

LA SOLUCIÓN DEL PROBLEMA RETRIBUTIVO EN LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Juan Sánchez-Calero Guilarte*

Publicado en:

Revista Observatorio Contable y Financiero nº 4 (octubre 2006), pp. 48-56

ISSN 1886-6638

* 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
<http://www.ucm.es/info/mercantil>

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

Resumen:

La retribución de los administradores en las sociedades cotizadas es también un problema jurídico: el ordenamiento no ha establecido reglas claras en referencia a quién y cómo determinar lo que deben percibir los consejeros y quién está legitimado para conocer y decidir sobre esa retribución. Se trata de uno de los aspectos en los que el movimiento de buen gobierno corporativo más ha mejorado la práctica empresarial. Los cambios recogidos en los Informes y Códigos españoles a este respecto determinan que la solución pasa por imponer al Consejo de Administración una especial transparencia en la determinación de la retribución de cada uno de sus miembros y en someter esa retribución inicial al conocimiento y votación de la Junta General. Ésta es la línea nuevamente adoptada por el *Código Unificado de Buen Gobierno*, que va a permitir mitigar el carácter problemático de la retribución.

Palabras clave: Retribución, Administradores, Sociedades Cotizadas, Bueno Gobierno, Código Unificado, Deber de Lealtad, Transparencia

Abstract:

Executive remuneration in stock-listed companies is also a legal problem: there are no clear rules with respect to whom and how retribution of directors should be determined and who is legitimized to know and decide over this remuneration. This is one of the aspects in which the corporate governance movement has been more effective. The main changes established by the Spanish Reports and Codes to this respect have indicated that the solution must be attained through the imposition of a special duty of transparency to the Board on the determination of its remuneration and to subordinate it to the knowledge and vote of shareholders. This is the rationale underlying of the *Unified Code of Good Governance*, which will definitely improve the problematic character of executive compensation.

Key words: Remuneration, Directors, Stock-listed companies, Good Governance movement, Unified Code, Duty of Loyalty, Transparency

SUMARIO:

	Pág.
1. La retribución de los consejeros como un problema jurídico	4
2. La retribución y el buen gobierno corporativo	5
3. ¿Qué entendemos por retribución?.....	6
4. La retribución y el deber de lealtad	8
5. Gobierno corporativo e información retributiva	10
6. La retribución derivada de la relación laboral entre el consejero y la sociedad	11
7. Los pasos decisivos hacia una mejor práctica retributiva: de la Recomendación europea al Código Unificado.....	13
8. Retribución fija y retribución variable.....	14
9. El informe especial en materia de retribuciones	16
10. La participación de los accionistas: el voto consultivo de la Junta	17
11. Recapitulación	18

1. La retribución de los consejeros como un problema jurídico

Las sociedades cotizadas y su gobierno vienen concitando la atención en los últimos años por varias razones. Esa atención se justifica por tratarse de empresas que son importantes fuentes de poder económico en cuya gestión se advierten aspectos mejorables o, sencillamente, problemas relevantes que deben ser corregidos. Puede afirmarse que la retribución de los consejeros de esas sociedades es uno de los principales problemas. ¿Por qué?

Para justificar ese carácter problemático bastará con acudir a lo por todos conocido: en los últimos años, los mercados de valores internacionales y el español se han visto afectados en notable medida por procedimientos judiciales o por conflictos societarios (accionistas contra administradores) en relación con cuestiones vinculadas con la retribución de sus consejeros. Algunas de esas situaciones han alcanzado a las más reputadas empresas en los mercados respectivos, o incluso a los propios responsables de algunos de esos mercados. Debo precisar que la mayoría de esos conflictos han guardado relación con un aspecto concreto de la retribución: las indemnizaciones cobradas o convenidas con quienes dejaban la condición de consejero. En todo caso, esos conflictos han implicado un indiscutible desgaste a la reputación de las empresas afectadas.

