

SANTIAGO HIERRO ANIBARRO

(Dir.)

RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS

AUTORES

COHEN BENCHETRIT, Amanda	HIERRO ANIBARRO, Santiago
CRECENTE ROMERO, Fernando	LÓPEZ AHUMADA, Eduardo
CRESPO ESPERT, José Luis	MARTÍNEZ MORÁN, Pedro César
DEL VAL TALENS, Paula	MIR FERNÁNDEZ, Carlos
DEL VALLE VILLAR, José Manuel	MONTES PINEDA, Óscar
ESPIGARES HUETE, José Carlos	ORTIZ DEL VALLE, María del Carmen
FELIU REY, Jorge	PÉREZ CARRILLO, Elena F.
GARCÍA HENCHE, Blanca	ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael
GIMENO RIBES, Miguel	VIÑUELAS SANZ, Margarita
GÓMEZ LIGÜERRE, Carlos	ZABALETA DÍAZ, Marta

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2020

SUMARIO

Pág.

INTRODUCCIÓN

PODER DE DECISIÓN Y DE RETRIBUCIÓN EN EL MODERNO DERECHO DE SOCIEDADES Y EN EL MARCO DEL GOBIERNO CORPORATIVO , <i>Santiago Hierro Anibarro</i>	13
--	----

PRIMERA PARTE

EL FUNDAMENTO ECONÓMICO DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

ANÁLISIS ECONÓMICO DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS EN EL MARCO DEL GOBIERNO CORPORATIVO , <i>Óscar Montes Pineda y José Luis Crespo Espert</i>	21
ESTUDIO DE LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS DESDE LA TEORÍA DE LOS CONTRATOS , <i>Carlos Mir Fernández, Fernando Crecente Romero, Blanca García Henche y José Luis Crespo Espert</i>	47
LAS RETRIBUCIONES A LOS MIEMBROS DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y A LA ALTA DIRECCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL , <i>Fernando Crecente Romero, Carlos Mir Fernández, Blanca García Henche y José Luis Crespo Espert</i>	75
LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS Y DE LA ALTA DIRECCIÓN DESDE LA PERSPECTIVA DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES , <i>Pedro César Martínez Morán, Fernando Crecente Romero, Carlos Mir Fernández y José Luis Crespo Espert</i>	101
VISIBILIDAD Y RETRIBUCIÓN: LA REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS Y LA ALTA DIRECCIÓN EN EL ENTORNO DIGITAL DE LAS EMPRESAS , <i>Blanca García Henche, Pedro César Martínez Morán, Fernando Crecente Romero y José Luis Crespo Espert</i>	123

SEGUNDA PARTE

EL FUNDAMENTO JURÍDICO DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

LA RELACIÓN LABORAL Y LA MERCANTIL. LA EVOLUCIÓN DE LA TEORÍA DEL VÍNCULO Y SUS EFECTOS EN EL CONTROL DE LAS RETRIBUCIONES DE LOS CONSEJEROS: LÍMITES A LOS CONTRATOS DE EMPLEO DE ADMINISTRACIÓN SOCIAL, J. Eduardo López Ahumada	151
LA RELACIÓN MERCANTIL Y LA LABORAL. LA LABORALIZACIÓN DE LOS CONSEJEROS INDUCIDA JUDICIALMENTE: LA JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA, José Manuel del Valle Villar y Marta Zabaleta Díaz	207
LA RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS EN LOS ORDENAMIENTOS EUROPEOS DE SOCIEDADES, Marta Zabaleta Díaz	263
LA RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS EN EL DERECHO ESTADOUNIDENSE DE SOCIEDADES, Elena Pérez Carrillo	349

TERCERA PARTE

EL SISTEMA GENERAL DE RETRIBUCIÓN

LA FIJACIÓN ESTATUTARIA DE LA RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS, Amanda Cohen Benchetrit	401
LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN DE CONSEJEROS, Miguel Gimeno Ribes	473
EL SEGURO DE RESPONSABILIDAD DE CONSEJEROS Y ALTOS EJECUTIVOS (D&O) SUSCRITO POR LA SOCIEDAD. A PROPÓSITO DE SU CONSIDERACIÓN COMO SISTEMA DE RETRIBUCIÓN DE ADMINISTRADORES, Elena F. Pérez Carrillo	595
EL CONTROL DE LA RETRIBUCIÓN POR LA JUNTA GENERAL. INVERSORES INSTITUCIONALES (GESTORES DE FONDOS), ACTIVISMO SOCIETARIO Y ASESORES DE VOTO (PROXY ADVISORS), Jorge Feliu Rey	637
EL CONTROL DE LA RETRIBUCIÓN POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN. LA RETRIBUCIÓN DE LOS EJECUTIVOS. EL CONTRATO DE CONSEJERO EJECUTIVO, Paula del Val Talens	703
ENTRE LA RETRIBUCIÓN Y LA DISTRIBUCIÓN. LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS, Margarita Viñuelas Sanz	763
RETRIBUCIÓN Y RESPONSABILIDAD DE CONSEJEROS, Carlos Gómez Ligüerre	801
RETRIBUIR EL FRACASO, Margarita Viñuelas Sanz	853

