

CONTABILIDAD	<p style="text-align: center;"><b>LA RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS</b></p>	<p style="text-align: center;">Núm. <b>82/2001</b></p>
--------------	--	--

**PABLO MEDINA AÍNA**

*Procurador de los Tribunales de Castellón*

**Extracto:**

**E**N el presente artículo nos proponemos analizar el artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas, regulador del principio de gratuidad del cargo de administrador y de los sistemas de retribución del mismo que el legislador ha considerado más importantes, centrándonos en la comparación entre el sistema consistente en la participación en los beneficios y los consistentes en la entrega de acciones, opciones sobre acciones o *stock options* y retribuciones referenciadas a la cotización de acciones. Estos últimos introducidos en el segundo párrafo del artículo 130 a finales de 1999, como consecuencia del conocido escándalo de las *stock options* o planes de opciones sobre acciones. Finalmente, repasamos las principales propuestas del Informe OLIVENCIA, promotor en buena medida de la adopción de estos sistemas retributivos.

---

## Sumario:

---

1. Introducción.
2. La presunción de gratuidad del cargo de administrador.
3. Limitaciones a la cuantía de la retribución.
4. La distribución de la retribución entre los administradores.
5. Concreción de la cuantía de la retribución, órgano competente y momento.
6. Sistemas de retribución.
  - 6.A. Participación en los beneficios.
  - 6.B. Los sistemas de retribución de los administradores previstos en el artículo 130.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.
    - a) La entrega de acciones a los administradores.
    - b) Los derechos de opción sobre acciones.
    - c) La retribución referenciada al valor de las acciones.
7. Las propuestas del Informe OLIVENCIA.
8. Conclusiones.

Bibliografía.

## 1. INTRODUCCIÓN

La sociedad anónima ha sido objeto de una evolución que la ha llevado desde un tipo de organización en la que las competencias se repartían entre la Junta General y los administradores, de tal modo que a estos últimos les correspondía la ejecución de las decisiones adoptadas por los socios en la Junta; a una nueva forma de organización de dichas competencias, en la que los administradores asumen todas las tareas de gestión, y los accionistas quedan como meros propietarios que ostentan unas facultades especiales en la Junta General. Se pasa de un modelo de «democracia accionarial» al actual modelo «oligárquico»<sup>1</sup>. Es el conocido fenómeno de separación entre propiedad y control que se ha producido en las medianas y grandes sociedades anónimas, especialmente en las cotizadas, en las que el accionariado es extenso y ostenta pequeñas titularidades, por lo que renuncia a acudir a las Juntas, que pasan a tener una mayor relevancia formal.

Se atribuye competencia exclusiva en materia de gestión a los administradores de la sociedad, consagrando así el papel de auténticos empresarios que desempeñan. Es por lo que la realización de estas tareas requiere unos conocimientos y unas aptitudes especiales. Se precisa capacidad técnica para coordinar y poner en funcionamiento los medios materiales y personales que se ponen en manos de los órganos de administración mediante las aportaciones patrimoniales de los socios, que ceden la dirección en espera de un dividendo que les corresponde de los beneficios que obtiene la sociedad.

Este sistema de reparto de competencias que se ha ido generalizando hace que la función de administración se vaya profesionalizando hasta el punto de hablarse de un «mercado de los ejecutivos» o «mercado de los *managers*» y que, en consecuencia, tienda a ser retribuida, siendo esta retribución acorde con la valía del administrador dentro de ese mercado.

El reciente escándalo que se originó en otoño de 1999 a raíz de la salida a la luz pública de las prácticas retributivas de determinadas sociedades cotizadas al margen de la legislación entonces vigente, es lo que dota de actualidad al tema de nuestro estudio. En él nos proponemos analizar aquella normativa y las novedades surgidas con motivo del escándalo. Por último, revisaremos las propuestas de cambio que el Informe OLIVENCIA ofreció a las sociedades cotizadas en 1998 en forma de Código de Buen Gobierno, por la relación que tuvieron con el origen de la política retributiva empleada por las sociedades en cuestión.

---

<sup>1</sup> Vid. TUSQUETS TRÍAS DE BES, F. (1998), *La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital*, Ed. Civitas, Madrid, págs. 37 y ss.

## 2. LA PRESUNCIÓN DE GRATUIDAD DEL CARGO DE ADMINISTRADOR

El artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas (LSA, en adelante), que regula la retribución de los administradores, establece en su primer párrafo que «la retribución de los administradores deberá ser fijada en los estatutos». Por su parte, el artículo 9 h) de la misma ley obliga a incluir en los estatutos «el sistema de retribución, si la tuvieren». De ambos artículos se desprende que en las sociedades anónimas se presume gratuito el cargo de administrador.

Este principio de gratuidad ha recibido la crítica de la mayoría de la doctrina por su inadecuación a las actuales circunstancias de profesionalización de la función de administrador y al régimen de responsabilidad al que está sometida. Además, tampoco casa con los propios intereses sociales si se tiene en cuenta que la retribución es un factor motivador para la obtención de resultados empresariales y, por ende, de beneficios para los accionistas.

No obstante, se justifica la permanencia de esta norma como cláusula de cierre del sistema de retribución, de tal forma que al ser habitual la remuneración del cargo, se está obligando a su constancia estatutaria, que es lo que parece querer alcanzar el legislador como último objetivo<sup>2</sup>. También se ha dicho que no hay razón dogmática para negar la gratuidad del cargo cuando ésta es producto de la libertad contractual manifestada en los estatutos<sup>3</sup>.

Por tanto, la primera consecuencia que se extrae del juego de estos dos artículos, al que se une el artículo 124.3 del Reglamento del Registro Mercantil (RRM, en adelante), que utilizando la misma expresión que el artículo 9 h) de la LSA, establece que «en todo caso, se indicará... el sistema de retribución, si la tuvieren», es la posibilidad de que el cargo de administrador de la sociedad no sea remunerado. En segundo lugar, se impone la obligación de hacer constar en los estatutos el sistema de retribución de los administradores, de tal forma que, tanto si no se cumple este requisito como si se hace al margen de los estatutos, los administradores no tendrán derecho a percibir retribución alguna, y en caso de haberla percibido habrán de restituirla. Tanto la generalidad de la doctrina como el Tribunal Supremo interpretan que ha de hacerse constar tanto el carácter retribuido como el sistema de retribución (Sentencias del Tribunal Supremo (STS, en adelante) de 30 de diciembre de 1992 –Repertorio de Jurisprudencia Aranzadi (RJA) 10.570– y de 26 de marzo de 1996 –RJA 2.445–, entre otras). La inclusión de un sistema de retribución implicará necesariamente el carácter retribuido del cargo, pero no al contrario. Todo esto lo establece de forma clara el artículo 66.1 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada (LSRL, en adelante) para dichas sociedades: «El cargo de administrador es gratuito, a menos que los estatutos establezcan lo contrario, determinando el sistema de retribución».

<sup>2</sup> HUERTA VIESCA, M. I. y VILLIERS, C. (1995), «La retribución de los administradores de las sociedades anónimas y limitadas en el Derecho español y en el Derecho inglés: aproximación a sus aspectos comunes y nuevas perspectivas», *RGD*, núm. 615, pág. 13.485.