¿Estamos ante un problema jurídico? ¿Acaso la retribución de los administradores no ha merecido un tratamiento satisfactorio en la regulación societaria y de los mercados de valores? ¿O estamos, sencillamente, ante la *judicialización* de determinados supuestos atendiendo a cuestiones estrictamente cuantitativas o sociológicas? En mi opinión la retribución de los administradores es un problema en distintos órdenes: empresarial y sociológico, pero también jurídico. Dicho de una manera más clara: el ordenamiento no ha determinado satisfactoriamente cómo se establece la retribución de quienes son consejeros en sociedades cotizadas. No ha establecido reglas claras en cuánto a quién y cómo determina lo que deben percibir los consejeros y, además, quién está legitimado para conocer y decidir sobre esa retribución. A ese aspecto jurídico del problema retributivo se dedican estas páginas.

2. La retribución y el buen gobierno corporativo

Tanto por el impacto que alguno de esos escándalos retributivos ha tenido para la buena imagen de empresas y mercados, como por la conciencia de una insuficiencia o inadecuación de la respuesta regulatoria, los trabajos en materia de buen gobierno han prestado especial atención a la retribución de los administradores. Los Informes y Códigos españoles en materia de buen gobierno han proyectado un número cada vez mayor de recomendaciones sobre cómo gobernar correctamente una sociedad cotizada desde ese punto de vista. Se trata de recomendaciones que han profundizado progresivamente en su contenido y en los criterios que aconsejaban aplicar a las empresas destinatarias. Anticiparé que, como luego tendré ocasión de detallar, la retribución de los consejeros es uno de los aspectos en los que el movimiento del buen gobierno más ha mejorado la práctica empresarial. Hasta el punto que creo que podemos decir que desde una tradición basada en la opacidad retributiva, hemos llegado en el momento actual a la recomendación de una completa transparencia.

Esto se ha producido sin que existiera ningún cambio sustantivo en las normas que regulan la retribución de los administradores, con excepción de la que en el año 2000 se adoptó como reacción ante una concreta situación y que se limitaba a la remuneración consistente en acciones o en opciones sobre acciones (se trata del párrafo segundo del art. 130 de la Ley de Sociedades Anónimas -LSA-). Los cambios han venido provocados por los sucesivos Informes y Códigos, que han adoptado el que me parece que es el correcto enfoque de la regulación de la retribución. Las normas -sean de la naturaleza que fueren- no deben de determinar ni cómo, ni cuánto se paga a los consejeros, sino que deben imponer que se conozca cualquier forma de retribución percibida por éstos. Jurídicamente, la retribución de los administradores es, en esencia, un problema informativo.

3. ¿Qué entendemos por retribución?

La complejidad del régimen legal de la retribución arranca de la inexactitud del término. El propio ordenamiento nos permite considerar que la retribución de un consejero engloba pagos dinerarios, retribuciones en especie, seguros, beneficios y un variado catálogo de prestaciones que van vinculadas con ese cargo y que son soportadas por la sociedad. Ante tal variedad de supuestos, las normas legales carecen de flexibilidad.

Comencemos por analizar la que es disposición principal en esta materia, el art. 130, párrafo primero de la LSA. Es una norma aplicable a cualquier sociedad anónima y que establece un principio fundamental: la retribución de los administradores debe de estar fijada en los estatutos. El principio indicado enlaza de manera indiscutible con el enfoque informativo que la regulación de la retribución debe tener. Porque lo que nos dice ese precepto es que la retribución deberá tener una cobertura estatutaria, con lo que se está apuntando de forma implícita tanto a quién será competente para determinar esa retribución como a quién podrá conocerla. En ambos casos, serán los accionistas quienes lo harán a través de la Junta general, que no sólo es la competente para aprobar cualquier modificación estatutaria, sino que además debe recibir determinada información cuando lo que se plantea es un cambio de esta naturaleza.

¿Resulta de ello que la mera aplicación de la LSA permitía que los accionistas conozcan lo que ganan los consejeros? A esa pregunta podemos dar una respuesta simultáneamente afirmativa y negativa.

