

ÍNDICE

Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados. Tomos I y II (Aranzadi)

Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados. Tomos I y II (1ª Edición)

Tomo I

2ª Parte: Transparencia sobre el Gobierno de las sociedades cotizadas y la implicación de sus accionistas

Capítulo 5. Información sobre Gobierno corporativo

30

DATOS DEL DOCUMENTO

Sociedades cotizadas y transparencia en los mercados

1ª edición | 1 enero 2019

Especialidades del régimen de retribución de administradores en las sociedades cotizadas

Mª Teresa Martínez Martínez (autor) | Catedrática (ac.) de Derecho Mercantil. Universidad Complutense. Miembro del Instituto de Derecho Europeo e Integración Regional (IDEIR), Universidad Complutense.

NOTA AL TÍTULO

El presente trabajo se desarrolla en el marco del Proyecto DER2015-67317-P (MINECO/FEDER) titulado «Poder económico y poder empresarial (la revisión de la estructura y la regulación del sistema español de gobierno corporativo)».

ÁREA PRINCIPAL

Mercantil

COMENTARIOS:

I Introducción

El objeto de este trabajo es el análisis de las especialidades que contiene la Ley de Sociedades de capital (LSC) en materia de retribución de los consejeros de sociedades cotizadas. Con buen criterio sistemático, estas especialidades se han introducido en el Título que se ocupa del régimen de las sociedades cotizadas (Título XIV), a través de la Ley 31/2014, que modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del Gobierno corporativo, y precisamente en la Sección 2.ª del Capítulo VII, sobre las especialidades del consejo de administración.

Los arts. 529 *sexdecies* a 529 *novodecies* contienen algunos preceptos novedosos, que establecen singularidades muy relevantes respecto a las normas generales sobre retribución de administradores en la propia LSC (arts. 217 a 219), como los siguientes: el carácter remunerado del cargo de consejero en una sociedad cotizada, salvo disposición contraria de los estatutos (art. 529 *sexdecies*), la necesidad de ajustar la remuneración de los consejeros con funciones ejecutivas a la política retributiva aprobada con carácter vinculante por la junta general (art. 529 *octodecies*), así como ciertos aspectos del contenido, la aprobación y la modificación de dicha política de retribuciones (arts. 529 *septdecies* y 529 *novodecies*). La aprobación de una política

retributiva por parte de la junta general de las sociedades cotizadas no representa en sí misma una completa novedad, porque vino precedida por diversas disposiciones (en la Ley del Mercado de Valores) y en las recomendaciones de buen gobierno (*Código Conthe*); pero sí es una novedad su carácter vinculante, su duración y las normas sobre su modificación (para más detalles, PALÁ LAGUNA, R., 2016, págs. 828-29).

Estas normas especiales sobre la determinación, el control y la transparencia de las retribuciones de consejeros de sociedades anónimas cotizadas, se coordinan, a su vez, con especialidades del régimen de estas sociedades en otras normas, también añadidas o modificadas por la Ley 31/2014: concretamente, con la nueva competencia de la junta general consistente en aprobar la política de remuneraciones de los consejeros [art. 511 bis, 1, c) LSC], la definición de las categorías de consejeros, y en particular, de los ejecutivos (art. 529 *duodecies*, 1), las funciones de propuesta al consejo de la Comisión de nombramientos y retribuciones en relación con la política de retribuciones, la retribución individual y las condiciones contractuales de los consejeros ejecutivos [art. 529 *quindecies*, 3 g)], y la necesidad de someter a votación consultiva y publicar el Informe anual sobre remuneraciones (art. 541 LSC).

No parece preciso insistir en este momento en la importancia que ofrece un adecuado régimen de retribución de los administradores de las sociedades de capital en el marco de las reflexiones sobre el gobierno corporativo. El procedimiento de determinación y la transparencia sobre las remuneraciones de los administradores, plantea problemas intemporales de coordinación de intereses entre los socios y los gestores (y entre las mayorías que designan a éstos y las minorías) y evidentes riesgos de autocontratación y apropiación de recursos en beneficio particular. Con la crisis económica de los últimos años, el tema ha sido objeto de encendido debate público y de numerosas iniciativas a nivel internacional y en la Unión Europea, así como de reformas en los países de nuestro entorno (para una relación de todas ellas, SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M. M., 2016, págs. 700-705) que afectan sobre todo a las entidades financieras y a las sociedades cotizadas en general. La reforma sobre el régimen de retribuciones en la Ley 31/2014 supone generalizar a todas las sociedades de capital, y específicamente a las cotizadas, orientaciones ya ensayadas en la normativa comunitaria y nacional sectorial para entidades de crédito y empresas de servicios de inversión (sobre estos precedentes, PALÁ, R., 2016, 823-827). Y supone asumir, como previamente ya había sucedido con éstas, la insuficiencia del *soft law* para disciplinar eficazmente tan sensible materia: tanto a nivel comunitario, donde la Recomendación de la Comisión Europea 2004/913/CE de 14 de diciembre (después complementada por las Recomendaciones 2005/162/CE de 15 de febrero, y 2009/385/CE, de 30 de abril, sobre el sistema de remuneración de los consejeros de las empresas que cotizan en bolsa) ya proponía someter a votación de la junta general (con un carácter, al menos, consultivo) y publicar la política de retribuciones de los consejeros de sociedades cotizadas, como en el ámbito nacional, donde el *Código Conthe*, que incorporó las medidas anteriores (Recomendación 40) se expresaba en la misma línea. La recomendación, en este Código, de someter a votación consultiva la política de retribuciones fue una de las menos seguidas por las sociedades cotizadas y fue eliminada del Código Unificado de Buen Gobierno de 2013, para retomarse, con el mismo escaso éxito (PALÁ, R., 2016, págs. 828-29) en la reforma de la Ley del Mercado de Valores (art. 61.3 LMV) por la Ley de Economía sostenible (Ley 2/2011, de 4 de marzo).

El precedente inmediato para la reforma del régimen retributivo de los administradores sociales, y concretamente de los consejeros de las sociedades cotizadas, se debe al Estudio sobre modificaciones normativas de la Comisión de Expertos en Gobierno Corporativo (14 de octubre de 2013). Conforme a la justificación de las disposiciones propuestas en esta materia, que coinciden sustancialmente con las finalmente aprobadas en la ley 31/2014, el único aspecto controvertido en el que no parecía oportuna una acción legislativa, y que debía quedar confiado a la autorregulación bajo el criterio de «cumplir o explicar» era la fijación de un porcentaje máximo para la retribución variable de los consejeros de sociedades cotizadas (Estudio, 4.10). Se descartaba así la norma de la Propuesta de Código Mercantil de 2013, que fijaba la retribución del conjunto de los administradores, en el uno por ciento de los beneficios brutos de cada ejercicio (art. 283-40.2 PCM). Por lo demás, en el Estudio se propuso el carácter necesariamente retribuido de los consejeros de las sociedades cotizadas, como en la PCM (art. 283-40.1), lo que pasó al Anteproyecto de Ley, pero no al Proyecto, que admitió, como finalmente ha dispuesto el art. 529 *sexdecies*, la disposición de los estatutos favorable al carácter gratuito del cargo.

En estos momentos, está pendiente de incorporación al Derecho español la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas. Esta Directiva dedica dos extensos artículos, 9 *bis* y 9 *ter*, a la política de retribuciones de consejeros de sociedades cotizadas y al informe anual sobre las mismas. La importancia de la materia y las disparidades en los sistemas de gobierno corporativo en los países de la Unión, explican que se dediquen a la justificación de estas normas hasta 13 Considerandos (28 a 41) en el preámbulo de la Directiva. Conviene retener los criterios de política jurídica básicos en la regulación de la estructura, la competencia para decidir y los procedimientos de transparencia de las retribuciones de los consejeros: «Dado que la remuneración es uno de los instrumentos esenciales para garantizar que los intereses de las sociedades estén en consonancia con los de sus administradores, habida cuenta del papel fundamental que estos desempeñan en las sociedades, es importante que la política de remuneración de las sociedades esté determinada de manera adecuada por los órganos competentes de la sociedad y que los accionistas tengan la posibilidad de expresar sus puntos de vista respecto de la política de remuneración de la sociedad» (Considerando 28). «La política de remuneración debe contribuir a la estrategia empresarial, a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad y no debe estar vinculada, entera o mayoritariamente, a objetivos a corto plazo...La política de remuneración debe describir los diferentes componentes de la remuneración de los administradores y las proporciones relativas. Puede concebirse como un marco dentro del cual debe mantenerse la remuneración de los administradores. La política de remuneración debe ser revelada públicamente sin dilación tras la votación de los accionistas en la junta general» (Considerando 29).

