

**EL REEMBOLSO POR LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS DE LA  
RETRIBUCIÓN VARIABLE**

Juan Sánchez-Calero Guilarte  
Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Complutense de Madrid

Publicado en

Revista Lex Mercatoria nº 1 (2016), pp. 113-119

ISSN 2445-0936

Catedrático de Derecho Mercantil  
Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
[jscalero@der.ucm.es](mailto:jscalero@der.ucm.es)  
<https://www.ucm.es/dep-derecho-mercantil>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense*  
<http://eprints.ucm.es>

**EL REEMBOLSO POR LOS CONSEJEROS EJECUTIVOS  
DE LA RETRIBUCIÓN VARIABLE**

**Juan Sánchez-Calero Guilarte  
Catedrático de Derecho mercantil  
Universidad Complutense**

Resumen: la retribución variable es la más cuantiosa con respecto a los consejeros ejecutivos. La experiencia ha acreditado la importancia de que la sociedad disponga de una acción específica para reclamar el reembolso de la retribución variable basada en documentos contables o financieros que en un momento posterior se pone de manifiesto que eran incorrectos o sencillamente falsos. Las llamadas cláusulas de reembolso sirven a esa finalidad.

Palabras clave: Consejeros ejecutivos, remuneración, cláusulas de reembolso

Abstract: Variable remuneration is the most relevant one regarding executive directors. Experience has shown the importance for the company to have a specific action available in order to claim for reimbursement of variable remuneration on the basis of accounting or financial documents that at a later stage are proven as incorrect or plainly false. The so-called reimbursement clauses serve to that purpose.

Key words: executive directors, remuneration, reimbursement clauses.

SUMARIO:

1.	INTRODUCCIÓN	3
2	LAS CLÁUSULAS DE REEMBOLSO	5
3.	DE LA LEY SARBANES-OXLEY AL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO (CBG)	6
4.	INCENTIVOS Y PROBLEMAS DE LAS CLÁUSULAS DE REEMBOLSO	8

## 1. INTRODUCCIÓN

La retribución de los administradores y, en particular la de los consejeros ejecutivos es materia esencial en el funcionamiento de las sociedades mercantiles, lo que hace que merezca desde hace años una intensa atención. Atención incentivada por la postura jurisprudencial adoptada, por el amplio debate doctrinal que acompaña al tema (en especial en el marco de la crisis financiera desatada en 2008) y por los cambios legales introducidos en la Ley de Sociedades de Capital (LSC).

Existe una generalizada preocupación por encauzar los procedimientos de determinación y aprobación de esa retribución, de tal manera que no amparen situaciones abusivas, ni tampoco reacciones conflictivas consecuentes al conocimiento de determinadas formas de retribución que se estiman improcedentes y que dan lugar a acciones civiles o penales destinadas a dejarlas sin efecto, a determinar las responsabilidades de distinto orden derivadas de su fijación y, por supuesto, a lograr su reembolso a la sociedad. Estamos, resulta obvio, ante la pugna entre las soluciones preventivas (constituidas principalmente por las disposiciones societarias aplicables) y las actuaciones reactivas (derivadas también de los equívocos y vacíos que se observan en esas mismas disposiciones).

Este escenario se ha repetido en muy distintos lugares con respecto a la retribución variable de los consejeros ejecutivos. Han sido no pocos y significativos los casos en los que la consideración de que esa retribución carecía de justificación motivaba el ejercicio de acciones judiciales (civiles o penales) o la presentación de reclamaciones extrajudiciales, ante la evidencia de que la retribución variable se basó en una presentación de la

situación patrimonial de la sociedad que distaba notablemente de la realidad. Al producirse un cambio de administradores vinculado con una crisis de la entidad y al formularse o reformularse las cuentas anuales del ejercicio corriente o formularse las del siguiente, afloraba una realidad patrimonial de pérdidas de mayor o menor cuantía absolutamente contraria a la supuesta situación de beneficios sobre las que se basó la retribución variable. Recuperar esa retribución no dependía ya tanto de su cuantía, como del presupuesto incorrecto o falaz que se usó para su determinación y reembolso. La retribución variable en ese caso no sólo era indebida sino radicalmente ilícita.