No cabe duda que los accionistas van a poder conocer la retribución del Consejo cuando ésta dependa de lo que el art. 130 LSA llama “*una participación en las ganancias*” y el lenguaje empresarial describe como “*atenciones estatutarias*”. Es una modalidad retributiva sujeta a ciertas cautelas (esencialmente el pago previo de un dividendo mínimo a los accionistas) y que permite en cada ejercicio a los accionistas conocer, al hilo de la aprobación de las cuentas anuales, la retribución

del Consejo.

El mandato del art. 130 LSA alcanza a otras opciones retributivas, cuya validez dependerá de la mención en los estatutos. Pero una cosa es que estos reconozcan la posibilidad de remunerar a través de determinados mecanismos, y otra que de esa cobertura estatutaria se derive un conocimiento preciso de lo que cobran los consejeros. Este dato sí debe ser facilitado a los accionistas en el marco de la Memoria, pues el art. 200 LSA exige que en aquel documento se recoja “*el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase devengados en el curso del ejercicio por los miembros del órgano de administración, cualquiera que sea su causa*”, a lo que se añade la exigencia de información también en la Memoria sobre “*las obligaciones contraídas en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida respecto de los miembros antiguos y actuales del órgano de administración*” (regla 12). Estamos, como es notorio, ante disposiciones que tienen un alcance muy amplio, puesto que obligan a informar de los distintos tipos de retribución que se han enunciado. ¿Podemos seguir afirmando entonces que los accionistas no conocen la retribución de los consejeros?

Al respecto, la respuesta se perfila con mayor nitidez a partir del inciso final del art. 200 LSA: las informaciones de inserción obligada en la Memoria, “*se darán de forma global por concepto retributivo*”. En suma, los accionistas pueden conocer cuál es la retribución conjunta y los compromisos globales establecidos para el órgano de administración en su totalidad, pero no pueden saber lo que cobra cada uno de los consejeros.

Esta situación se ha mantenido hasta fechas muy recientes, en donde cada vez son más las sociedades cotizadas que renuncian a esa información global y la sustituyen por un detalle individual de la retribución. Pero esa situación derivada de la estricta aplicación de la legislación societaria ya venía siendo denunciada desde hace años, singularmente dentro del propio Informe Olivencia, que es el que acuñó un término que en sí mismo me parece demoledor: la tradición de opacidad.

La denuncia de esa tradición estaba inspirada, sin duda, en su consideración como

una situación tan injusta como ineficiente. Lo primero, porque contribuye a confundir a los accionistas a la hora de conocer lo que percibe cada consejero, abonando la creencia de que determinados consejeros ganan mucho más de lo que efectivamente reciben y que se benefician de condiciones favorables que no les son aplicables. Es una confusión que parte del supuesto contrario al que se acaba de señalar: ciertos consejeros aparecen como perceptores de retribuciones y beneficiarios de condiciones muy inferiores a las que realmente les corresponden. Es además una situación ineficiente. Si la retribución de los consejeros es un dato de conocimiento necesario para, con carácter general, realizar una adecuada evaluación de la gestión social y del cumplimiento por cada consejero de sus deberes legales, lo es también, sobre todo, ante determinadas situaciones excepcionales. Desde esa perspectiva, la información global no es la adecuada.

4. La retribución y el deber de lealtad.

Como suele suceder con buena parte de los problemas societarios, su adecuada resolución pasa por tomar en consideración las reglas fundamentales. Un ejemplo de reglas de esta naturaleza es la que reclama de los administradores un comportamiento leal. Precisamente, las reformas más recientes de la legislación de sociedades cotizadas han profundizado sobre el alcance de los deberes de fidelidad y lealtad, cuyo deslinde no resulta claro, pero que presentan como denominador común la preferente atención al interés social. La defensa de éste plantea una especial complejidad allí donde puede surgir un conflicto entre aquel interés y el interés particular del administrador o los de personas vinculadas con el mismo.