Ciertamente, en lo que se refiere al carácter de la votación de los accionistas sobre la política de retribuciones y a la duración y modificación de la ya aprobada, puede afirmarse que las disposiciones incorporadas a la LSC por la Ley 31/2014, y concretamente el art. 529 *novodecies*, cumplen sobradamente las exigencias comunitarias: la votación de la política de retribuciones es vinculante y no meramente

consultiva (como permite la Directiva, art. 9 *ter*, 3) y mantiene su vigencia durante los tres ejercicios siguientes a su aprobación (y no durante cuatro años que es el período máximo que permite la Directiva, art. 9 *ter*, 5). Por otra parte, la ley española muestra mayor rigor que la Directiva cuando no contempla las posibles excepciones temporales a la política de retribución (art. 9 *ter*, 4). No obstante, en diversos aspectos sobre los contenidos que deberá incorporar la política de retribuciones y los objetivos a los que deberán ajustarse los diversos conceptos retributivos (estrategia empresarial y sostenibilidad a largo plazo en general, y por lo que se refiere a las retribuciones variables, criterios de rendimiento financiero y no financiero y adecuación, en su caso, a la responsabilidad social de la empresa, art. 9 *ter*, 6), parece que la incorporación de la Directiva exigirá alguna precisión en aspectos que hoy aparecen insuficientemente regulados, lo están en normas de rango inferior, o figuran sólo como recomendaciones en el Código de Buen Gobierno de 2015. Es en éstas donde inicialmente, y hasta la Circular 2/2018 de la CNMV, de 12 de junio, que ha modificado el modelo de Informe Anual de remuneraciones (en adelante IAR) contenido en el Anexo I de la Circular 5/2013, se procedió a precisar las reglas que hay que observar para determinar los componentes variables de la retribución en relación con los objetivos empresariales que deben ser promovidos (recomendación 58 CBG), y donde se alude a «la posibilidad que tenga la sociedad de exigir la devolución de la remuneración variable» (art. 9 *ter*, 6.3 *in fine* o cláusula *clawback*), cuando, como indica la Recomendación 63 «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».

En lo que sigue, analizaremos las principales novedades introducidas en la Ley de Sociedades de Capital, a través de su reforma por la Ley 31/2014, en cuanto a la disciplina especial para las retribuciones de los consejeros de las sociedades cotizadas. Que son necesariamente consejeros, y no administradores en general, es algo que resulta del art. 529 *bis* de la Ley (añadido, también, en la reforma), que exige esta forma de administración para las sociedades cotizadas. El análisis deberá ser necesariamente comprensivo y general, porque en los siguientes capítulos de esta obra se procede a un estudio particular de los aspectos más relevantes que contiene la disciplina objeto de este trabajo, tales como la aprobación de la política de retribuciones y la transparencia de las mismas a través del informe anual IAR, objeto de votación consultiva. El análisis se centrará en las disposiciones de la LSC: las Recomendaciones incorporadas al CBG de 2015 y los preceptos de la Directiva (UE) 2017/828 sobre las retribuciones de los consejeros de cotizadas, también se analizan con más detalle en otros capítulos de esta obra. En lo que sigue, se pondrán de relieve las líneas generales que presiden la regulación y sobre todo, el alcance de las diferencias con el régimen general previsto en los arts. 217 y ss. LSC. Este régimen, que resulta de aplicación supletoria en todo lo no previsto en los arts. 529 *sexdecies* a 529 *novodecies* y concordantes, se ve sustancialmente modificado por estas disposiciones en cuanto al alcance de las competencias de la junta general y la información que reciben los accionistas (y el público) sobre la retribución de los consejeros, en cualquier condición (con funciones ejecutivas y sin ellas).

II El carácter remunerado del cargo de consejero (art. 529 «sexdecies»)

La primera especialidad en el régimen de la retribución de los consejeros de sociedades cotizadas, y la primera norma novedosa respecto a la situación anterior a la reforma de la LSC por la Ley 31/2014, es la determinación del carácter remunerado del cargo. Para las sociedades no cotizadas, la norma general establece que el cargo es gratuito «a menos que los estatutos sociales establezcan lo contrario determinando el sistema de remuneración» (art. 217.1).

En términos del Estudio de la CEGC, la norma favorable a la retribución se justifica por «la especial responsabilidad y dedicación exigible a los consejeros de las sociedades cotizadas». Se trata de una novedad relativa, precedida de autorizadas propuestas en la misma línea, ya que tanto el art. 427.1 de la PCS de 2002, como el art. 283-40.1 de la PCM de 2013 establecían el carácter necesariamente remunerado del cargo. La diferencia respecto a estos precedentes figura en el Proyecto de la Ley 31/2014, que hace la salvedad de que los estatutos puedan determinar la gratuidad del cargo. Desde el punto de vista de la técnica y del lenguaje jurídico, hubiera sido preferible modificar la rúbrica y el texto del precepto, que sigue aludiendo al carácter «necesariamente retribuido» del cargo, cuando ahora es evidente que la norma favorable a la retribución de los consejeros de sociedades cotizadas es dispositiva, y que el cargo se configura como «naturalmente» retribuido. Hubiera sido, por tanto, más correcto, suprimir el término «necesariamente» tanto de la rúbrica como del texto del art. 529 *sexdecies*.

Al margen de este detalle, la norma responde a exigencias muy comprensibles de especialización y tecnificación del cargo de consejero, y se rinde a la realidad del carácter sistemáticamente retribuido que tiene en la práctica. La consecuencia del planteamiento legal parece evidente: a no ser se establezca expresamente la gratuidad del cargo de administrador en una sociedad cotizada, los estatutos deberán determinar el sistema de remuneración conforme a las disposiciones generales aplicables a la precisión estatutaria del concepto o conceptos retributivo: esto es, conforme al art. 217.2 LSC y entre otros, una asignación fija, dietas de asistencia participación en beneficios, otras retribuciones variables que incluyan los parámetros o indicadores de referencia, remuneraciones en acciones o vinculadas a la evolución de éstas, las indemnizaciones por cese que no venga motivado por el incumplimiento de las funciones de administrador, y los sistemas de ahorro o previsión. De manera que los estatutos de una sociedad cotizada no podrán guardar silencio sobre la retribución de los consejeros, debiendo pronunciarse, bien a favor del carácter gratuito del cargo, o bien sobre el sistema retributivo que incluya todos o algunos de los conceptos por los que se pretende retribuir al administrador (SÁNCHEZ RUS, H., 2015, pág. 6; RONCERO, A., 2016, pág. 10).