CUARTA PARTE

LOS SISTEMAS ESPECIALES DE RETRIBUCIÓN

LA RETRIBUCIÓN SUPERVISADA. LA REMUNERACIÓN DE CONSEJEROS DE LA SOCIEDAD COTIZADA, Santiago Hierro Anibarro y Marta Zabaleta Díaz	931
LA RETRIBUCIÓN CUALIFICADA. LA REMUNERACIÓN DE CONSEJEROS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS, Rafael Rojo Álvarez-Manzaneda	1015
LA RETRIBUCIÓN CONTROLADA. LA REMUNERACIÓN DE CONSEJEROS DE LAS SOCIEDADES PÚBLICAS O QUE RECIBEN AYUDAS PÚBLICAS, José Carlos Espigares Huete y María del Carmen Ortiz del Valle	1101

INTRODUCCIÓN

PODER DE DECISIÓN Y DE RETRIBUCIÓN EN EL MODERNO DERECHO DE SOCIEDADES Y EN EL MARCO DEL GOBIERNO CORPORATIVO*

Santiago HIERRO ANIBARRO
Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad de Alcalá

Probablemente no haya existido en el Derecho de sociedades un tema que haya exigido tanta amplitud de miras y haya recibido tal estrechez de enfoque como la cuestión retributiva de los administradores sociales, en la que el silencio del legislador no ha podido ser suplido por una jurisprudencia y doctrina registral más centrada en cuestiones de justicia formal que material, lo que no debe ser motivo de crítica, dado que jueces y registradores se han visto obligados a decidir entre los limitados márgenes que tradicionalmente les ha impuesto la ausencia de normas y la polémica que en toda época y lugar acompaña a la cuestión retributiva.

De hecho, durante medio siglo la única disposición legal con relación a la retribución de los administradores fue la obligación de determinación estatutaria, que se completaba con otra disposición relativa a la participación en las ganancias sociales. Este régimen se mantendría prácticamente inalterado, salvo ajustes puntuales, hasta la segunda década de la presente centuria¹.

* Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto de investigación DER2015-67918-P, *La simplificación del Derecho de sociedades (III). La retribución de los administradores en el marco de mejora del Gobierno Corporativo*, financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad.

¹ En el Código de Comercio no existió disposición alguna relativa a la remuneración de los administradores, salvo indirectamente, ya que al considerarlos como mandatarios (art. 156 CCo) se entendía que el cargo era retribuido por aplicación analógica del art. 244 CCo, relativo a la comisión mercantil. La Ley de 17 de julio de 1951 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, introduciría en su art. 74 la primera disposición relativa a la remuneración de los administradores, cuyo texto se mantendría inalterado en el Real Decreto Legislativo 19/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, al que daría nueva numeración (art. 130), que se completaría, no obstante, por el art. 9.1) TRLSA, en el que se debía

Fecha a partir de la cual se introduciría en la Ley de Sociedades de Capital un detallado listado de los sistemas de retribución, que no es cerrado y que permite incluir otros que no se contemplan expresamente en la disposición legal², entre los que cabe destacar por su problemática particular el seguro de responsabilidad civil de los administradores sociales (D&O), lo que en todo caso es indicativo del grado de innovación de los esquemas de retribución³.

Sin embargo, el vacío legal no era manifestación de que se tratara de una cuestión pacífica ni de que nuestro ordenamiento societario fuera una excepción, dado que el *status quaestiones* de la retribución de los administradores sociales no era muy diferente en los países de nuestro entorno ni en el resto de economías desarrolladas. Una primera conclusión que proporciona el análisis del Derecho comparado es que hay pocos temas tan controvertidos como el de la retribución de los administradores sociales.

Tres circunstancias contribuyen a explicar el carácter polémico de la materia. La primera es su incardinación en la más amplia discusión doctrinal sobre la naturaleza de la relación del administrador con la sociedad, que —aunque haya perdido el peso que antaño tuvo en el debate científico— no deja de condicionar la resolución de aspectos concretos relacionados con el régimen de la retribución⁴. La segunda, también con un carácter global,

hacer constar en los estatutos el sistema de retribución, si lo hubiera. Una norma similar, pero de carácter reglamentario [art. 102.h) RRM de 1956] disponía similar obligación a las sociedades anónimas constituidas al amparo de la Ley de 1951. La Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, introdujo una disposición similar a la de la anónimas (art. 66) y una disposición relativa a la prestación de servicios de los administradores (art. 67). Este régimen solo se modificó a finales del siglo para introducir un segundo párrafo en el art. 130 (introducido por la disp. adic. 19.^a de la Ley 55/1999, de 29 de diciembre, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social), que tenía por objeto regular la retribución consistente en la entrega de acciones, derechos de opción o referenciada a su valor; que además de la obligación de figurar en los estatutos, exigía acuerdo de la junta general de accionistas, y que entraría en vigor el 1 de enero de 2000. Este esquema de retribución no sufriría modificación alguna en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. El movimiento de gobierno corporativo, que en España se inicia con el Código Olivencia (1998), animaría el debate doctrinal, pero no tendría trascendencia legal en materia de retribuciones hasta la aprobación de la Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, que introduciría un nuevo artículo en la entonces vigente Ley del Mercado de Valores (art. 116 LMV), que obligaría desde entonces a las sociedades cotizadas a hacer público como hecho relevante un informe anual de gobierno corporativo en el que, entre otra información, figura la identidad y remuneración de sus miembros, dejando al desarrollo reglamentario su contenido y estructura. Obligación de información que se vería complementada con la de disponer de una página *web* en la que hacer pública esa información (art. 117 LMV).