Una mínima reflexión nos lleva a advertir que la fijación de la retribución es el supuesto más evidente y directo de conflicto intereses. Tan legítimo es el interés del administrador por cobrar lo que considere que es justo, como el interés social por impedir una retribución desproporcionada o abusiva de uno o varios consejeros. Fue precisamente la denuncia de una conducta desleal la que dio lugar a buena parte de los procedimientos judiciales a los que nos referíamos al principio de este artículo. Se denunciaba la deslealtad inherente a la aceptación de modalidades retributivas de elevada cuantía en función de intereses distintos del de la sociedad, que podían

ser los de los administradores actuales o los de aquellos que perdían esa condición en coincidencia con el reconocimiento de indemnizaciones cuantiosas.

La defensa frente a esas denuncias incidía en la concurrencia del elemento decisivo a la hora de combatir situaciones irregulares. Se trata de acreditar que la determinación de esas retribuciones no ha sido una decisión propia de los administradores beneficiarios, sino el resultado de un proceso en el que se habrían cumplido garantías informativas que aseguraban que la decisión al respecto la habrían adoptado otros sujetos y, además, que ello contaba con el conocimiento de los accionistas.

Llegamos así a la raíz del problema: la opacidad no era sólo un problema informativo, sino el presupuesto de un sistema intolerable. La retribución de un administrador no sólo permanecía oculta, sino que nacía en un conflicto de interés tan clamoroso como desleal. El propio destinatario de la retribución era quien la fijaba, con la participación o el conocimiento de un reducido número de consejeros y la negligente ignorancia de la mayoría de ellos.

En los últimos años la conciencia general de la grosera inadmisibilidad de ese sistema y el efecto didáctico que han tenido algunos procedimientos judiciales -al margen del sentido del fallo judicial- han llevado a los administradores de las sociedades cotizadas a la búsqueda de una mayor transparencia. En ésta coinciden los consejeros beneficiarios de la retribución que evitan con ello cualquier ulterior reproche de deslealtad, así como los demás consejeros que al informarse de la retribución del consejo y de sus consejeros satisfacen el deber de diligencia que consiste en informarse en esa y en las demás materias propias de la marcha de la sociedad.

La solución que se viene recomendando en los distintos Códigos de buen gobierno y que una mayoría de sociedades viene acogiendo es que la retribución de los consejeros se inserte dentro del funcionamiento colectivo del Consejo de Administración. Es decir, que el Consejo de Administración establezca dentro de las políticas de gestión de la sociedad la de la retribución de sus miembros, al igual que

con respecto a los altos directivos de la sociedad. En esa labor, lo que se viene fomentando en referencia especial a los llamados consejeros ejecutivos es que sean los otros consejeros los que tengan una intervención determinante a la hora de proponer cuál debe de ser la retribución de aquellos. De ahí que en las Comisiones de Retribuciones que deben asumir esa función se recomiende que no estén presentes los consejeros destinatarios de esa retribución que, como ya indiqué, suele ser la más relevante, tanto desde el punto de vista cuantitativo, como en cuanto a las distintas fórmulas de retribución, compensación e indemnización. Con ello se evita, en buena medida, la posibilidad de un conflicto de interés, puesto que los consejeros ejecutivos ya no van a seguir actuando como jueces en sus propios asuntos.

A esa mejor organización del Consejo en el plano retributivo y en las decisiones vinculadas con el mismo, se debe añadir un ejercicio adicional de transparencia. Éste consiste en algo tan simple como que todos los accionistas, a través de la Junta General, sean conocedores de cuál es la retribución que va a percibir cada uno de los miembros del Consejo de Administración.

5. Gobierno corporativo e información retributiva

Además de las recomendaciones contenidas en los Informes y Códigos por todos conocidos (Olivencia, Aldama y el reciente Código Unificado), el movimiento del buen gobierno ha supuesto con respecto a la retribución de los consejeros de las sociedades cotizadas poder contar con una muy valiosa información. Dentro del informe anual de gobierno corporativo que las sociedades cotizadas están obligadas a presentar, la retribución del Consejo de administración merece una particular atención y depara datos adicionales a los que pudieran aparecer en las Memorias. La razón para ello la encontramos en la forma en que se presenta esa información, en especial por referirse a cada uno de los tipos de consejeros (ejecutivos, dominicales, independientes o externos).