En España, uno de los supuestos más repetidos y que ha tenido reflejo ante la jurisdicción penal ha sido el de determinadas retribuciones satisfechas a administradores de cajas de ahorros que no sólo tenían una situación patrimonial peor de la que venían reflejando sus cuentas anuales, sino que su situación motivó el rescate de las mismas acudiendo a importantes ayudas públicas que, en algunos casos, difícilmente podrán ser recuperadas. Se produce así en esos casos un resultado dramático. Los responsables de una gestión generadora de pérdidas relevantes habrían sido recompensados a partir de lo convenido en sus contratos con la entidad, mientras que los accionistas o el propio Estado soportaban las facturas correspondientes.

Si dejamos a un lado los pleitos derivados de esta intolerable desproporción entre la posición de unos y otros y nos fijamos en las soluciones preventivas, se han propuesto varias, desde la imperativa limitación legal del importe máximo de ciertas retribuciones en el sector financiero (a grandes males, grandes remedios), hasta la recomendación de cláusulas contractuales que legitimaran acciones correctoras a favor de

la sociedad ante retribuciones improcedentes. Son esas cláusulas las que merecen la atención esbozada en estas páginas<sup>1</sup>

## 2. LAS CLÁUSULAS DE REEMBOLSO

En Estados Unidos y en Europa se adoptó una misma solución frente a este problema, aunque su concreción fuera distinta. Me refiero a la incorporación de las llamadas “cláusulas *clawback*” o “cláusulas de reembolso” o a la habilitación de acciones con esa misma finalidad [Me he ocupado en alguna ocasión de la aplicación de este tipo de cláusulas en mi blog. Me remito a las entradas más recientes 11 de junio de 2015<sup>2</sup> y 11 de marzo de 2016<sup>3</sup>.

Alguna interpretación del significado originario de este tipo de cláusulas revela que su utilización inicial estaba alejada de la que plantea hoy la regulación societaria. Esas cláusulas aparecían inicialmente en contratos de transmisión de empresas y reconocían el derecho de los vendedores a seguir participando en los beneficios posteriores a la transmisión que pudieran considerarse como extraordinarios y que tuvieran su origen en la venta de algún activo social en un momento posterior y cercano a la transmisión de la empresa.

En el caso de la retribución de los consejeros ejecutivos nos encontramos con que el sujeto al que se quiere revestir contractualmente de una

---

<sup>1</sup> Sobre las mismas, ver el cuidado trabajo de DEL VAL TALENS, P., “Las cláusulas de reembolso de la retribución de los consejeros (*clawbacks*) en las sociedades cotizadas”, en *CEF Legal* nº 177 (2015), p. 45 y ss.

<sup>2</sup> <http://jsanchezcalero.com/retribucion-de-ejecutivos-y-clausulas-de-reembolso/>

<sup>3</sup> <http://jsanchezcalero.com/acciones-de-reembolso-de-retribucion-variable-indebida/>

protección es la propia sociedad, a quien se permite “*volver*” hacia ejercicios anteriores para, sobre la base de la demostración de una realidad patrimonial y de resultados distinta de la que en su día quedó reflejada en cuentas anuales o estados financieros, poder recuperar determinadas formas de retribución variable satisfechas al amparo de resultados inexactos o directamente falsos.

### **3. DE LA LEY SARBANES-OXLEY AL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO (CBG)**

En Estados Unidos se estableció un mandato legislativo al respecto a través de la Ley Sarbanes-Oxley. Su artículo 304 establecía con respecto a las sociedades cotizadas el deber del primer ejecutivo (C.E.O.) y del responsable financiero (C.F.O.) de reembolsar la retribución variable recibida así como la obtenida a partir de los beneficios derivados de la venta de acciones de la sociedad en el periodo de 12 meses posterior a la presentación de las cuentas anuales o cualquier otra información financiera inexacta, que sirvieron de presupuesto para el pago de esa retribución o de la entrega de las acciones luego vendidas. Una información contable y financiera que terminó siendo corregida. Esa misma orientación se ha mantenido posteriormente en la Ley Dodd-Frank (art. 954). A su vez, esas disposiciones habilitaron a la SEC (Securities Exchange Commission) para aprobar disposiciones complementarias y, sobre todo, para ejercer las acciones sancionadoras y de reembolso derivadas de esa legislación. La SEC ha ejercido esos poderes a lo largo de estos años de manera que pueden seguirse los sucesivos expedientes y comprobar los criterios adoptados a la hora de reclamar la retribución indebida y, en su caso, imponer sanciones adicionales. Viene siendo un hecho decisivo para que la SEC no lleve delante una actuación sancionadora en voluntario reembolso de las cantidades percibidas por los

ejecutivos, siempre que éstos no hubieren sido directos responsables de la manipulación de la contabilidad o información financiera. Esta práctica de la SEC es una de las causas probables para la llamativa generalización entre las sociedades cotizadas estadounidenses de políticas retributivas y previsiones contractuales que hagan posible la recuperación de retribuciones variables indebidamente satisfechas.