<sup>3</sup> *Vid.* POLO, E. (1992), «Los Administradores y el Consejo de Administración de la sociedad anónima», en URÍA, R., MENÉNDEZ, A. y OLIVENCIA, M., *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, tomo VI, Ed. Civitas, S.A., Madrid, pág. 192.

Debe quedar claro que lo que se incluye en los estatutos es, como se ha dicho, el sistema de retribución, no la retribución concreta, que llevaría a una constante modificación de los estatutos. Lo que se exige es que en los estatutos se haga constar su naturaleza y la información o las normas necesarias para que sea posible concretar con posterioridad la cuantía de la retribución<sup>4</sup>. Por este motivo la Dirección General de los Registros y el Notariado (DGRN, en adelante) ha denegado en numerosas ocasiones la inscripción de escrituras por la indeterminación de la cláusula estatutaria referida a la remuneración de los administradores. Es el caso de las Resoluciones de 18 de febrero de 1991 y de 25 de marzo de 1991, que rechazan el establecimiento de sistemas alternativos a elección de la Junta. Tampoco admite la DGRN que la cantidad sea determinada exclusivamente por la voluntad de la Junta General (RRDGRN de 23 de febrero de 1993 y de 17 de febrero de 1992), y del mismo modo tampoco cabría dejarlo en manos de los administradores. También se han rechazado cláusulas que pretendían fijar un porcentaje máximo de participación de beneficios<sup>5</sup>.

La doctrina que ha ido estableciendo la DGRN ha sido calificada de extremadamente rigurosa en estos extremos y es criticada por la generalidad de los autores<sup>6</sup>. Sin embargo, lo que hace la DGRN es una interpretación lo más ceñida posible a la literalidad de la ley, tratando de evitar cualquier tipo de inconcreción que pueda llevar a eludir el mandato legal. Se ha señalado que podría alcanzarse el mismo objetivo haciendo constar el carácter retribuido del cargo y el órgano competente para su determinación, junto con otras medidas encaminadas a evitar la comisión de abusos<sup>7</sup>.

Hay que mencionar que la RDGRN de 17 de febrero de 1992 aporta una interpretación más flexible de los artículos 130 y 9 h) de la LSA, ya que entiende que dichos artículos «confieren a la Junta General la decisión sobre la procedencia o improcedencia de retribuir dicho cargo según las circunstancias por las que atraviese la sociedad», siempre y cuando los estatutos hagan mención del carácter retribuido del cargo y el concreto sistema a aplicar. Sin embargo, a nuestro juicio no concuerda bien esta interpretación con la que hace en la RDGRN de 20 de marzo de 1991, en la que no admite la fijación de un porcentaje máximo de participación en los beneficios, dejando que la Junta fije el porcentaje exacto en cada ejercicio. Según estas RRDGRN, se permite que la Junta decida si no retribuye un ejercicio, pero no que gradúe la retribución dentro de unos límites y conforme a las circunstancias por las que atraviese la sociedad.

<sup>4</sup> Así lo entiende SÁNCHEZ CALERO, F. (1994), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Tomo IV, Madrid, pág. 161; y está generalmente admitido.

<sup>5</sup> Aunque la RDGRN de 20 de marzo de 1991 se opone a una cláusula de este tipo, fueron anteriormente admitidas por la RDGRN de 26 de abril de 1989 y por la STS de 27 de marzo de 1984 –RJA 1.440–.

<sup>6</sup> Vid. ESTEBAN VELASCO, G. y otros (1999), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Barcelona, pág. 503; MARTÍNEZ SANZ, F. (2001), «Comentario del artículo 130 de la Ley de Sociedades Anónimas», en ARROYO, I. y EMBID, J. M. (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Ed. Tecnos, Madrid, pág. 1.348; afirma TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 128, que las críticas más severas han partido de autores pertenecientes al notariado.

<sup>7</sup> Vid. RONCERO SÁNCHEZ, A. (1999), «La retribución de los administradores de la sociedad anónima», en *Manuales de la reforma mercantil en España*, Expansión, Madrid, pág. 351.

### 3. LIMITACIONES A LA CUANTÍA DE LA RETRIBUCIÓN

De las normas de la LSA se deriva una total libertad para elegir el sistema retributivo, así como para fijar la cuantía. Sólo ha demostrado el legislador mayor preocupación por los sistemas de retribución de los administradores consistentes en participaciones en los beneficios y, más recientemente, en un segundo párrafo añadido al artículo 130 por la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social («Ley de Acompañamiento»), por los sistemas basados en la entrega de acciones o de derechos de opción sobre las mismas; aunque solamente se establecen límites cuantitativos para los primeros. Este tratamiento distinto para los sistemas de retribución es considerado arbitrario por un sector doctrinal <sup>8</sup>.

No cabe duda de que al legislador de 1951 le preocupó la protección de los intereses de los accionistas al establecer un orden de prelación en el reparto de las ganancias empresariales. Late en el fondo el deseo de evitar los abusos que pueden cometerse, los cuales pueden llegar a ocasionar la descapitalización de la sociedad, o a absorber los beneficios sociales en perjuicio de los administradores minoritarios <sup>9</sup>. Lo que no se comprende es que limitara la protección a los supuestos de participación en las ganancias, cuando es posible establecer remuneraciones desorbitadas y más perjudiciales por medio de otros sistemas. Cuando la retribución consista en una participación en las ganancias, los administradores la percibirán siempre y cuando haya ganancias en cada ejercicio; pero las retribuciones consistentes en cuantías fijas serán percibidas, en todo caso, al margen de los resultados empresariales.

Es posible que la LSA sólo contemple la participación en beneficios por ser el sistema más extendido. Sin embargo, se ha criticado que el legislador de 1989 no aprovechara para tratar de resolver la cuestión relativa a la retribución de los administradores, y en concreto a su cuantificación. Más aún si se tiene en cuenta que tanto la doctrina como la jurisprudencia han manifestado la necesidad de revisar el artículo 130 de la LSA <sup>10</sup>.

No hay, por tanto, limitaciones legales a la cuantía de la remuneración de los administradores (excepcionalmente se ha limitado a determinadas sociedades especiales, como es el 5 por 100 que establece el artículo 3.3.º del Decreto-Ley de 27 de diciembre de 1962 sobre sociedades de financiación de ventas a plazos), y ello conlleva a que, en el caso de que se establezcan remuneraciones exorbitadas o abusivas, haya que acudir a los mecanismos generales del Derecho, es decir, a las nociones de «abuso de derecho, acuerdos contrarios al interés social en beneficio de uno o varios socios o nulidad por pacto leonino, utilizando para ello la acción correspondiente y en el procedimiento adecuado» <sup>11</sup>, tales como la impugnación de acuerdos sociales del artículo 115 de la LSA.

<sup>8</sup> Así, POLO, ob. cit. nota 3, págs. 200-201; TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 164.

<sup>9</sup> Vid. RONCERO, ob. cit. nota 7, pág. 362.