Como puede suponerse, el mayor problema que plantea la aplicación a las cotizadas del régimen general sobre la determinación estatutaria del sistema de retribución, fijando los conceptos a los que se refiere el art. 217.2 LSC, es si debe trasladarse a estas sociedades la acotación que el precepto general hace de su campo de aplicación: los estatutos fijarán el sistema de remuneración con el concepto o concepto retributivos «a percibir por los administradores en su condición de tales». Como es bien conocido, la cuestión más polémica suscitada por la reforma es la de si las exigencias respecto a la previsión estatutaria del sistema retributivo se aplican a todas

las remuneraciones que perciben los consejeros, por el desempeño de cualesquiera funciones vinculadas al cargo (deliberativas en el seno del consejo en pleno -por lo que se refiere, en particular, al ejercicio de las competencias indelegables- supervisoras, directivas), o bien no se aplican a la retribución específicamente ligada al desempeño de funciones ejecutivas: y ello porque los consejeros que asuman estas funciones por delegación del consejo, deberán suscribir un contrato con la sociedad que detallará los conceptos retributivos específicamente vinculados a sus funciones (que no son, presumiblemente, las de los administradores «como tales»: art. 249, 3 y 4 LSC). La Sentencia del Tribunal Supremo (Sala 1.ª) de 26 de febrero de 2018 (ECLI: ES: TS: 2018: 494) ha vuelto a reabrir una polémica que muchos consideraban zanjada a favor de la dualidad de regímenes retributivos y de la superación por la Ley 31/2014 de la «doctrina del vínculo». Pero esta polémica sentencia, como es bien sabido, insiste en limitar sus pronunciamientos a las sociedades no cotizadas¹

Habida cuenta que los pronunciamientos anteriores se refieren a sociedades no cotizadas, subsiste el problema de saber qué sucede con éstas, y concretamente: si la necesidad de determinar en sus estatutos los conceptos por los que se retribuirá a los administradores, inequívoca cuando se trata de los administradores en su condición de tales, se hace extensiva a la retribución adicional que perciban en su condición de consejeros delegados o de miembros de comisiones ejecutivas. A mayor abundamiento, si en el improbable escenario de unos estatutos de sociedad cotizada previendo expresamente la gratuidad del cargo de consejero, sería posible retribuir a los consejeros con funciones ejecutivas a través de los contratos suscritos con la sociedad en los términos del art. 249.3 y 4 LSC.

Esta cuestión quedará mejor ilustrada en el apartado siguiente, en el que nos ocuparemos de las previsiones sobre la remuneración de los consejeros en su condición de tales (art. 529 *septdecies*) y por el desempeño de funciones ejecutivas (art. 529 *octodecies*). Por el momento, y con respecto al precepto que nos ocupa y que decide el carácter retribuido del cargo salvo disposición contraria de los estatutos, es preciso poner de relieve que existen dos conceptos retributivos, respecto a los que la necesidad de constancia estatutaria parece ineludible por las previsiones generales de la propia LSC, y ello tanto si se trata de retribuir a los consejeros «como tales» o a los consejeros delegados (LEÓN SANZ, F., 2015, págs. 294 y 305; JUSTE MENCÍA, J., 2016, pg. 787): la retribución de cualquier consejero consistente en una participación en los beneficios (que regula el art. 218 LSC), y la que consiste en la entrega de acciones, de opciones

¹ También se refieren a sociedades no cotizadas las Resoluciones de la DGRN de 31 de octubre, 8 de noviembre y 12 de diciembre de 2018, dictadas tras la Sentencia de 26 de febrero de 2018 y por tanto, de que el TS rebatiera, para estas sociedades, la tesis que había mantenido el Centro Directivo desde la Ley 31/2014, sobre la dualidad de regímenes retributivos según se trate de los consejeros “como tales” o por el ejercicio de funciones ejecutivas. Estas resoluciones tratan de alcanzar difíciles equilibrios entre interpretaciones contrapuestas: la que sostiene el TS sobre la necesaria constancia en los estatutos del carácter retribuido del cargo y del sistema de retribución de todos los consejeros, y la que confía el diseño y precisión de la retribución de los ejecutivos al contrato. Podría entenderse que se está haciendo un empleo muy *generoso* de la invitación que la propia sentencia contiene (pero cuyo alcance no precisa: JUSTE, J./CAMPINS, A., 2018, 165) a la flexibilidad de las previsiones estatutarias sobre los conceptos retributivos, cuando se refieren a los ejecutivos, mediante previsiones estatutarias que confían su retribución al contrato en términos más *suaves* que los de la cláusula que dio origen a la STS de 26 de febrero de 2018.

sobre acciones o retribuciones referenciadas al valor de las acciones (art. 219) deberá constar en los estatutos en todo caso. La Ley no distingue a estos efectos (ni a los relativos a las facultades de concreción de la junta general) entre administradores «como tales» y consejeros delegados, y resulta evidente que se trata de conceptos retributivos que en la práctica suelen ceñirse, precisamente a los consejeros con funciones ejecutivas. Así lo recomienda el CBG de 2015 (Recomendación 57): Que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal, así como la remuneración mediante entrega de acciones, opciones o derechos sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción (también los sistemas de ahorro a largo plazo tales como planes de pensiones, sistemas de jubilación u otros sistemas de previsión social).

III La dualidad de regímenes retributivos: remuneración de los consejeros por su condición de tales, y por el desempeño de funciones ejecutivas (arts. 529 «septdecies» y «octodecies»)

1. Planteamiento

Dentro de las disposiciones que específicamente dedica la LSC a las retribuciones de los consejeros de sociedades cotizadas, los arts. 529 *septdecies* y 529 *octodecies* se ocupan de concretar el *soporte* (estatutos, política de remuneraciones aprobada por la junta general, o contratos con los consejeros delegados), las condiciones y los límites de las decisiones orgánicas sobre la retribución de los consejeros.

No parece que el legislador haya acertado en la técnica regulatoria. Las normas que nos ocupan aluden continuamente, es más, se apoyan en la «política de remuneraciones» que es la pieza cardinal que articula las decisiones de la junta general (y por tanto de los socios) sobre las retribuciones de los consejeros. Los arts. 529 *septdecies* y 529 *octodecies* precisan los contenidos necesarios de la política de remuneraciones según se aplique a las funciones de (todos) los consejeros en su condición de tal, o al desempeño de funciones ejecutivas. Y sin embargo, sólo el art. 529 *novodecies* aclara lo primordial de esa importante decisión orgánica fijando la política de remuneraciones: la necesidad de su aprobación por la junta general al menos cada tres años, la necesaria sujeción “en lo que corresponda” a las previsiones estatutarias sobre el sistema retributivo, y la exigencia de adecuar a ella cualquier retribución que puedan percibir los consejeros como tales o por el desempeño de funciones ejecutivas (salvo acuerdo expreso y singular de la junta general aprobando una remuneración). La coherencia y la inteligibilidad de este conjunto de normas se resienten. Hubiera sido preferible, en mi opinión, que el contenido de la norma más básica y general, el art. 529 *novodecies* sobre la aprobación vinculante de la política de remuneraciones y su vigencia, se antepusiera en la ley a la precisión de sus contenidos según el régimen retributivo aplicable a los consejeros como tales o en su condición de consejeros delegados.

La necesidad de aprobación por la junta de una política de remuneraciones con carácter vinculante, es la novedad más trascendente de la reforma de 2014 en cuanto al régimen especial de las retribuciones de los consejeros en las sociedades cotizadas. Expresa la voluntad de trascender lo que hasta el momento había sido una política de transparencia en materia retributiva (a través de la votación consultiva del informe

sobre remuneraciones), para reforzar la intervención y el control *ex ante* de las remuneraciones por los accionistas de estas sociedades. Éstos no se limitarán ya a supervisar periódicamente las decisiones adoptadas por el consejo de administración en cuanto a las retribuciones, sino que asumen el poder de revocar o modificar para el futuro dichas decisiones (IRACULIS AGUIRRE, N., 2014, pág. 14). La aprobación de la política de retribuciones mediante una votación vinculante de la junta general, y la necesidad de sujetar toda retribución de consejeros acordada por el consejo a lo que resulte de esta política, supone ir más allá del principio *say on pay* (que pretende informar a los accionistas de las retribuciones fijadas, y a menudo ya pagadas, por el órgano de administración) para asentar un criterio de *decide on pay* (RAMOS GÓMEZ, M., 2018, 226).