En Europa la introducción de este tipo de cláusulas fue objeto de la Recomendación de 30 de abril de 2009 sobre las políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros<sup>4</sup> que complementa las Recomendaciones 2004/913/CE y 2015/162/CE en lo que atañe al sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa. Su apartado 3.4 recomendaba la inclusión de una cláusula de reembolso en los contratos con los consejeros ejecutivos<sup>5</sup> y la existencia de un plazo entre la adjudicación de acciones de un consejero ejecutivo y la adquisición de la propiedad<sup>6</sup>.

Siguiendo la Recomendación europea, la expresa incorporación de la conveniencia de ese tipo de cláusulas se produjo en el CBG, cuyo Principio 25 proclama la necesidad de que la remuneración del consejo de administración incorpore *“los mecanismos precisos para evitar la asunción*

---

<sup>4</sup> DOUE L 120, de 15 de mayo de 2009, pp. 28-31

<sup>5</sup> *“Los acuerdos contractuales con los consejeros ejecutivos o gerentes deben incluir una cláusula que permita a las empresas reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración que se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede demostrada después de forma manifiesta”.*

<sup>6</sup> *“La propiedad de las acciones no debe hacerse efectiva hasta transcurrido un plazo de al menos tres años desde su adjudicación. Las opciones sobre acciones y cualesquiera otros derechos que permitan adquirir acciones o ser remunerado en función de las variaciones de precios de estas no deben ejercitarse durante un plazo de al menos tres años desde su adjudicación”* (apartado 4.1 de la Recomendación).

*excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables". Ese principio tiene un fundamento proporcional y justo: debe pagarse a partir de factores medibles, incorporando la remuneración un elemento de diferimiento en la percepción "que permita comprobar el efectivo cumplimiento de los objetivos y estar sujeta a cláusulas de reembolso". La Recomendación 59 CBG traduce esa idea al señalar que una parte relevante de la remuneración variable no deberá pagarse sino una vez que haya transcurrido "un periodo de tiempo suficiente para comprobar que se han cumplido las condiciones de rendimiento previamente establecidas", a la vez que la Recomendación 63 hace referencia expresa a las cláusulas de reembolso que aconseja que se incorporen a los acuerdos contractuales con los consejeros ejecutivos para el caso de que "el pago no haya estado ajustado a las condiciones de rendimiento o cuando se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede acreditada con posterioridad".*

Se pone así de manifiesto la atención que debe merecer el reflejo en la contabilidad de la sociedad de cualesquiera operaciones o criterios que actúen como presupuesto de la retribución variable de los ejecutivos. La Recomendación 60 CBG incluye una advertencia fundamental en esa dirección al aconsejar la especial ponderación de eventuales salvedades que consten en el informe del auditor externo y que puedan traducirse, o de hecho impliquen, la minoración de los resultados de la sociedad a partir de los que se establece la remuneración variable.

#### **4. INCENTIVOS Y PROBLEMAS DE LAS CLÁUSULAS DE REEMBOLSO**

Allí donde no es exigida por una norma, la incorporación de estas cláusulas cuenta con distintos impulsos. En el plano estrictamente societario, ha sido sobre todo la presión de determinados inversores

institucionales la que con mayor eficacia ha llevado a la inclusión en distintas sociedades cotizadas de ese tipo de cláusulas con respecto a los contratos con los ejecutivos. Otro factor a favor de su inclusión ha estado constituido por la tendencia normativa que, sin imponer estas cláusulas como solución, presenta una orientación general restrictiva y severa para con las formas de retribución variable por lo que suponen de asunción de riesgos, de manera que la introducción de cláusulas que permiten, aunque sea como una reacción a posteriori, reclamar las cantidades cobradas, encuentra un incentivo adicional.