<sup>10</sup> En este sentido, SSTS de 1 de julio de 1963 –RJA 3.509– y de 17 de mayo de 1979 –RJA 1.886–; SÁNCHEZ, ob. cit. nota 4, pág. 166, y POLO, ob. cit. nota 3, pág. 200.

<sup>11</sup> Sentencia de la Audiencia Territorial de Barcelona de 21 octubre de 1988.

Según un sector de la doctrina hay que postular, no tanto la fijación de límites legales a la retribución, cuanto su sometimiento a una disciplina que trate de asegurar que la misma responde a los deseos de los socios con respeto a la posición de la minoría<sup>12</sup>. Hasta que se consiga, habrá que acogerse a los principios generales del Derecho, a la impugnación de acuerdos sociales del artículo 115.2 de la LSA, y a la aplicación que se haga del artículo 291 del Código Penal, que ha establecido que «los que, prevaliéndose de su situación mayoritaria en la Junta de accionistas o el órgano de administración de cualquier sociedad constituida o en formación, impusieren acuerdos abusivos, con ánimo de lucro propio o ajeno, en perjuicio de los demás socios, y sin que reporten beneficios a la misma, serán castigados con la pena de prisión de seis meses a tres años o multa del tanto al triplo del beneficio obtenido».

#### 4. LA DISTRIBUCIÓN DE LA RETRIBUCIÓN ENTRE LOS ADMINISTRADORES

Aunque no exista la obligación, los estatutos sociales suelen hacer mención al reparto interno de la remuneración global que se atribuye a los administradores. Aquellos que no lo hacen, se someten a la regla del artículo 124.3 del RRM, que establece el principio de igualdad retributiva de los administradores salvo disposición contraria en los estatutos.

Este precepto ha sido muy criticado por la doctrina. Entre otras cosas, se ha dicho que el RRM no es el marco adecuado para introducir esta presunción en el Derecho de sociedades anónimas; también se ha considerado que deroga el artículo 1.138 del Código Civil (CC, en adelante) relativo al reparto entre pluralidad de acreedores<sup>13</sup>. Desde un punto de vista económico es criticado por cuanto no responde a las políticas salariales que se imponen hoy en día, que personalizan la retribución en función del puesto que se ocupe o de lo productivo que se sea<sup>14</sup>.

Es común que las labores administrativas se repartan entre los administradores de forma desigual, habrá unos que realicen labores de gestión diaria y otros que se limiten a la mera función de consejeros. La doctrina, en general, acepta que sea el propio consejo el que decida acerca del reparto<sup>15</sup>, o que lo acuerde por mayorías siempre que el acuerdo sea previo al devengo<sup>16</sup>.

<sup>12</sup> Vid. RONCERO, ob. cit. nota 7, pág. 363.

<sup>13</sup> Vid. LÓPEZ DE MEDRANO, F. (1992), «En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima», *RGD*, núms. 577-578, pág. 10.145.

<sup>14</sup> Vid. TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 200.

<sup>15</sup> Así, TUSQUETS, ob. cit. nota 1, págs. 200-201.

<sup>16</sup> Así, BLANQUER UBEROS, R. (1994), «La retribución de los administradores, su constancia estatutaria y la atribución de facultades de concreción a la Junta General», *RDM*, núms. 211-212, pág. 64.

Por el contrario, tampoco parece equitativo que sea el propio Consejo el que decida sobre el reparto de la remuneración global entre sus componentes, puesto que escapa al control de los socios y puede perjudicar a los propios administradores, por ejemplo, a los que representen minoría <sup>17</sup>. Ciertamente, los objetivos que pretende el artículo 124.3 del RRM serán servir de cláusula de cierre del sistema retributivo, primer objetivo este que resulta innecesario por lo que se ha apuntado acerca del artículo 1.138 del CC ; y zanjar los conflictos surgidos con anterioridad a la LSA de 1989 cuando se retribuía de forma dispar a los administradores, dando lugar a múltiples abusos <sup>18</sup>.

Por todo esto, se ha defendido que debe ser un órgano externo al propio Consejo el que decida sobre la distribución de la retribución global, que salvo que los estatutos sean concretos, deberá ser la Junta General la encargada, y que deberá hacerlo mediante acuerdo adoptado con anterioridad <sup>19</sup>.

Al contrario, es defendida la competencia del Consejo por cuanto tendrá mayor conocimiento de la actividad realizada por cada consejero, siempre y cuando la distribución se haga con criterios lógicos y que no lesionen los derechos de los minoritarios <sup>20</sup>.

## 5. CONCRECIÓN DE LA CUANTÍA DE LA RETRIBUCIÓN, ÓRGANO COMPETENTE Y MOMENTO

Salvo los supuestos de la participación en ganancias y la entrega de acciones u opciones sobre acciones, que están regulados con algo más de detalle en el artículo 130 de la LSA, no es preciso señalar estatutariamente la cuantía de la retribución, ni concretarla con demasiada exactitud, bastará con determinar el sistema y la forma de concretarla con posterioridad. La cuestión que se suscita entonces es la de cuál será el órgano competente para calcular la cuantía exacta de la retribución.

Es discutido en la doctrina si en ausencia de mención estatutaria la competencia corresponde a la Junta General, al órgano de administración o indistintamente a uno de ambos. Lo que la práctica nos enseña es que se recurre con mayor frecuencia al órgano de administración. En favor de esta opción se argumenta que al no estar atribuida esta función expresamente a la Junta General, quiere decir que pueden asumirla sin problemas los administradores en virtud del artículo 129.1 de la LSA <sup>21</sup>. Sin embargo, se trataría de un supuesto de autocontratación en el que, aunque nada determine su licitud o ilicitud, es cuestionada su moralidad por el riesgo de lesión patrimonial que com-

<sup>17</sup> En este sentido, HUERTA, ob. cit. nota 2, pág. 13.491.

<sup>18</sup> LÓPEZ, ob. cit. nota 13, pág. 10.145.

<sup>19</sup> Vid. HUERTA, ob. cit. nota 2, pág. 13.492.

<sup>20</sup> Vid. ERNST & YOUNG (1995), *Guía práctica de las sociedades mercantiles*, vol. I, Ed. Lex Nova, pág. 259, y TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 201.

<sup>21</sup> Vid. TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 137.

porta para los propietarios, es decir, los socios <sup>22</sup>; no obstante, la STS de 15 de marzo de 1996 aclaró que se admite que el representado asuma ese riesgo, quedando vinculado por lo que haga el representante, salvo que exista justa causa para desvincularse de su actuación. Por otra parte, también se ha dicho que antes de valorar el ejercicio de dicha competencia por el órgano de administración, habrá que fundamentar su atribución al mismo; así, la atribución a los administradores que se fundamenta en el artículo 129 de la LSA es errónea al referirse este artículo a las actividades de gestión, mientras que la concreción de la retribución debe enmarcarse dentro de la «relación de administración», de carácter orgánico y por tanto atribuible al órgano jerárquicamente superior: la Junta General <sup>23</sup>.