Lo que pone de manifiesto esa información, a grandes rasgos, es que se produce una constante disminución de la importancia de las atenciones estatutarias y que la

mayor parte de la retribución agregada del Consejo, va a parar a los consejeros ejecutivos. Esto es consecuencia de la doble relación que vincula a éstos con la sociedad, puesto que a la condición de consejero se añade la relación laboral.

6. La retribución derivada de la relación laboral entre el consejero y la sociedad.

En la retribución de los consejeros uno de los aspectos tradicionalmente más problemáticos ha sido la percepción por un consejero de cantidades contempladas en un contrato de alta dirección suscrito con la sociedad. De ese carácter problemático da buena cuenta la jurisprudencia del Tribunal Supremo, que ha mantenido posturas contrapuestas en algunas de sus sentencias. Es un hecho incuestionable, a la vista de los datos que suelen facilitar las sociedades cotizadas, que son las retribuciones fijas o variables vinculadas con esa relación laboral especial de alta dirección las más elevadas. A la hora de abordar el problema de esa doble retribución, conviene tomar en consideración que esos contratos de alta dirección no son una circunstancia ajena al nombramiento de una persona como consejero, sino que con gran frecuencia la suscripción de tal contrato laboral es consecuencia de la designación como consejero de una persona y, en particular, de la integración de éste en el grupo de los llamados consejeros ejecutivos.

Nada cabe objetar a la suscripción de contratos de esa naturaleza en relación con los consejeros ejecutivos. Como tampoco puede adoptarse una posición de partida negativa hacia la consideración de los intereses propios del consejero directivo. En esos contratos lo que se tiene que procurar es una conciliación de intereses entre el consejero directivo y los de la propia sociedad. Téngase en cuenta que en gran medida los mercados de valores dan lugar a un mercado de directivos, de manera que no es extraño que las sociedades cotizadas reclamen para asumir su gestión diaria a aquellas personas que han acreditado una experiencia y una positiva gestión en otras sociedades de dimensión igual o superior a la de la sociedad que propone la incorporación del nuevo consejero. Es lógico que ese directivo al que se propone su incorporación como nuevo ejecutivo trate de tomar las precauciones habituales ante la nueva oferta laboral que se le propone y la renuncia que conlleva a su posición anterior.

La tutela de los intereses del nuevo consejero ejecutivo acarrea los llamados blindajes, es decir, aquellas cláusulas de indemnización para el supuesto en el que la sociedad decida rescindir la relación con el nuevo consejero ejecutivo. Como se apuntó, son precisamente este tipo de pactos y el conocimiento de los mismos por los accionistas los que están en el origen de la mayoría de los escándalos que en sociedades europeas y americanas se han producido en los últimos años en materia retributiva. Casi siempre, la reacción de los accionistas ha venido dada por la sorpresa que les generaba que consejeros salientes recibieran cantidades que eran calificadas como astronómicas. La situación devenía aún más confusa allí donde la indemnización se reclamaba por consejeros a los que se reprochaba una gestión negligente o ser la causa de crisis patrimoniales o de resultados cuyos primeros perjudicados resultaban ser los accionistas.

En estos contratos, debe de primar la libertad de negociación entre los directivos y las sociedades, siendo la transparencia la garantía de una prevención de conflictos. Allí donde exista un previo conocimiento por los accionistas de esas cláusulas de blindaje, se estará descartando cualquier posible alegación posterior de sorpresa ante el hecho de que, producida la rescisión de la relación laboral, el consejero vaya a percibir una cantidad que ya fue puesta en conocimiento de los accionistas en el momento oportuno.