El propio interés de la sociedad se va a ver protegido por una política de retribuciones que convierta a las cláusulas que analizamos en una solución general de los contratos con los consejeros ejecutivos y demás personal de alta dirección. La mención a esas cláusulas en la política de retribuciones de la sociedad vincula al órgano de administración a la hora de negociar y celebrar los correspondientes contratos (art. 249.3 y 4 LSC). Pero se convierte además en un incentivo para una más sana y prudente gestión social. En primer lugar porque los propios responsables de la gestión diaria de la sociedad se guardarán de cualquier tipo de “creatividad” contable o informativa conscientes de que los premios retributivos basados en la misma podrán ser objeto de reclamación por la sociedad. En segundo término porque esa misma posibilidad de reembolso disuade de la asunción de riesgos y operaciones que en muchas ocasiones persiguen dar lugar a ingresos y resultados a corto plazo como presupuesto imprescindible de los programas de retribución variable.

No es sencilla, sin embargo, la negociación de la introducción de estas cláusulas. Entre otras cosas, plantean un problema fiscal inherente a la tributación que haya podido soportar el consejero ejecutivo por

determinados modos de remuneración variable (por ejemplo retención en el IRPF). Tener que devolver esa retribución obliga a contemplar el impacto sobre la recuperación o regularización de esa tributación. Una cuestión que no deja de encontrar algunos obstáculos en la propia legislación tributaria.

La propia determinación de la causa del reembolso reclama supuestos precisos, dadas las graves consecuencias que tienen para la sociedad y para el consejero ejecutivo. Así, prever el reembolso para supuestos de reformulación de cuentas anuales presenta una cierta objetividad una vez que las cuentas reformuladas han sido aprobadas por la junta. El supuesto más claro es la existencia de resoluciones judiciales que declaren la irregularidad o falsedad contable con influencia en el presupuesto de la retribución variable. Claro está que si se espera a obtener una resolución firme la posibilidad del reembolso disminuye.

Otro problema, para el que algunas de las Recomendaciones antes indicadas ofrecen una solución, viene dado por el hecho de que el consejero ejecutivo no pudiera cumplir con el deber de reembolsar la retribución variable cuando ésta se percibió en acciones o en cualquier tipo de valores sobre acciones que el consejero ejecutivo hubiere transmitido a terceros antes de que se produjera la reclamación. La solución vendría por la imposición de un periodo de tiempo limitado (dos o tres ejercicios) durante los que estaría en vigor la prohibición de vender esas acciones.

La gran contribución de las cláusulas comentadas es la de constituir una solución previa y ejecutiva ante situaciones de indebida retribución cuya más fácil enmienda viene dada por la devolución de lo indebidamente cobrado. Allí donde la sociedad no disponga de ese instrumento

contractual nos encontraremos con que la retribución de los consejeros o ex consejeros se termina convirtiendo en el objeto de procedimientos litigiosos. Probablemente ante la falta de disposiciones adecuadas en nuestro ordenamiento societario y financiero, hemos asistido a una sucesión de procedimientos penales sobre problemas retributivos. La solución penal puede ser adecuada por su severidad, pero no está exenta de problemas, sobre todo para la propia sociedad que sufre con frecuencia un cierto desgaste en su imagen como consecuencia de la repercusión pública que tienen este tipo de procedimientos.

Una última reflexión la motiva la inclusión de este tipo de cláusulas como elemento que contribuirá a atenuar la responsabilidad de los administradores que aprobaron el contrato con el consejero ejecutivo o alto directivo que permitió una retribución variable que se pretende recobrar por hechos posteriores. Bajo el artículo 249.3 y 4 LSC, la retribución de un consejero ejecutivo deberá estar contemplada en el contrato cuya celebración resulta necesaria y que debe servir para la concreción de todos los conceptos retributivos. El consejo de administración actuará de manera diligente cuando incluya cláusulas que permitan solicitar el reembolso de aquella retribución variable que una reformulación contable o una corrección de la información financiera hubieren convertido en indebida. Incluir esas cláusulas en contratos donde la retribución variable vinculada con resultados es significativa expresará un comportamiento diligente del consejo de administración (art. 225 LSC). En sentido opuesto, omitir esas cláusulas, sobre todo en sociedades cotizadas para las que desde hace años vienen siendo repetidamente recomendadas, puede constituir una falta de diligencia y, por lo tanto un presupuesto para una posible acción de responsabilidad contra los integrantes del consejo que omitieron tal cautela (art. 236.1 LSC).