Otro argumento esgrimido a favor de la competencia de los administradores es que después de fijar la cuantía deben someter la decisión a la aprobación de los accionistas en la Junta General Ordinaria, a tenor de lo dispuesto en el artículo 200.12.<sup>a</sup> de la LSA, que determina que en la memoria deberán especificarse «el importe de los sueldos, dietas y remuneraciones de cualquier clase» percibidos por los administradores durante el ejercicio. Sin embargo, una vez que se presenta la memoria, la retribución ya ha sido percibida; además, no se podrá rechazar aquélla por la cuantía de ésta, sino por no ser el reflejo de la realidad, es decir, por no expresar toda la retribución. La función de la memoria sería la de permitir a los accionistas verificar que la retribución se ajusta a las normas estatutarias o a la decisión de la propia Junta General.

En contra de la competencia de los administradores hay quien cita la doctrina de la DGRN, que en su Resolución de 4 de octubre de 1991 parece que rechaza la inscripción de una cláusula en este sentido, a pesar de que la razón sea la indeterminación de los sistemas de retribución previstos <sup>24</sup>. Por su parte, en el Derecho comparado, tanto en sistemas dualistas, como Alemania, como en sistemas monistas, como Italia, rige el principio de que la retribución no pueda ser fijada por quien ha de percibirla. En el mismo sentido el Proyecto Modificado de Quinta Directiva prevé que ni los órganos de dirección ni los de vigilancia puedan fijar la remuneración de sus propios miembros, ni el de dirección fijar la del de vigilancia. Esto mismo puede trasladarse a los sistemas monistas entre miembros gerentes y miembros no gerentes, no pudiendo concretar la retribución para sí mismos, ni los primeros la de los segundos <sup>25</sup>.

Entre los defensores de la competencia del Consejo se argumenta que el artículo 66.3 de la LSRL otorga dicha competencia a la Junta General, que será fijada por acuerdo para cada ejercicio. Se ha dicho que la solución dada a las sociedades de responsabilidad limitada se debe a que este tipo de sociedades son esencialmente cerradas, por lo que si las sociedades anónimas son prevalentemente abiertas, entonces esta competencia corresponderá al órgano de administración, que la ejercerá con mayor eficacia si no tiene que consultar constantemente a la Junta General.

<sup>22</sup> Vid. LÓPEZ, ob. cit. nota 13, págs. 10.147 y ss.

<sup>23</sup> Vid. RONCERO, ob. cit. nota 7, págs. 355 y ss.

<sup>24</sup> Vid. ESTEBAN, ob. cit. nota 6, pág. 515.

<sup>25</sup> Así, RONCERO, ob. cit. nota 7, págs. 353 y ss.

Un sector doctrinal está en total desacuerdo con este argumento y de hecho opina que en el modelo legal vigente la competencia para fijar la cuantía de la retribución de los administradores es exclusiva de la Junta General <sup>26</sup>. El órgano de administración tendrá como única facultad la de proponer una cuantía a la Junta, determinada en función del sistema retributivo que conste en los estatutos. No obstante, y en virtud de la ausencia de mandato legal expreso que ratifique esta opinión, debe ser posible la atribución de dicha competencia a los administradores por los socios, asumiendo éstos el riesgo que supone para su patrimonio, tal como se ha apuntado anteriormente.

Por lo que se refiere al momento en el que se fija la cuantía de la remuneración no hay nada prescrito por la LSA, por lo que, admitiéndose que la competencia pueda ser tanto de la Junta como de los administradores, bien podrían fijarse sus emolumentos con anterioridad, con posterioridad o durante la prestación de los servicios. Podría interpretarse que el mandato de constancia estatutaria busca el conocimiento previo de la remuneración, pero la Ley no es definitiva al respecto.

Se ha dicho que no debe otorgarse la decisión a los socios con posterioridad al devengo de la retribución por cuanto sería contrario al artículo 1.256 del CC, que prohíbe dejar el cumplimiento de los contratos a la voluntad de una de las partes. Naturalmente el artículo 1.256 del CC es válido para ambas partes del contrato, por lo que esta apreciación serviría entonces para descartar la concreción *a posteriori*, sea cual sea el órgano competente.

Así, la concreción deberá ser previa a la prestación; si además la competencia es de la Junta, se dificulta su aplicación práctica cuando la decisión se toma en la Junta General Ordinaria, pues hay que tomarla para el año posterior sin conocer los resultados del ejercicio presente y a la vez que se aprueban las cuentas del ejercicio anterior <sup>27</sup>. En contra de la competencia de los administradores se pueden citar todas las reservas que se han expuesto hasta este punto.

Como solución se propone que sea la Junta General la que fije la remuneración del administrador durante el primer ejercicio en el momento de nombrarlo. Para los posteriores se decidiría en la Junta General Ordinaria para el ejercicio en curso, para lo cual se manejarían datos sobre el mismo y su posible evolución <sup>28</sup>.

## 6. SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

La libertad que permite la LSA en materia de retribución alcanza a la elección del sistema. La doctrina ha tratado de sistematizar los diferentes sistemas retributivos y los ha clasificado según consistan en la percepción de cantidades fijas (sueldos y dietas por asistencia), cantidades variables (en

<sup>26</sup> Vid. RONCERO, ob. cit. nota 7, págs. 358 y ss.

<sup>27</sup> Así lo entiende TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 141.

<sup>28</sup> Vid. TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 142.

función de los beneficios, de las ventas o de la facturación; también pueden incluirse las dietas al ser variables en función de la asistencia <sup>29</sup>, etc.) o retribuciones en especie (uso de automóvil, de vivienda, préstamos, seguros, etc.).

De entre todos los sistemas se pueden escoger libremente, sin limitaciones, incluso se puede optar por varios sistemas cumulativamente (ya se vio *supra* que la DGRN no permite que consten varios sistemas alternativos en los estatutos). Vamos a centrar nuestro estudio en los sistemas que han llamado la atención del legislador: la participación en los beneficios y los sistemas consistentes en entrega de acciones, derechos de opción sobre acciones o retribución referenciada a la cotización de acciones.

### 6.A. Participación en los beneficios.

Quizás por ser el sistema de retribución de los administradores al que más acuden las sociedades, es por lo que la LSA le presta atención; y es así, además, porque es un sistema que permite involucrar a los administradores en la marcha de la empresa, constituyéndose en un sistema fuertemente motivador. Al mismo tiempo, reporta una importante ventaja para los intereses sociales, y es que, tal como se ha dicho anteriormente frente a otros sistemas de remuneración fija, no obliga a retribuir cuando los resultados empresariales no lo permiten. Sin embargo, no está exento de problemas como la determinación de la base para su cálculo, o la posibilidad de que repercuta negativamente a los accionistas y a los acreedores sociales.

El artículo 130.1 de la LSA establece que cuando la retribución consista en una participación en ganancias «sólo podrá ser retraída de los beneficios líquidos y después de estar cubiertas las atenciones de la reserva legal y de la estatutaria y de haberse reconocido a los accionistas un dividendo de 4 por 100, o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido». No aclara, sin embargo, el concepto de beneficio líquido, ni dice cuál es la base a la que se aplicará el porcentaje de participación de los administradores <sup>30</sup>. Se ha dado como definición de beneficio líquido «el exceso de los ingresos sobre los gastos del ejercicio recogidos en la cuenta de pérdidas y ganancias», excluyendo los beneficios acumulados de los ejercicios anteriores <sup>31</sup>.