Nos encontramos con la resistencia de muchos directivos a facilitar el conocimiento por los accionistas de esos blindajes. Creo que esa posición no se puede amparar sobre la genérica invocación del derecho a la intimidad del consejero, puesto que frente al mismo aparecen los propios intereses de la sociedad que aconsejan evitar que la fijación y percepción de esas cláusulas se haga al margen de los accionistas. En este sentido, la evolución de los Códigos de buen gobierno es contundente, puesto que imponen con carácter inequívoco la obligación de informar de esas cláusulas de blindaje a los accionistas, dentro de la información general sobre las retribuciones de los consejeros. Además, esa orientación cuenta con el muy cualificado respaldo de la jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo, que ha sostenido en alguna reciente y acertada decisión, que todas las cantidades

que pueda percibir un consejero por el ejercicio de su cargo, deben ser conocidas por los accionistas.

7. Los pasos decisivos hacia una mejor práctica retributiva: de la Recomendación europea al Código Unificado.

Las recomendaciones en materia de buen gobierno permiten adoptar una postura optimista con respecto a que la retribución de los consejeros sea cada vez materia menos polémica y en la que primen procedimientos correctos, tanto en cuanto a la determinación de la retribución, como en lo referido a la información. Ese optimismo se asienta sobre dos hechos relativamente próximos y que sientan los fundamentos de la práctica empresarial en los próximos años en una línea acertada.

En primer lugar, es preciso recordar la aprobación de la Recomendación europea de 14 de diciembre de 2004, relativa a la promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa (2004/913/CE). Esta Recomendación que tiene por destinatarios no sólo a las sociedades cotizadas sino también a los Estados miembros, supuso una decisiva medida a favor del que creemos que constituye el catálogo de buenas prácticas empresariales en esta materia. Sin duda la Recomendación está inspirada en los amplios trabajos que las autoridades europeas están impulsando para la modernización del Derecho europeo de sociedades, pero en buena medida se inspiró en las prácticas adoptadas en aquel momento en los mercados anglosajones, singularmente en la Bolsa de Nueva York y también en el del mercado de valores británico. Ha de advertirse, sin embargo, que en Gran Bretaña se optó por la promulgación de una legislación referida precisamente a la determinación e información sobre la retribución de los consejeros, probablemente porque se consideraba que se trataba de una cuestión de tal importancia que su solución no debía dejarse a la libre iniciativa de las sociedades o al de la formulación de las correspondientes recomendaciones.

La Recomendación europea ha inspirado el segundo de los hechos que debemos destacar y que es el reciente Código Unificado aprobado en mayo de 2006. El

Código Unificado recoge expresamente entre sus influencias la de esta Recomendación europea y como es previsible incorpora las medidas propuestas en aquélla. Se trata, sobre todo, de deslindar lo que es un poder del Consejo de Administración de determinar la política retributiva de la sociedad, frente a lo que es el conocimiento de la aplicación concreta de esa política retributiva como un derecho que se reconoce a los accionistas a través de la Junta general y mediante la elaboración de una información especial al respecto.

El recuerdo de la Recomendación europea debe llevar, por último, a subrayar que nos movemos en un terreno en el que los mercados internacionales y las normas o recomendaciones que allí rigen, ejercen una influencia considerable. Con frecuencia se discute la competencia entre mercados de valores como el origen de la correspondiente competencia entre legislaciones. En ese sentido, la retribución de los consejeros se va a caracterizar por una tendencia hacia un mayor rigor normativo o reglamentario, cuando menos en lo que afecta a la información a los mercados en esta materia. De manera que cuanto más información exijan las reglas aplicables en cada mercado, no sólo será mejor la recepción que de las mismas hagan los inversores y accionistas beneficiarios de las mismas, sino que dichas reglas serán emuladas por otros mercados y las autoridades reguladoras de éstos.

8. Retribución fija y retribución variable.

La imagen retributiva que resulta de la información que facilitan las sociedades cotizadas permite advertir cómo existe una importante parte de esa retribución que se presenta como variable y que tiene a los consejeros ejecutivos como principales destinatarios. Como también es sabido que ha sido la retribución de ese carácter la que ha generado buena parte de los escándalos corporativos a los que ya hemos hecho repetida mención. Ambas ideas pueden llevar, de nuevo, a ver la retribución variable con desconfianza o, lisa y llanamente, a plantear su rechazo. Pienso, de nuevo, que no estamos ante un problema en sí mismo, sino que también aquí el defecto y la solución dependen de idéntico factor: la información.