En la disciplina especial para las sociedades cotizadas, resulta mucho más visible que el régimen general sobre la retribución de administradores, la dualidad de conceptos y de regímenes por los que puede ser retribuido un consejero (COHEN, A., 2018, págs. 203 y 204): esto es, en su condición de administrador sin más, común a todos los miembros del consejo, y adicionalmente, en la condición específica de consejero que asume funciones ejecutivas. A esta dualidad corresponden los arts. 529 *sexdecies* y *septdecies*, y la evidencia de la misma ha sido puesta de relieve en el contexto del debate suscitado a raíz de la STS de 26 de febrero de 2018. Se ha recordado así, que la reforma de 2014 se planteó inicialmente «solo como una revisión del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas», si bien «a medida que se iban considerando las exigencias que debía atender, el legislador o prelegislador advirtió la oportunidad de retocar algunas reglas generales y, entre ellas, las relativas a la retribución de administradores». Y que una de las novedades fundamentales en este ámbito tenía por objeto diferenciar con toda claridad el régimen retributivo de los consejeros ordinarios y el de los consejeros ejecutivos, dualidad de regímenes que se evidencia en el hecho de dedicar la ley dos preceptos separados y con contenidos diferentes (los arts. 529 *septdecies* y *octodecies*) a la remuneración de los consejeros por su condición de tal y por el desempeño de funciones ejecutivas (PAZ-ARES, C., 2018, págs. 14-16). El hecho de que los administradores, en las cotizadas, sean necesariamente consejeros (art. 529 bis), y la previsión de los ejecutivos como una de las categorías de consejeros si no imprescindible sí absolutamente generalizada en estas sociedades (art. 529 *duodecies*), hace que el planteamiento normativo de la dualidad de regímenes resulte más consistente y menos confuso que en el caso de las sociedades no cotizadas.

Además, y, sobre todo, el régimen retributivo en las sociedades cotizadas suscita menos prevenciones que en las no cotizadas, que surgen de la inexistencia en éstas de controles preventivos por parte de los socios, y de información suficiente sobre la retribución de los consejeros delegados. En las sociedades cotizadas, las competencias que tiene el propio consejo, con arreglo al régimen general (concretamente al art. 249.3 LSC) para fijar las condiciones de la retribución de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas, vienen limitadas y condicionadas por lo que haya aprobado la junta en la votación, preceptiva y vinculante, de la política de retribuciones vigente en cada momento (art. 529 *octodecies*, 2). En otros términos, en sede de cotizadas, la Ley 31/2014 se ha preocupado de adoptar medidas dirigidas a contrarrestar la competencia atribuida al consejo en el art. 249 LSC (respecto a la fijación de la retribución de los ejecutivos) (CAMPINS VARGAS, A., 2015) y a asegurar la competencia de la junta general

(JUSTE/CAMPINS, 2018, 164-65). No se plantea en las cotizadas, al menos por lo que a las garantías jurídicas se refiere, el problema de tutela de los socios minoritarios frente a los abusos de la posición de control de los mayoritarios en la fijación de retribuciones injustificadas o desproporcionadas de los consejeros ejecutivos (BRENÉS CORTÉS, J., 2016). Tampoco un problema de opacidad o falta de transparencia (GUERRERO TREVIJANO, C., 2018, págs. 7 y 9): la votación consultiva del IAR en la junta general ordinaria, garantiza en las sociedades cotizadas la información de los accionistas y la transparencia pública sobre el detalle de la retribución que percibe cada consejero por cualquier concepto (en su condición de tal o por el desempeño de funciones ejecutivas: art. 541.1 LSC).

2. La remuneración de los consejeros por su condición de tales

El art. 529 *septdecies* se ocupa, como explicita su rúbrica, de la determinación de las remuneraciones que perciben los consejeros por su condición de tal, es decir, por ser miembros del consejo, con independencia de sus funciones concretas (deliberativas, de supervisión, ejecutivas) y de su categoría con arreglo a la clasificación que les corresponda en las sociedades cotizadas según el art. 529 *duodecies*: ejecutivos, dominicales o independientes. El contenido de la norma se coordina con el marco general regulado en los arts. 217.2 a 4 (sobre la reserva estatutaria del sistema de remuneración y las competencias de junta general y administradores en cuanto a su concreción), 218 (sobre la remuneración consistente en la participación de beneficios) y 219 (sobre la remuneración consistente en acciones o derechos de opción).

De estas normas generales se sigue una secuencia de determinación en tres niveles superpuestos, cada uno de los cuales condiciona y delimita el ámbito de actuación del siguiente (SÁNCHEZ RUS, H., 2015, pág. 6, y STS de 26 de febrero 2018, FD Sexto, 16 y ss.). Se parte de la necesaria precisión estatutaria de los conceptos retributivos (primer nivel), y en el caso de que uno de ellos consista en la participación en beneficios, de su porcentaje máximo (art. 218). Un segundo nivel de concreción corresponde a la junta general, que decidirá i) el importe máximo de la retribución global que pueden percibir todos los miembros del consejo, ii) el porcentaje exacto de la participación en beneficios cuando los estatutos hayan fijado sólo el máximo, y iii) en el caso de haberse previsto expresamente en éstos la retribución vinculada a las acciones (bien se trate de entrega de acciones u opciones sobre ellas, o retribuciones referenciadas a su valor), su aplicación mediante un acuerdo que incluya «el número máximo de acciones que se podrán asignar en cada ejercicio a este sistema de remuneración, el precio de ejercicio o el sistema de cálculo del precio de ejercicio de las opciones sobre acciones, el valor de las acciones que, en su caso, se tome como referencia y el plazo de duración del plan» (art. 219).

El tercer y último nivel de concreción corresponde a los propios administradores, salvo que la junta general determine otra cosa. Del acuerdo de los administradores, que en el caso de consejo, se adoptará con arreglo al procedimiento de decisión colegial propio de éste, dependerá la distribución de la retribución global entre ellos, que podrá ser repartida desigualmente considerando «las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero» (art. 217. 3).

Con estas normas, la reforma del 2014 flexibiliza el sistema de determinación de las retribuciones, aclarando las anteriores dudas sobre la competencia para determinar

su importe exacto. Se ha afirmado también que la reforma deja definitivamente fuera de juego las tesis más rigoristas de la DGRN acerca del alcance del principio de reserva estatutaria, que exigían la máxima concreción en los estatutos de los conceptos retributivos, las bases y procedimientos de cálculo e incluso las cuantías retributivas, contra todo criterio de eficiencia y flexibilidad para adaptarse a las circunstancias cambiantes (FERNÁNDEZ DEL POZO, L., págs. 216, RUIZ MUÑOZ, M., 2015, pág. 881, PETIT LAVAL, M. V., págs. 652 y 653). No obstante, sigue resultando controvertida y desigual la aplicación práctica por parte de los registradores mercantiles de ciertos elementos de flexibilidad que, para algunos autores, resultarían implícitamente aceptados por la LSC tras la reforma i) la posibilidad de que los conceptos que componen el «sistema de retribución» que figura en los estatutos, se apliquen alternativamente, y no de manera necesariamente cumulativa, y ii) la posible desigualdad retributiva, que ha de entenderse admisible sin necesidad de que la afirmen expresamente los estatutos, y ello a pesar de lo que aún proclama (la presunción de igualdad retributiva, salvo disposición contraria de los estatutos) el art. 124.3 in fine del RRM para las anónimas (FERNÁNDEZ DEL POZO, L., 2015, págs. 221 y 222, BRENÉS CORTÉS, 2016; (consideran implícitamente derogada la regla reglamentaria de presunción de igualdad retributiva JUSTE/CAMPINS, 2018, pág. 168). Lo cierto es que la ley puede ser entendida en términos que indicarían que la desigualdad en la retribución de los distintos consejeros, no sólo es admisible sin una expresa previsión estatutaria, sino obligatoria siempre que exista un reparto de funciones entre los consejeros : y ello porque la decisión sobre el reparto del importe global aprobado por la junta general, que ahora compete a los administradores si la junta no decide otra cosa, deberá tener en cuenta «las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero» (art. 217.3; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., 2015, págs. 15 y 19). Esta precisión se inserta en una norma expresamente referida al importe de la remuneración de los administradores «en su condición de tales», por lo que hay que deducir que no está concebida exclusiva o primordialmente para dar cobertura a las diferencias retributivas entre administradores según tengan o no atribuidas funciones ejecutivas. Mayores dudas plantea la admisión del carácter alternativo y no necesariamente cumulativo de los conceptos retributivos que prevean los estatutos, flexibilidad que parece reclamada por el tráfico y auspiciada por las normas sobre la retribución que resultan de la reforma, pero que reclama un decidido cambio en la doctrina registral y judicial hasta ahora imperante (JUSTE/CAMPINS, 2018, 166 Y 167).