Una interpretación del artículo 130.1 de la LSA sostiene que este artículo no indica la base sobre la que ha de calcularse la participación, sino que es la masa patrimonial de cuyo remanente se extraerá la retribución de los administradores <sup>32</sup>. La base del cálculo será la que los estatutos libremente hayan fijado atendiendo siempre al orden de prelación que impone el artículo 130.1 de la LSA,

<sup>29</sup> Así, RONCERO, ob. cit. nota 7, pág. 366.

<sup>30</sup> Vid. al respecto LÓPEZ, ob. cit. nota 13, págs. 10.164 y ss.

<sup>31</sup> Vid. TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 174; POLO, ob. cit. nota 3, pág. 207, y LÓPEZ, ob. cit. nota 13, pág. 10.164.

<sup>32</sup> POLO, ob. cit. nota 3, págs. 204 y ss.

por lo que salvo previsión estatutaria que limite más aún la base de cálculo, ésta será los beneficios líquidos. Esta última precisión, seguida por la mayoría doctrinal, hace que sea de común entendimiento que los beneficios líquidos cumplen la doble función de ser el fondo de procedencia de la retribución de los administradores y de servir de base de cálculo de la misma <sup>33</sup>.

También parece haber consenso doctrinal en cuanto a considerar que el porcentaje de participación debe aplicarse al beneficio líquido o base determinada en los estatutos, aunque a la hora de la percepción de las cantidades resultantes sean prioritarios las reservas y los dividendos <sup>34</sup>, a los que hay que añadir, al margen del artículo 130.1 de la LSA, el dividendo adicional y preferente correspondiente a las acciones sin voto, que nunca será menor al 5 por 100 <sup>35</sup>; las posibles pérdidas de ejercicios anteriores, que deben ser compensadas con el beneficio obtenido <sup>36</sup>, las participaciones de terceros consistentes en participaciones en beneficios y las ventajas de fundadores y promotores <sup>37</sup>.

El derecho de los administradores a percibir su participación nacerá cuando sean atendidas todas estas asignaciones y siempre que finalice el ejercicio, pues como ha señalado un sector doctrinal, no es posible percibir la parte proporcional cuando se produce la separación del cargo durante el ejercicio <sup>38</sup>; entonces, la Junta General deberá limitarse a reconocer ese derecho. No obstante, podrá privar a los administradores de su remuneración si decide no repartir el dividendo o un tipo inferior al 4 por 100 o al tipo más alto establecido en los estatutos. Esto, aunque poco probable, es posible que ocurra, por lo que la doctrina ha entendido que si el artículo 130.1 de la LSA exige el «reconocimiento» del dividendo, es posible su renuncia por los socios en los términos del artículo 6.2 del CC, es decir, pueden renunciar a ese derecho siempre que no sea en perjuicio de terceros. Podría admitirse la adopción de un acuerdo de no remunerar si se hace por el interés social y sin intención de suprimir el derecho de los administradores <sup>39</sup>.

Al contrario, un acuerdo de la Junta General por el que se distribuya un dividendo superior al 4 por 100 o al estatutario, o creando reservas voluntarias, no será posible si antes no se ha remunerado debidamente a los administradores siguiendo el mandato legal del artículo 130.1 de la LSA <sup>40</sup>. En el supuesto de que la Junta acordase tomar una decisión en el sentido de privar de retribución a los administradores, a éstos les cabría la posibilidad de impugnarla por contravenir el artículo 130 de la LSA, el artículo 6.2 del CC, o por ir en contra de lo establecido en los estatutos (art. 115.2 LSA).

<sup>33</sup> Así lo entiende SÁNCHEZ, ob. cit. nota 4, págs. 178 y ss.

<sup>34</sup> Así, TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 173.

<sup>35</sup> *Ex* artículo 91.1 de la LSA.

<sup>36</sup> *Vid.* artículo 213.2 de la LSA.

<sup>37</sup> *Vid.* LÓPEZ, ob. cit. nota 13, págs. 10.165 y ss.

<sup>38</sup> LÓPEZ, ob. cit. nota 13, págs. 10.175 y ss., defiende esta interpretación incluso para los casos en que el administrador se incorpora a su cargo una vez iniciado el ejercicio.

<sup>39</sup> Así, TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 186.

<sup>40</sup> Tal como señala LLAVERO RODRÍGUEZ-PORRERO, M. (1999), *Los administradores de la Sociedad Anónima*, Ed. CISS, S.A., Valencia, pág. 121.

## 6.B. Los sistemas de retribución de los administradores previstos en el artículo 130.2 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Como hemos señalado *supra*, la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, introduce un segundo párrafo en el artículo 130 de la LSA: «La retribución consistente en la entrega de acciones, o de derechos de opción sobre las mismas o que esté referenciada al valor de las acciones, deberá preverse expresamente en los estatutos, y su aplicación requerirá un acuerdo en la Junta General de accionistas. Dicho acuerdo expresará, en su caso, el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración de este sistema de retribución».

Su origen está en el escándalo que supuso la salida a la luz, en otoño de 1999, de ciertas prácticas retributivas que se daban en determinadas sociedades cotizadas, las cuales obsequiaron a sus directivos con remuneraciones desmesuradas, consistentes en sistemas referenciados o basados en la fluctuación de la cotización de acciones, y establecidas al margen de la regulación sobre retribución de administradores examinada hasta este punto y sin cumplir las normas de transparencia de la Ley del Mercado de Valores (LMV, en adelante) <sup>41</sup>. Al margen de todo esto, se trata de unos sistemas de larga tradición en otros países, especialmente en los EE.UU., y que han gozado de mucho predicamento porque se ha considerado que al vincular la remuneración al curso de la cotización bursátil de las acciones, se alinean los intereses de los socios y de los administradores en busca del mayor valor de las acciones.

Desde un punto de vista jurídico plantean mayores dudas, sobre todo acerca de si referenciar la retribución al valor de las acciones se mide adecuadamente la importancia de la labor llevada a cabo por los administradores, ya que la cotización de los títulos puede dar la medida del éxito empresarial, que no depende sólo de la actuación de los administradores sino también de las variaciones de los tipos de interés y los tipos de cambio, de decisiones políticas, los precios del petróleo, las inversiones, la estacionalidad de la demanda, etc. Además, la valoración que el mercado hace de una sociedad no tiene por qué coincidir con sus resultados empresariales <sup>42</sup>. También es cuestionable la condición de sistemas de retribución que pueden tener estas técnicas, aunque vista su finalidad y que el propio artículo 130.2 de la LSA así la califica, no es preciso ahondar en esta cuestión <sup>43</sup>.

En todo caso, son sistemas que conllevan un alto riesgo de abuso, provocan efectos sobre la política empresarial que opta por la obtención de resultados a corto plazo, alteran las relaciones de participación al convertirse los administradores en accionistas o siendo ya accionistas

<sup>41</sup> Vid. RECALDE CASTELLS A. (1999), «Entre el Derecho y los "códigos éticos"», *El País*, 28 de diciembre, pág. 64.