La opción por las modalidades variables de retribución de los consejeros dista de

ser novedosa. Como en otros aspectos de su vida societaria, las sociedades cotizadas provocan que cuestiones habituales en la vida empresarial se presenten en proporciones o medidas difícilmente previsibles, sobre todo cuando son analizadas de manera aislada o incompleta. Pero ello no debe llevar a ignorar cuál es la causa de una determinada práctica. En lo tocante a la retribución variable, el fundamento de su adopción radica en lo que se ha descrito como el alineamiento de los intereses de los directivos con los propios de los accionistas. Que los primeros cobren una parte importante y extraordinaria de su retribución en la medida en que su gestión conlleve resultados positivos para los segundos provoca escaso recelo. Aquellos a quienes se identifica como autores del enriquecimiento de sus accionistas (vía dividendo o vía cotización bursátil), merecen ser recompensados.

Jurídicamente, no existe especial problema al aceptar esa solución, que por otro lado inspira el art. 130 LSA. Es cierto que lo que en buena parte ha provocado esa forma de retribución ha sido que se renueve la tradicional y esencial discusión sobre la finalidad de la empresa o, por ajustarnos a un concepto legal, sobre cuál es el interés social. La percepción por los consejeros ejecutivos de acciones u opciones sobre éstas ha sido vinculada con la teoría de la creación de valor para el accionista, en quienes algunas opiniones han querido ver el principio de las crisis empresariales más notorias. La vinculación entre la evolución bursátil de la acción y la percepción por los ejecutivos de importantes ganancias se ha denunciado que orientaba la gestión en una unilateral y peligrosa dirección, que en algunos casos supuso adentrarse en prácticas simplemente fraudulentas.

Aun cuando buena parte de esas críticas pueden tener algún fundamento a la hora de explicar esos fraudes, no creo que sean un diagnóstico de validez general. Los administradores deben orientar su gestión hacia el interés social entendido como el interés común de los accionistas, cuya consecución tiene referentes inequívocos (el resultado, el dividendo o el índice de cotización). Que en la aplicación de esa política se puedan producir desajustes no la deslegitima, sino que impulsan la adopción de medidas correctoras.

También opera aquí como la más eficaz de esas medidas la información a los

accionistas. Una información completa y previa de esta posibilidad de retribución conlleva una convalidación previa de la misma por parte de los accionistas, a la vez que contribuye al mejor control de la conducta de los administradores y de las decisiones que éstos adoptan e impulsan y que son susceptibles de influir sobre su retribución. Control que no es sencillo, puesto que evaluar la proporcionalidad y oportunidad de ciertas retribuciones variables motiva frecuentes discrepancias.

9. El informe especial en materia de retribuciones.

El Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG) va a exigir a las sociedades cotizadas lo que podríamos describir como la concreción de la plena transparencia en materia de retribuciones. Se pide a las sociedades cotizadas que elaboren un informe especial en materia de retribuciones, cuya destinataria es la Junta general. Ha de señalarse que se trata de una información que se proyecta hacia el futuro, esto es, que se quiere que los accionistas conozcan la retribución de los administradores no sólo con respecto al ejercicio pasado, sino también al ejercicio venidero (v. Recomendación 39 del CUBG). Estamos ante una iniciativa que supone una ordenación de la información retributiva que pudiera estar dispersa en los otros documentos que la Junta general debe de conocer (ver las referencias a las cuentas anuales en anteriores apartados), pero sobre todo, un paso cualitativamente distinto.