La retribución de los administradores, en cualquiera de los niveles en que debe ser establecida y concretada («en todo caso»), deberá ajustarse a parámetros de proporcionalidad y adecuación y orientarse a los objetivos que indica ahora el apartado 4 del art. 217. 4: «La remuneración de los administradores deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. El sistema de remuneración establecido deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables» (sobre el significado y alcance de estos imprecisos parámetros y sus concordancias en el Derecho alemán y otros, con cierta amplitud, RUIZ MUÑOZ, M., 2015, págs. 882 a 887).

Sobre este marco general, son dos las especialidades en las sociedades cotizadas en cuanto a la retribución de los consejeros en su condición de tales. La primera y la más importante, consiste en intensificar el nivel de decisión asignado a la junta general en la determinación de las retribuciones que percibirán todos los consejeros «en su condición de tales» (salvo que expresamente los estatutos decidan la improbable gratuidad del cargo). La junta general no deberá solo fijar el importe máximo de la remuneración anual a satisfacer al conjunto de los consejeros en esta condición, sino que esta concreta decisión se enmarca en una de mayor amplitud y contenido: la aprobación, como punto separado del orden del día, y precedida de la correspondiente información documental, de la política de retribuciones que regula el art. 529 *novodecies*. De manera que el importe máximo de la remuneración anual global de los consejeros, que el art. 217.3 exige fijar a la junta general, deberá incluirse «necesariamente», como afirma el art. 529 *septdecies*, 1, dentro de la política de retribuciones, que determinará la remuneración de los consejeros en su condición de tales con sujeción al sistema de remuneración previsto estatutariamente.

El ulterior nivel, correspondiente a la determinación de la remuneración de cada consejero en su condición de tal, corresponde al propio consejo de administración, de acuerdo con el apartado segundo del art. 529 *septdecies* y en términos consistentes con el marco general que viene dado por el art. 217.3. A poco que observemos, el poder de determinación que corresponde al consejo sobre la retribución de cada consejero, puede no consistir sólo en el reparto de la cantidad previamente precisada para el conjunto de ellos por parte de la junta. Si la junta, como será habitual, sólo ha fijado «el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los consejeros», es decir, el techo de gasto en concepto de retribuciones, y no el importe exacto, la determinación de este importe, previa al reparto entre los consejeros singularmente considerados, también hay que entender que corresponde al consejo de administración (en el mismo sentido, SÁNCHEZ RUS, H., 2015, pág. 9).

En este nivel de concreción que compete al consejo se aprecian, no obstante, dos aspectos diferenciales con el marco general. El primero es que no se ha previsto, en las sociedades cotizadas, excepción alguna a la competencia del consejo a la hora de determinar la remuneración de cada consejero: el apartado segundo del art. 529 *septdecies* no contiene la salvedad de los posibles acuerdos de la junta general decidiendo por ella misma el reparto entre los consejeros de la retribución global: conforme al art. 217.3 LSC « **Salvo que la junta general determine otra cosa**, la distribución de la retribución entre los distintos administradores se establecerá por acuerdo de éstos y, en el caso del consejo de administración, por decisión del mismo» . No parece, sin embargo, que este argumento literal resulte suficiente para rechazar la aplicación de la norma general a las sociedades cotizadas, y entender que no puede la junta general en una de estas sociedades atraer para sí la decisión sobre la remuneración que percibirá cada consejero en su condición de tal (así, afirmando que la competencia del consejo en esta materia es, en todo caso, residual, SÁNCHEZ RUS, H., 2015, pág. 9).

La segunda diferencia, de alcance menor, es la incorporación al parámetro general que exige considerar las diferentes funciones y responsabilidades, a la hora de distribuir la retribución global entre los distintos consejeros, la circunstancia de la «pertenencia a comisiones del consejo y las demás circunstancias

objetivas...relevantes» (art. 529 *septdecies* 2, en relación con el art. 217.3). Nada más lógico que precisar, en una sociedad cotizada, que la pertenencia a una comisión especializada o sectorial del consejo, es uno de los indicadores relevantes de la diferenciación de funciones que deben ser tenidas en cuenta en las decisiones sobre el reparto de la remuneración. La coherencia del sistema normativo, que establece una dualidad de regímenes retributivos para los consejeros por su condición de tales (art. 529 *septdecies*) y por el desempeño de funciones ejecutivas (art. 529 *octodecies*), lleva a entender que el primero está aludiendo a la posible pertenencia de los consejeros a comisiones distintas de una eventual comisión ejecutiva, y por tanto, a las comisiones sectoriales o especializadas (la o las de nombramientos y retribuciones, la de auditoría, y otras que puedan crearse: art. 529 *terdecies*), reservadas por cierto a los consejeros no ejecutivos (arts. 529 *quaterdecies* y 529 *quindecies*).

3. La remuneración de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas

El art. 529 *octodecies* expresa como ningún otro, el mayor rigor que en las sociedades cotizadas respecto a las que no lo son, tiene la garantía que ha dado en llamarse *say on Pay* (FERNÁNDEZ DEL POZO, 2015, pág. 230), por cuanto permite el conocimiento *ex ante* y la decisión de los accionistas (y no sólo la transparencia a través del IAR) sobre las retribuciones de los administradores habitualmente mejor remunerados, los consejeros ejecutivos.

El artículo 529 *octodecies* remite, en su apartado segundo, al régimen que presumiblemente se sigue del art. 249.3 LSC, que aboga por el origen exclusivamente contractual de las retribuciones de los consejeros ejecutivos, sustraída tanto a la previsión estatutaria como a las decisiones de la junta sobre el importe máximo o el importe exacto de la retribución global de los administradores –siempre que no estemos ante modalidades retributivas para las que se exige en todo caso una u otra: participación en beneficios y sistemas vinculados a las acciones de la sociedad (arts. 218 y 219: JUSTE/CAMPINS, 2016, págs. 787 y 788). El apartado segundo del art. 529 *octodecies* afirma categóricamente que «corresponde al consejo de administración fijar la retribución de los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas y los términos y condiciones de sus contratos con la sociedad de conformidad con lo dispuesto en el art. 249.3». Este artículo no hace alusión a las previsiones estatutarias sobre la retribución, lo que es una diferencia relevante con respecto al precepto anterior destinado a la remuneración de los consejeros por su condición de tal. La retribución de los consejeros en las sociedades cotizadas, por cualquier concepto o función, debe corresponderse con el contenido de la política de remuneraciones aprobada por la junta general; pero así como en el caso de los consejeros en su condición de tal esta política se fijará «dentro del sistema de remuneración previsto estatutariamente» (art. 529 *septdecies* , 1), ningún condicionante estatutario interfiere, conforme al art. 529 *octodecies* , en la libre determinación de la política de remuneraciones aprobada por la junta general [pero propuesta a la junta general por el consejo y antes a éste por la comisión de nombramientos y retribuciones: art. 529 *quindecies* , 3 g)], por lo que se refiere a los consejeros ejecutivos (en el mismo sentido MARÍN DE LA BÁRCENA, F., 2018).