<sup>42</sup> Tal es así, que un reciente estudio ha demostrado que el solo anuncio de la adopción de las recomendaciones del Informe OLIVENCIA produce una reacción positiva del mercado; FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E. y GÓMEZ ANSÓN, S. (2000), «La adopción del Código Olivencia por parte de las empresas españolas: valoración del mercado de capitales», X Congreso ACEDE, Oviedo.

<sup>43</sup> RONCERO, ob. cit. nota 7, pág. 373, denunciaba la necesidad de adoptar «determinadas medidas normativas relativas a la configuración de estos sistemas... De lo contrario, estos sistemas no podrán considerarse como mecanismos de retribución ligados al éxito en la gestión sino modos de realizar "regalos", en algunos casos ilícitos, a los administradores».

incrementan notablemente su porcentaje de participación, etc. Existe además el riesgo de *insider trading* que supone que los beneficiarios de estas técnicas sean los que tienen acceso a informaciones que permiten afectar a la cotización de las acciones. Por todo ello, se considera que el establecimiento de los sistemas de retribución referenciados o basados en la cotización de las acciones son hechos relevantes que deben ser comunicados a la CNMV<sup>44</sup>. Asimismo, la sociedad que utilice estos mecanismos estará obligada, antes de su ejecución o cancelación, a registrar en la CNMV información detallada e individualizada sobre las liquidaciones que corresponden a los administradores.

Requisito previo e indispensable para su establecimiento será la constancia estatutaria. Esta obligación ya estudiada es reiterada por el nuevo artículo 130.2 de la LSA no se sabe bien por qué motivo, pensamos que quizás sea por la sensación, tan extendida hoy en día, de omnipotencia de las grandes sociedades mercantiles, que a veces parecen actuar sometidas a sus propias leyes, al margen del Derecho de Sociedades. De hecho, puede parecer un reconocimiento de la realidad, es decir, que estos sistemas se han implantado sin su debida constancia estatutaria<sup>45</sup>. La consecuencia inmediata es que la percepción de la retribución no prevista en los estatutos origina la obligación de su devolución por el administrador. Para evitarlo, la Ley 55/1999 permite a la Junta General regularizar los sistemas de este tipo que se hayan producido antes del 1 de enero de 2000 (disp. adic. tercera y cuarta). La atribución a la Junta General de competencias para decidir en estos casos se suma a la que hace de forma general el artículo 130.2 de la LSA en materia de sistemas retributivos referenciados o basados en acciones.

*a) La entrega de acciones a los administradores.*

Este sistema consiste en la entrega de acciones propias o de sociedades pertenecientes al mismo grupo al administrador, de forma gratuita o especialmente ventajosa. La Junta General deberá establecer las condiciones de ejecución, en especial el número de acciones que se entregarán y el plazo de duración del plan. También será preciso que la sociedad adquiera las acciones antes de ejecutar el plan, observando las normas sobre adquisición derivativa de acciones propias (arts. 74 y ss. de la LSA). Para evitar la opacidad de estos planes y limitar la posible actuación de los administradores tendente a manipular la adquisición de acciones en su propio beneficio, la Ley 55/1999 ha introducido un nuevo párrafo en el artículo 75 de la LSA estableciendo la obligación de que el acuerdo de la Junta exprese que la autorización para la adquisición de acciones propias se concede con la finalidad de entregarlas directamente a los administradores de la sociedad<sup>46</sup>.

<sup>44</sup> Ex artículo 82 de la LMV.

<sup>45</sup> Tal como hace notar MARTÍNEZ, ob. cit. nota 6, págs. 1.356 y ss.

<sup>46</sup> ÁVILA DE LA TORRE, A. y MORALEJO MENÉNDEZ, I. (2000), «Los nuevos sistemas de retribución de los administradores, trabajadores y personal de alta dirección. La reforma introducida por la Ley 55/1999, de 29 de Diciembre», en GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J. A. (coord.), *La(s) reforma(s) de la Ley de Sociedades Anónimas*, Ed. Tecnos, Madrid, pág. 189; lo concibe como un método de control de posibles abusos por parte de los administradores.

Por otra parte, tanto este sistema como el de opciones sobre acciones que vemos a continuación plantean dudas en cuanto a la prohibición de prestar asistencia financiera para la adquisición de sus propias acciones «por un tercero», que se contraponen a la excepción que supone su admisibilidad si el tercero es parte del personal de la empresa (art. 81.1 y 2 LSA). Tanto la regla como su excepción no resultan definitivas en este campo, puesto que tan difícil resulta considerar al administrador un tercero, como considerarlo personal de la empresa, expresión esta de marcado carácter laboral<sup>47</sup>. Quizás haya que acudir a la propia finalidad de la entrega de acciones, que será la de remunerar a los administradores por encima de la de convertirlos en accionistas<sup>48</sup>. Como tal se contempla en el artículo 130.2 de la LSA y está prevista la adquisición derivativa de acciones propias para entregarlas a los administradores en los artículos 74 y ss. de la LSA, luego pese a las objeciones que se le puedan plantear a esta técnica<sup>49</sup>, debe considerarse lícita siempre que cumpla con los requisitos legales.

*b) Los derechos de opción sobre acciones.*

Los planes de opciones sobre acciones, también conocidos como *stock options*, son unas técnicas retributivas consistentes en el otorgamiento a los administradores, por parte de la sociedad, del derecho de opción para adquirir o suscribir un número determinado de acciones en una fecha concreta y a un precio predeterminado, siempre que se hayan cumplido unos objetivos o condiciones. Con estos sistemas los administradores se verán incentivados para buscar el mayor incremento del valor de las acciones, pues de él dependerá que se pueda ejecutar el derecho de opción (si se establece como requisito) y la obtención de una mayor remuneración, pues ésta consistirá en la diferencia que exista entre el precio fijado por acción y su cotización en el momento de su adquisición o suscripción. Quiere esto decir que se obtienen las acciones a un precio inferior a su valor actual.

A pesar de estos presupuestos, el cariz motivador de una buena gestión suele desaparecer en la práctica con la inclusión de cláusulas de *repricing*, por las que es posible rebajar el precio de adquisición o de suscripción de las acciones cuando éstas no alcanzan los valores previstos; ocurre lo mismo cuando el precio acordado es inferior al de su cotización en el momento de conceder el derecho de opción (*non qualified stock options*), ya que las posibilidades de obtener beneficios son inmediatas<sup>50</sup>. En algunos países se han elaborado planes de opciones sobre acciones de sociedades filiales con poco valor, a las que se transmitían activos de otras sociedades del mismo grupo, consiguiendo su inmediata revalorización<sup>51</sup>.

<sup>47</sup> El artículo 1.3 c) del Estatuto de los Trabajadores excluye a los administradores de la relación laboral.

<sup>48</sup> MARTÍNEZ, ob. cit. nota 6, pág. 1.360, considera que se otorga al administrador una «oportunidad de negocio».

<sup>49</sup> Vid. TUSQUETS, ob. cit. nota 1, págs. 284 y ss.

<sup>50</sup> Vid. ESTEBAN, ob. cit. nota 6, pág. 532.

