezca al grupo, desglosando los diferentes conceptos (sueldo, bonus, opciones, retribución en especie, derechos de pensiones, indemnizaciones por cese, préstamos, garantías, anticipos y cualesquiera otros). El argumento que en esta discusión me parece decisivo es que los accionistas son los propietarios de la empresa, y que como tales están plenamente legitimados a conocer con detalle e individualizadamente las retribuciones de los mandatarios que ellos eligen y destituyen y a los que les encomiendan la defensa de sus intereses.

5 (iii) Facilitar la impugnación y las acciones de responsabilidad: aunque la LSA carezca de una limitación expresa a la remuneración de los administradores, como la contenida en el parágrafo 87 *Aktiengesetz*, no puede haber duda que los principios generales del Derecho español, societarios y civiles, llevan a un resultado similar: la remuneración de los administradores tiene en todo caso que ser razonable, teniendo en cuenta las funciones ejercidas y la situación de la sociedad. Y la razonabilidad se debe medir:

- horizontalmente comparando la remuneración con la de directores que ejerzan funciones similares en empresas análogas y
- verticalmente, comparándola con la de los directivos de la propia sociedad en los escalones inferiores.

Sobre los administradores pesa el deber de no aprobar en el Consejo, ni proponer a la Junta, acuerdos remuneratorios que incumplan estos parámetros - so pena de incurrir personalmente en responsabilidad y de abrir la vía a la impugnación de los acuerdos.

6 La reciente reforma de la LSA constituye un loable esfuerzo para reforzar los deberes de diligencia y lealtad de los administradores. Sin embargo, para el ejercicio de la acción de responsabilidad por los accionistas permanece sin cambio una barrera procesal importante, y además de muy difícil justificación: el art. 134 LSA solo permite que se ejercite la acción social de responsabilidad contra los administradores previo acuerdo de la Junta General (para lo cual los accionistas impugnantes precisarán de la mayoría, algo que solo ocurrirá en contadísimas ocasiones); y si este acuerdo no se obtiene, el art. 134.4 LSA solo permite el ejercicio de la acción a accionistas que representen un 5% del capital - en sociedades cotizadas, un porcentaje difícilmente alcanzable.

7 Un problema similar se plantea en la impugnación de los acuerdos del Consejo en los que se acuerden retribuciones excesivas u obtenidas a través de procedimientos viciados. Estos acuerdos son impugnables, por ser contrarios a la Ley o por lesionar los intereses de la sociedad, en beneficio de los administradores (art. 143 LSA). La legitimación, sin embargo, está restringida a los propios consejeros o a accionistas que representen un 5% del capital social.