La diferencia primordial en cuanto a las retribuciones de los consejeros ejecutivos en las sociedades cotizadas, viene dada por la necesaria sujeción de las retribuciones fijadas en los contratos de la sociedad con el consejero delegado a la política de remuneraciones aprobada por la junta general, que limita la libertad de determinación del contenido de estos contratos. Y no sólo por lo que se refiere a la retribución: como aclara el apartado primero de la norma que nos ocupa, que es el precepto más incisivo de cuantos contiene la LSC a la hora de detallar los contenidos de la política de remuneraciones, ésta deberá contener «los términos y condiciones principales» de los contratos con los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas, comprendiendo en particular condiciones como la «duración... pactos de exclusividad, no concurrencia post-contractual y permanencia o fidelización». Extremos todos ellos que tendrán, necesariamente (como en el caso de la duración del contrato) o muy habitualmente (como en el caso de los pactos sobre la dedicación exclusiva, la prohibición de competencia tras el cese y la fidelización) consecuencias relevantes en la cuantificación de la retribución de los consejeros (incluida en ella, desde luego, la «indemnización por cese anticipado o terminación de la relación contractual») a quienes el consejo atribuya el desempeño de funciones ejecutivas.

Además de estos extremos, en la política de remuneraciones que habrá de aprobar la junta general, y cuya propuesta motivada deberá ponerse a disposición de los socios junto con un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones en la página web de la sociedad desde la convocatoria de la junta general, y entregarse o enviarse gratuitamente a los accionistas que lo soliciten (art. 529 *novodecies*, 2), se debe contemplar «la cuantía de la retribución fija anual y su variación en el periodo al que la política se refiera» y «los distintos parámetros para la fijación de los componentes variables». La indicación de estos parámetros, que en el caso de la retribución de los consejeros en su condición de tales debe concretarse en los estatutos con arreglo al art. 217.2 d), deberá formar parte de los contenidos de la política de remuneraciones y aprobarse por la junta general, al menos cada tres años, en el caso de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas en las sociedades cotizadas. Lo mismo puede afirmarse de las indemnizaciones por cese del cargo [cfr. art. 217.2 f)]. En definitiva, y como se ha afirmado en nuestra doctrina, la aprobación por el consejo de cada uno de los contratos con los ejecutivos «reclamará un previo pronunciamiento de la junta aprobando esa política de retribuciones» (y fijando las condiciones en que éstas se percibirán), incluso cuando los estatutos proclamen la gratuidad del cargo de administrador (SÁNCHEZ-CALERO, J., 2017, pág. 357). La necesaria conformidad de los contratos con los ejecutivos a la política de retribuciones vigentes plantea el problema, no del todo bien resuelto, de la necesaria modificación de un acto convencional (entre la sociedad representada por su consejo y el consejero ejecutivo, que puede o no aceptarla) cuando se produzca una alteración en la decisión corporativa (modificación de la política de retribuciones por la junta general) (sobre estas cuestiones, SÁNCHEZ-CALERO, J., 2017, págs. 362-63)

En definitiva, da la impresión de que en el caso de los consejeros ejecutivos de sociedades cotizadas, el acuerdo de la junta general aprobando la política de remuneraciones, sustituye a los estatutos, con la ventaja de la flexibilidad que ello comporta, en la función que estos desempeñan con respecto a las retribuciones de los administradores en su condición de tales: garantizar la predeterminación, transparencia

y control *ex ante* por parte de los accionistas del sistema retributivo. Este planteamiento es plenamente conforme con la Directiva de 17 de mayo de 2017, que omite toda referencia a los estatutos sociales en la regulación de la retribución de los consejeros de sociedades cotizadas. En cuanto al nivel de detalle, el de la política de remuneraciones con respecto a los consejeros ejecutivos es elevado conforme a la ley, y aún más en la praxis (otra cosa es la inteligibilidad o precisión en sentido material, sobre todo por lo que se refiere a los «distintos parámetros para la fijación de los componentes variables»).

Sorprende un tanto, por ello, que el art. 529 *octodecies* omita, a la hora de precisar los contenidos de la política de remuneraciones con respecto a los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas, toda referencia a alguno de los conceptos retributivos que enumera el art. 217.2 como los «sistemas de ahorro o previsión que se consideren oportunos» [art. 217.2, g)]. No obstante, la coherencia del sistema exige incorporar a la propuesta sobre la política de remuneraciones cualquier concepto por el que se pretenda retribuir a los consejeros en su condición de tales o adicionalmente por el desempeño de funciones ejecutivas. Conforme al art. 529 *novodecies*, 5, «cualquier remuneración que perciban los consejeros por el ejercicio o terminación de su cargo y **por el desempeño de funciones ejecutivas será acorde con la política de remuneraciones de los consejeros vigente en cada momento**, salvo las remuneraciones que expresamente haya aprobado la junta general de accionistas» (resaltado mío). De lo que resulta que la junta general debe aprobar el sistema retributivo de los consejeros, en su condición de tales o por el desempeño de funciones ejecutivas, bien a través de la aprobación de la política de retribuciones, bien por decisión expresa y singular de ciertas remuneraciones.

De hecho, en el desarrollo reglamentario de las previsiones que sobre el Informe Anual de Retribuciones que contenía la Ley del Mercado de Valores antes de la reforma, ya se alude a una política de retribuciones de las sociedades cotizadas que debe contemplar todos los conceptos retributivos. Así, el art. 10.1 de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, que sigue vigente y que determina el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, exige proporcionar en el IAR «Información de la política de remuneraciones para el ejercicio en curso», con numerosos detalles sobre cualquier modalidad retributiva contemplada, incluidas las retribuciones en especie (a las que no alude, por cierto, el art. 217.2 LSC).

La transparencia *ex post* de las retribuciones percibidas por los consejeros, bien sea por su condición de tal o por el desempeño de funciones ejecutivas, corresponde al Informe Anual de Gobierno Corporativo (que informa sobre la retribución global: arts. 540.4, 4.º c) 2.º y 5.º LSC y art. 5, 3 b) de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo), y sobre todo, al Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (art. 541 LSC, art. 10 de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, y Circular 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV, que ha sido modificada por la Circular 2/2018, de 12 de junio, de la CNMV), que da cuenta pormenorizada de las retribuciones percibidas por cada uno de los consejeros y el concepto por el que las perciben. El IAR informa detalladamente sobre la política de remuneraciones para el ejercicio en curso, el procedimiento para su elaboración y los diversos componentes de los distintos conceptos retributivos (Anexo I, apdo. A de la

Circular 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV, introducido en sustitución del anterior modelo de IAR por la Norma primera de la Circular 2/2018). El supervisor viene refiriendo en sus informes anuales algunas carencias explicativas que afectan al diseño de la propia política de remuneraciones, sobre todo por lo que respecta a ciertos conceptos retributivos habitualmente empleados con los consejeros ejecutivos: sistemas de ahorro a largo plazo, indemnizaciones por cese, retribuciones basadas en acciones, métodos para determinar el cumplimiento de los criterios de determinación de las retribuciones variables y su importancia relativa respecto a las fijas (*mix* retributivo), métodos y parámetros de medida empleados para determinar si se han cumplido dichos criterios (CNMV; *Informe anual de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas*, Ejercicio 2017, págs. 33 y 34). La incorporación a nuestro Derecho positivo de la Directiva 2017/828/UE exigirá una mayor claridad y concreción de algunos de estos aspectos, que han tratado de mejorarse ya mediante el nuevo modelo de Informe Anual de remuneraciones anexo a la Circular 2/2018, de 12 de junio, de la CNMV, que modifica la Circular 4/2013, de 12 de junio.

IV La aprobación de la política de remuneraciones (art. 529 «novodecies»): planteamiento y remisión

Tras haber detallado el marco estatutario y corporativo al que deben ajustarse las retribuciones de los consejeros de sociedades cotizadas, según que las perciban en su condición de tales o por el desempeño de funciones ejecutivas (arts. 529 *septdecies* y *octodecies*), así como ciertos aspectos del contenido necesario de la política de remuneraciones que debe aprobar la junta general en uno u otro caso, el art. 529 *novodecies* se ocupa de la adopción de este acuerdo, de su vigencia y de su modificación.