<sup>51</sup> Así lo hace notar RONCERO, ob. cit. nota 7, pág. 370.

Con el fin de evitar que se produzcan abusos, y en aras de una mayor transparencia en la utilización de estos sistemas retributivos, el artículo 130.2 de la LSA concede a la Junta General la competencia para decidir acerca de su establecimiento y sus condiciones. En concreto, en el acuerdo deberá figurar el número de acciones al que se opta, el precio de ejercicio del derecho de opción y el plazo del mismo. Habrá que añadir, en su caso, el objetivo fijado, ya sea alcanzar una determinada cotización de las acciones, ya sea una subida relativa, en comparación con la evolución bursátil de otras sociedades. Se podrá imponer un plazo mínimo de tenencia de las acciones por los administradores para reforzar su interés por alcanzar una gestión exitosa; establecer la transmisibilidad del derecho de opción; prever las consecuencias de la pérdida anticipada de la condición de administrador, etc.

Creemos que no debe permitirse que los administradores puedan transmitir el derecho de opción, ya que si se concede esta posibilidad, la finalidad incentivadora o fidelizadora desaparece definitivamente al poder realizar su propio negocio antes siquiera de que se cumplan los plazos de duración del plan. Por otro lado, se entiende que para poder ejercer el derecho de opción el beneficiario debe mantener su *status* de administrador por el que le fue concedido tal derecho <sup>52</sup>.

Aunque no son las únicas, las modalidades más frecuentes de planes de opciones sobre acciones son las que hacen uso de la autocartera de que disponga o adquiera la sociedad (opciones de compra de acciones) <sup>53</sup> y las que se concretan en aumentos de capital (opciones de suscripción de acciones). Esta última modalidad provoca la dilución o aguamiento del capital social <sup>54</sup> y obliga a eliminar el derecho de suscripción preferente de los accionistas <sup>55</sup>. En este caso cabe incluso delegar en los administradores no sólo la decisión sobre el aumento de capital, sino también la exclusión del derecho de suscripción preferente, con el riesgo que comporta para el patrimonio de los accionistas <sup>56</sup>.

*c) La retribución referenciada al valor de las acciones.*

Los últimos sistemas de retribución que menciona el artículo 130.2 de la LSA no conllevan la adquisición de acciones por los administradores, simplemente consisten en la entrega de cantidades fijas o variables (bonus) dependiendo de la evolución de la cotización de las acciones por sí solas o en referencia a otras sociedades cotizadas. Estas formas de retribución, también conocidas como *phantom-stocks* o *stock appreciation rights*, tienen la ventaja de que, siendo incentivadoras para que los administradores busquen el mayor valor de las acciones, evita su conversión en accionistas, por lo que suscitan menores riesgos de abuso por su parte, no alteran las relaciones de participación, ni

<sup>52</sup> Vid. TUSQUETS, ob. cit. nota 1, pág. 261.

<sup>53</sup> Vid. *supra*, ap. 6.B.a), por lo que se refiere a la adquisición derivativa de acciones propias y a la cuestión de la asistencia financiera para la adquisición de acciones propias.

<sup>54</sup> En palabras de RONCERO, ob. cit. nota 7, pág. 368.

<sup>55</sup> Ello es posible cumpliendo lo establecido en el artículo 159 de la LSA, es decir, que la Junta General acuerde emitir las acciones a un precio superior al valor neto patrimonial de las mismas.

<sup>56</sup> Vid. *supra*, ap. 5, sobre el órgano competente para la concreción de la remuneración.

pueden ocasionar la dilución del capital social. La principal cuestión que plantean es la de si esta remuneración puede ser extraída de cualquier reserva o si es preciso disponer de autocartera para satisfacerla con el importe de la venta. Parece más adecuada esta última opción, ya que permite determinar con exactitud el importe de la retribución <sup>57</sup>.

Al igual que los demás sistemas contemplados en el artículo 130.2 de la LSA, su establecimiento corresponde a la Junta General, que deberá concretar el valor de las acciones de referencia y el plazo de duración del plan.

## 7. LAS PROPUESTAS DEL INFORME OLIVENCIA

El 28 de febrero de 1997 el Consejo de Ministros acordó la creación de una «Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas» la cual, presidida por el Profesor OLIVENCIA, publicó en febrero de 1998 el informe titulado «El Gobierno de las Sociedades Cotizadas», que incluía una serie de recomendaciones de voluntaria asunción por las sociedades cotizadas, a las que iba dirigido.

El Informe, en su Introducción, señala la necesidad de introducir cambios en el gobierno de las sociedades que apelan a los mercados financieros, cada vez más internacionalizados, para una mejor defensa de los intereses de los accionistas, poco a poco más separados de la gestión empresarial, especialmente el pequeño accionariado. La premisa básica de esos cambios será que la compañía tenga como objetivo último la creación de valor para el accionista <sup>58</sup>, a lo que se añade la recomendación de vincular una parte significativa de la remuneración de los administradores a los resultados empresariales, para conseguir así aunar los intereses de los inversores y de los gestores y evitar posibles conflictos. Además, con la finalidad de facilitar el control en la política de retribuciones, aboga por la creación de una Comisión delegada encargada de estos aspectos dentro del propio Consejo de Administración, y por desterrar la «tradicional opacidad» reinante en esta materia, imponiendo el principio de máxima transparencia.

El Código de Buen Gobierno busca un punto de encuentro entre los accionistas, cuyo interés será el mayor valor de sus acciones, y los administradores, que ambicionan la mayor remuneración. Al centrarse en la idea de la cotización de las acciones, el Código rechaza expresamente la participación en los beneficios como sistema retributivo más extendido, pues dice que opera como límite máximo. Creemos que como porcentaje de participación puede considerarse, en efecto, que constituye un límite a las posibilidades retributivas de este sistema, sin embargo, no debe ser rechazado bajo el pretexto de la pérdida de fuerza motivadora, pues cuanto mayor sea el beneficio empresarial,

<sup>57</sup> En este sentido se pronuncia ÁVILA, ob. cit. nota 46, págs. 202 y ss.

<sup>58</sup> De esta forma, el Informe se separa del concepto de «interés social», lo cual ha suscitado numerosas críticas en la doctrina. Vid. ESTEBAN, ob. cit. nota 6, págs. 29 y ss.

mayores serán los emolumentos de los administradores. Aunque no se diga expresamente, los autores del Informe pretenden la sustitución de este sistema por los que se referencian al valor de las acciones <sup>59</sup>.

El documento propone que el Consejo de Administración se estructure creando órganos de apoyo para áreas de especial relevancia para el buen gobierno de la compañía, una de las cuales es la política de retribuciones. Estas comisiones tendrán carácter informativo y consultivo, aunque excepcionalmente podrán asumir facultades decisorias, y estarán compuestas principalmente por consejeros externos <sup>60</sup>. En concreto, la Comisión de Retribuciones se encargaría de proponer al Consejo de Administración el sistema y la cuantía de las retribuciones anuales de los consejeros, de revisar periódicamente los programas de retribución, y de velar por la transparencia de los mismos.