- 8 Es desafortunado que el legislador no haya utilizado la “Ley Aldama” para reformar estos dos preceptos, facilitando la exigencia de responsabilidad y la impugnación de acuerdos del Consejo en las sociedades cotizadas. La razón para esta omisión quizá haya radicado en un intento de evitar acciones frívolas (o incluso chantajistas) por parte de accionistas. Pero este legítimo objetivo se debería alcanzar otorgando al Juez la facultad de rechazar sumariamente acciones manifiestamente infundadas, de exigir una caución al demandante antes de tramitar el procedimiento e imponiéndole el deber de cargar las costas a la parte vencida - no a través de unos requisitos de legitimación activa totalmente desproporcionados para sociedades cotizadas. La consecuencia es que los accionistas insatisfechos, que no encuentran vías para recurrir ante la jurisdicción civil, acuden con cada vez mayor frecuencia a la vía penal - un fenómeno altamente preocupante, pues el ámbito penal es el menos adecuado para resolver controversias financieras complejas, como son las que surgen en sociedades cotizadas, y que exigen un análisis jurídico y económico muy matizado.
- 9 (iv) Mejorar los procedimientos de aprobación y control: en este punto queda aún mucho por hacer. Las recomendaciones del CdeBG, razonables pero escasas, deberían ser desarrolladas y puestas al día y aceptadas en su esencia, no solo en su forma externa, por las sociedades españolas cotizadas. Algunas propuestas:
- La existencia de una Comisión de Retribuciones, constituida exclusivamente por consejeros externos es un *sine qua non*. Pero la eficacia de la comisión está condicionada por la valía e independencia de sus miembros. Hay que cuidar el proceso de selección: en él no deberían participar ni el Presidente (salvo que no sea ejecutivo), ni los demás consejeros internos, pues les atenaza un claro conflicto de intereses (estarían eligiendo a los que van a proponer su remuneración); tampoco parece aconsejable que los consejeros externos que resulten elegidos a su vez sean consejeros ejecutivos de otras empresas cotizadas - también aquí se percibe un conflicto de intereses (ciertamente más indirecto), en la medida en que una elevación generalizada de las remuneraciones de consejeros ejecutivos terminará beneficiándoles.
  - La Comisión debería redactar la política general de remuneración para los consejeros, someterla a votación del Consejo en pleno, y éste debería darle publicidad en el informe anual de gobierno corporativo; la política ha de ser separada para consejeros internos y externos; para los internos, debería cubrir todos los conceptos retributivos, incluidos los devengados por su función ejecutiva, y consistir en una remuneración fija, una variable condicionada a objetivos y facultativamente un sistema referenciado al valor de la acción; también se deberían regular los conceptos accesorios, como las prestaciones asistenciales, las retribuciones en especie y las indemnizaciones por despido; en el caso de los consejeros externos, la remuneración debe ser predominantemente fija, quizá con dietas por la asistencia a reuniones del Consejo y las Comisiones; no es recomendable que los consejeros externos, cuya

misión fundamental es la supervisión, se involucren en la marcha de la empresa a través de su remuneración.

- Aprobada la política, corresponde a la Comisión de Retribuciones negociar con los consejeros ejecutivos los términos y condiciones de sus contratos y proponer al Consejo su aprobación (acuerdo en el cual no puede participar el consejero afectado). La misma regla se debe aplicar a las remuneraciones individuales de los restantes administradores.
- El Consejo debería, en todo caso, incluir en el orden del día de la Junta General Ordinaria un punto en el que explicara la política general de remuneración de los administradores, la aplicación práctica que de esa política haya hecho durante el último ejercicio y justificara las remuneraciones individualizadas de los consejeros ejecutivos, y los términos y condiciones de sus contratos en la sociedad. Si los estatutos lo exigen, la Junta también deberá aprobar el tope máximo de remuneración que corresponda a los administradores.
- En el caso de programas referenciados al valor de las acciones, la Comisión debería extremar las cautelas, más allá de las exigencias del art. 130 II LSA; el programa debería ser diseñado de forma que premie de forma efectiva y en una cuantía razonable la contribución de los consejeros ejecutivos al valor creado a favor de los accionistas, sin tener en cuenta las revalorizaciones de la acción debidas a factores sobre los cuales la actuación de los directivos no tenga efecto; debería inducir al consejero a convertirse en accionista a largo plazo de la sociedad, no a vender precipitadamente las acciones que haya recibido; en todo caso, parece conveniente que se establezca un límite máximo al beneficio que el consejero pueda obtener año a año a través de este sistema remuneratorio, y que se informe del coste financiero que el programa supondrá para las cuentas de la sociedad o para los accionistas, como consecuencia de la dilución. Diseñado y propuesto el sistema por la Comisión de Retribuciones, deberá ser aprobado primero por el Consejo en pleno, sin que puedan participar los consejeros a quienes vaya a favorecer (art. 127 ter.3 LSA), y después por la Junta General de Accionistas (art. 130 II LSA).

Juan Fernández-Armesto  
Profesor Ordinario de Derecho Mercantil  
Universidad Pontificia Comillas – ICADE, Madrid