Ya he dicho que esta sistemática resulta discutible porque invierte los términos de un planteamiento coherente, y perjudica la comprensión del régimen de esa trascendente decisión corporativa que es la aprobación de la política de remuneraciones. Resultaría preferible que nuestra ley, como hace la Directiva (UE) 2017/828 de 17 de mayo de 2017 por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, comenzase afirmando la necesidad de que toda retribución de los consejeros de una sociedad cotizada, sea conforme con un acuerdo (vinculante) de la junta general aprobando la propuesta del consejo de administración sobre la política de remuneraciones, con una duración determinada, para precisar a continuación su contenido, con todas las distinciones que se quiera según las funciones que se retribuyen al consejero y según la modalidad de la retribución...En cualquier caso, la necesidad de introducir retoques, aclaraciones y precisiones a los contenidos de la política de remuneraciones que a buen seguro plantea la incorporación de la Directiva, puede ser una buena oportunidad para sistematizar mejor esta materia.

Comencemos por la especialidad que, para las sociedades cotizadas, supone la necesidad misma de que la junta general apruebe una política de remuneraciones. Aunque esta decisión aparece tangencialmente (casi podríamos decir que «se cuele») entre las disposiciones generales que se ocupan de la retribución de los consejeros a los que se atribuya funciones ejecutivas, en el contrato que debe celebrar la sociedad con cada uno de ellos (art. 249.4, segunda frase), resulta evidente que las sociedades que no cotizan en Bolsa no están obligadas a aprobar una política de retribuciones (por todos

PETIT LAVAL, M. V., 2018, pág. 669). Son muchos los aspectos regulados de la política de retribuciones específicos de las sociedades cotizadas: su aprobación aparece como una de las competencias «adicionales» de la junta general de éstas [art. 511 *bis*, 1 c)], debe proponerse motivadamente por el consejo de administración (aunque curiosamente no figura de forma expresa en el elenco de las facultades indelegables del órgano del art. 529 *ter*), y venir acompañada de un informe de la comisión de nombramientos y retribuciones, que incorpora consejeros independientes (que tampoco existen en las no cotizadas) y de quien partirá la propuesta al consejo [arts. 529 *novodecies*, 2, y 529 *quindecies*, 3, g)]. El propio art. 249.4, cuando determina la conformidad de las retribuciones acordadas en el contrato con el ejecutivo a la política de retribuciones aprobada por la junta general, hace la salvedad «en su caso». Las sociedades no cotizadas pueden por tanto, pero no están obligadas, a aprobar una política de retribuciones, que sí es preceptiva en el caso de las sociedades cotizadas.

Los aspectos básicos regulados en la LSC sobre la política de remuneraciones en las sociedades cotizadas superan los umbrales mínimos que fija el art. 9 *bis* de la Directiva (UE) 2017/828/UE, por lo que no parece que la necesidad de incorporación de las disposiciones de ésta deba obligar a modificaciones sustanciales. Con los aspectos básicos pretendemos referirnos, en primer lugar, al carácter vinculante y no meramente consultivo de la votación sobre la política de retribuciones propuesta a la junta general por el consejo de administración, que deberá, con arreglo a nuestra ley, aprobarse como punto separado del orden del día, ser motivada y acompañarse de un informe específico de la comisión de nombramientos y retribuciones (art. 529 *novodecies*, 1, 2 y 5). A diferencia de la Directiva, la LSC no afirma en términos literales el carácter vinculante de la aprobación de la política de remuneraciones (art. 9 *bis*, 2 Directiva 2017/828). Sin embargo, este carácter se sigue de las disposiciones sobre la vigencia de la política de remuneraciones ya aprobada, la necesidad de su modificación cuando resulte rechazado el informe anual de retribuciones en votación consultiva, y, sobre todo, la exigencia de que cualquier remuneración que perciban los consejeros por el ejercicio o la terminación de su cargo y por el desempeño de funciones ejecutivas sea acorde con la política de remuneraciones vigente en cada momento. Este mandato, en el caso de la Directiva es la consecuencia inmediata de la afirmación del carácter vinculante de la votación sobre la política de remuneraciones: “Las sociedades remunerarán a sus administradores únicamente de acuerdo con una política de remuneración aprobada por los accionistas en la junta general”. Bien es cierto que en la Directiva, que dista de ser clara en este punto, la conformidad de toda retribución percibida por un consejero con una política de remuneraciones “votada” por la junta general se establece también en aquellos supuestos en que la legislación nacional prevea expresamente (y, por tanto, permita) que la votación sobre dicha política sea consultiva (art. 9 *bis*, 3) (PALÀ, R., 2016, 829).

Nuestra ley cumple también con la exigencia comunitaria de una votación sobre la política de retribuciones al menos cada cuatro años (art. 9 *bis*, 5), fijando la vigencia de la política aprobada «durante los tres ejercicios siguientes a aquel en que hay sido aprobada» (art. 529 *novodecies*, 3). Hay que decir que el art. 529 *novodecies* no precisa con la deseable claridad cuál es el período de vigencia de la política de remuneraciones: por una parte ésta debe ser aprobada (hubiera sido mejor decir sometida a votación) por la junta general «al menos cada tres años», y por otra parte prolonga su vigencia durante los tres ejercicios posteriores al de su aprobación. Nuestra ley exige también

que cualquier modificación o sustitución de la misma durante este plazo requiera la previa aprobación por parte de la junta general (art. 529 *novodecies*, 3), lo que parece conforme con la exigencia de la Directiva de someter «la política de remuneración a votación de la junta general cada vez que se introduzcan cambios importantes». El apartado 4 del art. 529 *novodecies* singulariza un supuesto de modificación obligatoria de la política de remuneraciones ya aprobada durante su período de vigencia: el supuesto de que resulte rechazado en la votación consultiva de la junta general ordinaria el informe anual sobre remuneraciones. En este supuesto, el consejo de administración queda obligado a someter la política de retribuciones que pretende aplicar el ejercicio siguiente a la junta general «con carácter previo a su aplicación», excepto cuando el rechazo al informe anual de retribuciones se produzca en la misma junta (la ordinaria) que aprueba la política de remuneraciones. Por improbable que pueda parecer un rechazo a las propuestas de retribución del consejo de administración en una sociedad cotizada, la praxis española ofrece algún ejemplo de votación contraria tanto a la política de retribuciones como del IAR (caso de la junta general ordinaria de Merlin Properties de 2016, como puede comprobarse consultando su web corporativa)².

El hecho de que la política de retribuciones tenga que someterse a votación en el plazo máximo de tres años desde su aprobación, si no concurre el supuesto descrito, supone una diferencia importante respecto a las decisiones que competen a la junta general sobre la retribución de los administradores con arreglo al régimen común. En las sociedades no cotizadas, el importe máximo de la remuneración anual del conjunto de los administradores en su condición de tales deberá ser fijado por la junta general «y permanecerá vigente en tanto no se apruebe su modificación»; por tanto, con carácter indefinido (en términos críticos, entiende recomendable el carácter recurrente del voto en la junta FERNÁNDEZ DEL POZO, L., 2015, pág. 231). En las sociedades cotizadas, este importe máximo de la retribución global de los consejeros como tales, pero también la cuantía de la retribución fija anual que perciban los consejeros por el desempeño de funciones ejecutivas forma parte de la política de retribuciones, y por tanto han de ser aprobados por la junta general «al menos cada tres años» (arts. 529 *septdecies* 1, 529 *octodecies* 1, y 529 *novodecies* 1). Una diferencia significativa, que otorga un mayor poder de decisión a los accionistas de las sociedades cotizadas y facilita la adaptación de las retribuciones a circunstancias cambiantes.