Según esta configuración, la Comisión hará propuestas al Consejo sobre el sistema de remuneración, y éste, en cumplimiento del artículo 9 h) de la LSA, interesará la modificación estatutaria si es que acepta alguna, porque es posible que rechace la decisión de la Comisión, lo que hace dudar de la eficacia de este órgano. A este respecto, parece conveniente dar mayor poder de decisión a la Comisión u obligar al Consejo a fundamentar su oposición a la propuesta de la Comisión de Retribuciones <sup>61</sup>. También complica el papel de estos consejeros externos el hecho de que corresponda al Consejo de Administración su nombramiento y la determinación de sus facultades. Sería preferible que al menos se previera su constancia estatutaria con el fin de facilitar el desempeño de sus funciones, dándoles mayor independencia y capacidad de decisión, tal como establece el Código Greenbury.

Por lo que respecta al importe de la retribución, existe libertad, pero «con ciertas cautelas», orientada por el principio de moderación, por las exigencias del mercado y por el papel que desempeña cada consejero <sup>62</sup>. Un criterio que puede servir como medida de la moderación son las exigencias del mercado, sin embargo, para evitar decisiones contrarias al interés social, será también necesario evaluar la marcha de la empresa. Por tanto, el principal instrumento de control de las retribuciones tendrá que ser la transparencia.

Los autores del Informe ven insuficiente el artículo 200.12.<sup>a</sup> de la LSA, ya que «no pasa de imponer una información global por concepto retributivo» que puede servir para deformar la realidad. Por eso exige que se alcance gradualmente la máxima transparencia individualizando en la memoria anual las retribuciones de cada consejero y pormenorizándolas por conceptos retributivos, distinguiendo las que se perciben en calidad de consejero de las que se perciben por otras relaciones jurídicas (servicios profesionales, cargos de dirección o ejecutivos).

<sup>59</sup> *Vid. supra*, ap. 6.B.

<sup>60</sup> Ap. II.3.6 del Informe OLIVENCIA.

<sup>61</sup> *Vid. ESTEBAN*, ob. cit. nota 6, págs. 323 y ss.

<sup>62</sup> Ap. II.7.2 del Informe OLIVENCIA.

Puesto que la remuneración dependerá de la responsabilidad y el grado de compromiso que entraña el papel que está llamado a desempeñar cada consejero, la retribución de los consejeros independientes deberá ser distinta que la de los ejecutivos. Tendrá que ser suficiente para compensar y motivar su actividad, pero sin que haga peligrar su independencia<sup>63</sup>. Resulta obvio que si se crea una Comisión de Retribuciones para evitar conflictos de interés en este campo, no deberían los miembros de la misma fijar sus propios emolumentos. A este respecto, el Código Greenbury concede la competencia al Consejo de Administración en pleno; también se ha propuesto que se detalle lo más posible el sistema de retribuciones en los estatutos y que en último término sea la Junta General la competente para concretarla<sup>64</sup>.

Por último, recomienda el Informe OLIVENCIA que las políticas retributivas sean revisadas con periodicidad por el Consejo de Administración, manejando los informes que elabore la Comisión de Retribuciones, elevando al menos una vez al año a la memoria información sobre este aspecto. De este modo, se pretende que las retribuciones se adecuen a las responsabilidades, riesgos y tareas de los consejeros.

## 8. CONCLUSIONES

Llegados a este punto, cabe resaltar las principales consecuencias que derivan de todo lo estudiado. Así, en primer lugar, queda clara la obligación de hacer constar en los estatutos sociales el carácter retribuido del cargo de administrador y la remuneración del mismo, dato, este último, que no es necesario concretar, sino que será suficiente con establecer el sistema y las normas necesarias para su posterior concreción. Dado que la escasa regulación de esta materia concede una gran libertad a la hora de elegir la política retributiva, no existen límites a la cuantía definitiva de la retribución, que podrá ser producto de un sistema o de varios establecidos cumulativamente.

En segundo lugar, se presume la igualdad de la remuneración de los administradores, salvo que en los estatutos se haga constar otra cosa. Por lo que se refiere a la concreción de la cuantía de la retribución entendemos que la competencia es de la Junta General, pudiendo ésta asignar dicha tarea al Consejo de Administración.

La práctica empresarial se ha decantado mayoritariamente por la participación en los beneficios como sistema retributivo de los administradores, aunque ganan terreno aquellos sistemas referenciados o basados en las fluctuaciones de la cotización de las acciones. Estos planes salieron a la luz pública en 1999 y propiciaron la introducción de novedades legislativas, que sirvieron para convalidar la falta de cumplimiento del requisito de constancia estatutaria y de las normas de transparencia de la LMV.

<sup>63</sup> Ap. II.7.2 del Informe OLIVENCIA, siguiendo la línea de otros Códigos, como el Informe Cadbury, ap. 4.13.

<sup>64</sup> *Vid.* ESTEBAN, ob. cit. nota 6, pág. 534.

Se han visto las dificultades que presentan estos planes, ya sea por el riesgo de abuso por los administradores, así como de *insider trading*, ya sea por su conversión en accionistas, que acarrea la alteración de las relaciones de participación, la dilución del capital social, etc. Entendemos que no son los sistemas más adecuados por cuanto el valor de las acciones no depende sólo de la gestión empresarial, por la existencia de mecanismos que permiten alterar ese valor a corto plazo y por su planteamiento más extendido, que concede una «oportunidad de negocio» de realización inmediata, que ha llevado a calificarlos como auténticos «regalos» a los administradores.

Por tanto, discrepamos del Informe OLIVENCIA en cuanto entiende que el valor de las acciones es el principal interés de los accionistas, y que éste sea el elemento que ponga en común los intereses de los administradores con el de los inversores. No creemos que deba rechazarse el sistema de participación en los beneficios como hace la Comisión, pues al tiempo que es motivador para el órgano de administración, protege el patrimonio de los accionistas.

Por último, resulta cuestionable también la organización que propone el Código de Buen Gobierno, ya que propone la creación de una Comisión de Retribuciones con poca capacidad decisoria, totalmente dependiente del Consejo de Administración. Se pretende que la actuación de este órgano esté presidida por el principio de moderación y por las exigencias del mercado, cuando en nombre de ese «mercado» y en ejercicio de esa indefinida «moderación» pueden adoptarse resoluciones del todo dispares. No obstante, y a pesar de nuestras reservas, la experiencia parece mostrar el acierto de las recomendaciones para dotar de mayor eficacia, responsabilidad y transparencia a los Consejos de Administración, al tiempo que se mejora la defensa de los intereses de los accionistas <sup>65</sup>.

## BIBLIOGRAFÍA

El autor, además de la bibliografía referenciada expresamente en las notas a pie de página, ha consultado:

URQUIJO DE, J. L. y CRESPO, A. (1988). *El Consejo de Administración, conducta, funciones y responsabilidad financiera de los consejeros*, Ediciones Deusto, S.A.

<sup>65</sup> Así lo afirma, al menos, MELLE HERNÁNDEZ, M. (1998), «El "Informe Olivencia" y el gobierno de las empresas españolas en la práctica», *Cuadernos de Información Económica*, núms. 132/133, marzo/abril, pág. 192.