La razón de esa diferencia con respecto a lo que hasta ahora venían revelando las sociedades cotizadas es que se exige una información individual. Los accionistas van a conocer lo que va a cobrar o tiene derecho a cobrar en distintas situaciones cada uno de los miembros del Consejo de Administración (incluidos los blindajes y demás prestaciones en especie). Esto va a hacer que los reparos que merecía bajo el anterior modelo la información agregada por su carácter injusto e ineficiente van a perder su razón de ser y, al propio tiempo, nos encontraremos con que esa información retributiva va a permitir una correcta evaluación por los accionistas de la actuación de cada uno de los consejeros.

Probablemente, esa información individual va a permitir confirmar lo que ya se

deduce de una manera implícita de las cifras agregadas que dan algunas sociedades. La mayor parte de la retribución que aparecía reconocida al Consejo va a parar a los consejeros ejecutivos y, por otro lado, las cantidades que perciben los consejeros dominicales o los consejeros independientes o cualesquiera otros consejeros externos no son esas cantidades astronómicas que a veces se presentan como inherentes a la mera condición de consejero de una sociedad cotizada.

10. La participación de los accionistas: el voto consultivo de la Junta.

La participación de los accionistas con respecto a la retribución de los administradores se concreta en el establecimiento de una votación que se dice consultiva y que deberá producirse en el seno de la Junta general con respecto a la información recibida sobre la retribución del Consejo. Estamos ante un cambio decisivo. Hasta ahora, los accionistas recibían una información sobre la retribución correspondiente al ejercicio que era objeto de rendición de cuentas y sólo podían aprobar o rechazar la retribución de manera indirecta a través del correspondiente acuerdo o discrepancia con respecto a las cuentas anuales.

Lo que supone esta nueva medida incorporada en el CUBG y que tiene su origen en la Recomendación Europea del año 2004 es que, en primer lugar, los accionistas van a tener que pronunciarse de una manera especial y separada sobre la política de retribución de los consejeros y, en segundo término, que como subrayábamos con anterioridad, se proyecta también con respecto al ejercicio futuro. Son medidas inspiradas especialmente por las que adoptó en el año 2002 el legislador británico, que es el primero que acogió esa votación de carácter consultivo. Lo que se quiere decir con ello es que la decisión que adopten los accionistas con respecto al informe de retribuciones que se les presenta no es vinculante para los administradores y que el acuerdo de la Junta tendrá un carácter meramente indicativo.

Podrá discutirse si no debería haberse adoptado una solución vinculante, porque un acuerdo de los accionistas en sentido contrario a la retribución propuesta debiera de ser obligatoriamente respetado por los administradores, que como sucede con todos los accionistas, quedan sometidos a los acuerdos de la Junta (cfr. art. 93.2

LSA). Quizás lo que ha llevado a adoptar en este punto una posición de prudencia y a mantener ese carácter consultivo del voto, sea la experiencia que se ha encargado de poner de manifiesto cómo la regla general enseña que cuando los administradores conocen un acuerdo de inequívoco rechazo de la retribución que proponen, a pesar de su carácter consultivo, renuncian a ella y presentan la dimisión del cargo. Dimisión que está inspirada en la acertada consideración de que si los accionistas no comparten la pretensión del administrador de recibir una determinada cantidad, están enviándole un mensaje de discrepancia con su actuación y que en tal caso, la dimisión puede ser la salida más correcta.

He de concluir esta referencia al llamado voto consultivo señalando que no existe en nuestro ordenamiento ni en nuestra tradición societaria una previsión relativa a la posibilidad de que la Junta adopte acuerdos con ese carácter consultivo, pero creo que ello no impide el que esa práctica se establezca con carácter general entre nuestras sociedades cotizadas.

11. Recapitulación.

A pesar de que la retribución de los consejeros ha sido uno de los problemas más graves en las sociedades cotizadas, las medidas que se vienen adoptando en los últimos años van a contribuir a su solución. Ésta pasa por imponer al Consejo de Administración una especial transparencia en la determinación de la retribución de cada uno de sus miembros y en someter esa retribución inicial al conocimiento y votación de la Junta general. Estas medidas aparecen en el Código Unificado de Buen Gobierno y su cumplimiento va a descartar en buena parte el carácter problemático de la retribución.