Aunque la ley española se anticipa a las exigencias básicas de la Directiva sobre la política de remuneraciones y es, de hecho, más garantista que ésta, parece que la incorporación de la Directiva exigirá alguna adecuación de nuestra ley, alguna precisión y algún añadido. No es preciso incorporar, pero puede resultar conveniente hacerlo, posibles excepciones temporales a la política de remuneraciones ya aprobada (apdo. 4 del art. 9 *bis* de la Directiva UE 2017/828). Hay parámetros orientativos de adecuación de las retribuciones que convendría traer al régimen de las sociedades cotizadas, y aspectos concretos respecto al contenido de la política de remuneraciones que seguramente habrá que precisar. Respecto a lo primero, resulta interesante recordar

²<http://www.merlinproperties.com/gobierno-corporativo/juntas-generales/junta-general-de-accionistas-2016/>. En dicha junta más del 53% de los votos emitidos se pronunció en contra de las propuestas sobre el punto quinto (política de remuneraciones) y octavo (votación consultiva del IAR) del orden del día.

que la Directiva incorpora como criterio que debe orientar la política de remuneración su contribución «a la estrategia empresarial y a los intereses y la sostenibilidad a largo plazo de la sociedad», y exige que explique «de qué modo lo hace». Es curioso que este criterio se haya incorporado a la LSC por la reforma del 2014 a una norma que se refiere a la retribución de las sociedades de capital en general, y más precisamente a un precepto, el art. 217 (en su apartado 4), que parece querer contraer su contenido a las retribuciones de los administradores «en su condición de tales». La necesidad de incorporación de la Directiva y de interpretación del Derecho nacional con arreglo a la misma, terminan de aclarar lo que ya parecía poco dudoso: que el criterio de proporcionalidad y la adecuación de las retribuciones a objetivos empresariales a largo plazo (art. 217.4), se aplica a toda clase de retribuciones, sin distinguir (como no lo hace la Directiva) entre las que percibe un administrador como tal y las que percibe por el desempeño de funciones ejecutivas.

La incorporación de la Directiva exigirá otros retoques en cuanto al contenido de la política de retribuciones. Su contenido imperativo exige precisar, y hacerlo mediante normas legisladas y no recomendaciones de buen gobierno, aspectos que no están regulados o no con la deseable claridad: como pueden ser, entre otros, la consideración a las «condiciones de retribución y empleo de los trabajadores de la sociedad al fijar la política de remuneración», la proporción relativa entre los distintos componentes de la remuneración fija y variable, y respecto a esta última, «los criterios de rendimiento financiero y no financiero, incluidos, en su caso, los relativos a la responsabilidad social de las empresas, explicando la forma en que contribuyen a la consecución de los objetivos establecidos en el párrafo primero, y los métodos que deben aplicarse para determinar en qué medida se han cumplido los criterios de rendimiento», así como «sobre cualquier período de diferimiento y sobre la posibilidad que tenga la sociedad de exigir la devolución de la remuneración variable» (art. 9 *bis*, 6). Muchos de estos aspectos, pero no todos, han sido incorporados al nuevo modelo de IAR en el Anexo de la Circular 4/2013, de 12 de junio, de la CNMV, a través de la Circular 2/2018, de 12 de junio. Los contenidos mínimos de una política de remuneraciones clara y comprensible deberán referirse a todas las retribuciones de los consejeros de las sociedades cotizadas, porque, insistamos en ello, la Directiva no contempla la distinción entre funciones del consejero como tal y por el ejercicio de funciones ejecutivas. Tampoco incide, por otra parte, en los contenidos de los estatutos a este respecto, limitando sus disposiciones a los acuerdos cuya aprobación compete a la junta general: la política de remuneraciones y al informe anual sobre las mismas.

Todos los aspectos someramente referidos en este epígrafe quedarán mejor ilustrados en los capítulos de esta obra que se refieren, concretamente, al contenido y aprobación de la política de retribuciones, así como a las cautelas y límites de buen gobierno a la retribución de los consejeros. Me remito a estos capítulos para más detalles y valoraciones mejor fundadas.

V Bibliografía citada

CAMPINS VARGAS, A. (2015), «Dudas interpretativas del nuevo régimen de remuneración de administradores en la Ley 31/2014», en <http://derechomercantilesana.blogspot.com>, 9 de marzo de 2015.

- BRENÉS CORTÉS, J. (2016), «La retribución de los consejeros ejecutivos de las sociedades de capital. Comentario de la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 30 de Julio de 2015», *RDM*, n.º 299 (en Thompson Reuters Proview).
- COHEN BENCHETRIT, A. (2018), “Comentario a la STS, Sala Primera, de 26 de febrero de 2018, sobre retribución de administradores sociales: determinación del ámbito subjetivo del principio de determinación estatutaria de la remuneración. Retribución del consejero con funciones ejecutivas”, *RDS*, nº 53, págs. 177-210.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (2015), «El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas», *RDM*, n.º 297, págs. 199-248
- GUERRERO TREVIJANO, C. (2018), “La reserva estatutaria en materia de remuneración de administradores (A propósito de la STS de 26 de febrero de 2018), *La ley mercantil*, nº 45 (1 de marzo de 2018).
- IRACULIS ARREGUI, N. (2014), «Soluciones legales al problema retributivo en las sociedades cotizadas: la votación vinculante de la junta general y el buen gobierno corporativo», *RMV*, n.º 15 (en Thompson Reuters Proview).
- JUSTE MENCÍA, J. y CAMPINS VARGAS, A. (2016), «La retribución de los consejeros delegados o de los consejeros con funciones ejecutivas. El contrato entre el consejero ejecutivo y la sociedad (arts. 249.3 y 4 y 529 octodecimos LSC), en RONCERO, A., (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Aranzadi, T. II, págs. 757-796.
- : (2018), “Interpretación del régimen legal de retribución de administradores. A propósito de la STS de 26 de febrero de 2018”, *RDS* nº 53, págs. 157-175.
- LEÓN SANZ, F. (2015), «Remuneración de los administradores», en JUSTE, J. (coord.), *Comentario de la reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014). Sociedades no cotizadas*, Thomson Reuters-Civitas, págs. 273-300.
- MARÍN DE LA BÁRCENA, F. (2018), “La retribución de los consejeros ejecutivos”, *RDM*, nº 308 (accesible en Thompson Reuters Proview)
- PALA LAGUNA, R. (2016), «La Comisión de nombramientos y retribuciones. La política de remuneración y el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (arts. 529 novodecimos, 529 quincecimos y 541 LSC) en RONCERO, A., (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Aranzadi, T. II, págs. 797-838.
- PAZ-ARES, C. (2018), «Perseverare diabolicum (A propósito de la STS 26-II-2018 y la retribución de los consejeros ejecutivos)», *Indret* n.º 2/2018.
- PETIT LAVAL, M.ª V. (2018), «Novedades en el régimen de remuneración de los administradores de las sociedades de capital: la retribución extraestatutaria de los consejeros ejecutivos», en AA VV, *Derecho de sociedades y de los mercados financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*, Iustel, págs. 649–671.
- RONCERO SÁNCHEZ, A. (2016), «La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de los administradores de las sociedades de capital», *Revista Derecho Social y Empresa*, n.º 5, págs. 1-29.

- RUIZ MUÑOZ, M. (2015), «La retribución de los administradores y altos ejecutivos de las sociedades de capital: libertad, transparencia y control (la modificación de la LSC por la Ley 31/2014 y el ALCM)», en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, págs. 860-893.
- SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M. M. (2016), «Remuneración de los administradores en su condición de tales (arts. 217,529 sexdecies y 529 septdecies LSC)», en RONCERO SÁNCHEZ, A. (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Thompson-Reuters Aranzadi, T. II, págs. 689-755.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J. (2017), «La retribución de los consejeros ejecutivos», en JUSTE, J. y ESPÍN, C., *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco*, Thompson-Reuters Aranzadi, Vol. II, págs. 335-385.
- SÁNCHEZ RUS, H. (2015), «Las cláusulas estatutarias relativas a la retribución de los administradores en las sociedades de capital», *La Ley Mercantil*, n.º 14, págs. 1-23.