² Art. 217.2 LSC.

³ La Circular 2/2018, de 12 de junio, de la CNMV, por la que se modifica la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorro y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorro que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, incluye las primas de seguros como un sistema retributivo del que hay que informar en el Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.

⁴ Vid. TUSQUETS TRÍAS DE BES, F., *La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital*, Madrid, 1998, pp. 29-36.

es el criterio axiológico de la retribución, que se manifiesta, especialmente, en los momentos de crisis económica y cuyo debate versa sobre los límites a la remuneración del administrador. Por último, se encuentran las múltiples cuestiones que suscita la interpretación de los aspectos concretos, en muchos casos específicos, del régimen de retribución, cuya discusión en bastantes ocasiones se ve de alguna manera condicionada, como ya se ha indicado, por esos dos primeros factores.

A estas circunstancias, esencialmente jurídicas, se une el condicionante de que en el ámbito de las ciencias sociales el Derecho ha perdido terreno con relación a otras disciplinas a la hora de estudiar la remuneración del consejo de administración. El tradicional enfoque jurídico sobre la naturaleza de la relación del administrador con la sociedad se ha soslayado en beneficio del enfoque propugnado desde la teoría económica. Desde esta última disciplina se contempla la relación entre administradores y socios o entre gestión y propiedad como una cuestión que va más allá de la mera compensación, situándose en un plano donde ambas partes pueden llegar a tener intereses distintos e, incluso, encontrados, y donde la retribución de los administradores supone eliminar o, al menos, reducir ese conflicto latente, buscando en cierta medida un beneficio común⁵.

Buena prueba de que el enfoque económico ha trascendido al jurídico se encuentra en el debate sobre gobierno corporativo, en el que la remuneración de los consejeros siempre tuvo un destacado protagonismo⁶. El primer código de buen gobierno español ya empleaba un lenguaje de formulación claramente económica cuando estableció que la retribución debía poderse calcular de manera que ofreciera los suficientes incentivos a los consejeros, pero sin comprometer su independencia⁷.

⁵ Vid. BEBCHUCK, L., y FRIED, J., *Pay without Performance: the Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge (Mass.) y London, 2006, pp. 15-16. Este aspecto de la retribución ha sido estudiado por los economistas bajo el enfoque de la llamada teoría de la agencia, que la considera un mecanismo más de gobierno empresarial a través del cual, y sobre una base contractual, se incentiva y disciplina a los gestores haciendo que los beneficios marginales que pueden obtener, como consecuencia de comportamientos oportunistas, sean inferiores al coste de oportunidad de dichos comportamientos dadas las compensaciones proporcionadas por la empresa, *vid.* ARRONDO, R.; FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C., y FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E., «Influencia de la estructura de gobierno corporativo sobre la remuneración de los consejeros en el mercado español», *ICE*, núm. 844, 2008, pp. 187-188 y, más reciente, FERNÁNDEZ MÉNDEZ, C.; ARRONDO, R., y FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, E., «Incidencias de las comisiones de nombramientos y retribuciones sobre las remuneraciones de los consejeros ejecutivos», *Cuadernos de la Economía y la Dirección de la Empresa*, vol. 15, 2012, p. 34. La teoría de la agencia tiene su formulación en este ámbito en los conocidos trabajos de JENSEN, M. C., y MECKLING, W., «Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure», *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 1976, pp. 305-360; FAMA, E. F., «Agency Problems and the Theory of the Firm», *Journal of Political Economy*, vol. 88, 1980, pp. 288-307, y FAMA, E. F., y JENSEN, M. C., «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, vol. 26, 1983, pp. 301-325, aunque no es la única que explica las perspectivas del comportamiento humano en los esquemas de retribución ni tampoco sus conclusiones puedan calificarse como definitivas, *vid.* MAIN, B. G. M.; O'REILLY III, C. A., y WADE, J., «The CEO, the Board of Directors and the Executive Compensation: Economic and Psychological Perspectives», *Economic and Psychological Perspectives. Industrial and Corporate Change*, vol. 4, 1995, pp. 293-294.

⁶ Vid. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información societaria como solución)», *RdS*, núm. 28, 2007, p. 21.

⁷ COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS SOCIEDADES, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 26 de febrero de 1998, p. 43.