



---

**Universidad de Valladolid**  
**Facultad de Ciencias**  
**Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en ADE**

**El Gobierno Corporativo: La**  
**retribución de los consejeros**  
**en empresas del IBEX 35**

Presentado por:

***Jonatan Gutiérrez Carballo***

Tutelado por:

***Fernando Tejerina Gaité***

*Valladolid, Julio de 2016*

## ÍNDICE

1. Introducción.....	2
2. Gobierno Corporativo.....	3
2.1 Concepto y conflictos de interés.....	3
2.2 Código Unificado de Buen Gobierno.....	4
2.3 Sistemas de gobierno corporativo.....	6
3. Consejo de Administración.....	8
3.1 Concepto.....	8
3.2 Funciones y tareas.....	8
3.3 Estructura del Consejo.....	9
3.4 Funcionamiento del Consejo de Administración.....	12
4. Clases de consejeros.....	13
5. La remuneración del Consejo.....	15
5.1 Legislación y autorregulación en España.....	15
5.2 Tipos de retribución del Consejo de Administración.....	19
5.3 Aspectos importantes de la retribución.....	21
6. Análisis empírico de la remuneración del Consejo.....	24
6.1 Muestra.....	24
6.2 Variables.....	24
6.3 Análisis e interpretación de los datos.....	25
7. Conclusiones.....	34
8. Bibliografía.....	35
Anexo 1.....	37
Anexo 2.....	38

## **1. INTRODUCCIÓN**

El gobierno corporativo es un instrumento vital para que las empresas consigan sus objetivos y para mediar entre los conflictos de sus partícipes, de manera que todos cooperen y velen por el interés general de la sociedad.

En este sentido, el Consejo de Administración es un mecanismo muy importante en España para solventar los problemas de gobierno corporativo debido a su papel primordial en la gestión y supervisión de los asuntos de la sociedad y al escaso poder del mercado en nuestro país. Por ello, las administraciones públicas tienen puesto el foco sobre el Consejo, con numerosas leyes y recomendaciones centradas en este órgano. Entre estas últimas destacan las que elabora la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su Código Unificado de Buen Gobierno, que cuenta ya con tres versiones, de aplicación voluntaria y basado en el principio de “cumplir o explicar”.

Además, la retribución del Consejo de Administración ha sido uno de los aspectos del gobierno corporativo olvidado por las fuentes regulatorias durante muchos años. No obstante, en los últimos años tanto los códigos como las leyes se han dado cuenta de la gran importancia de este asunto como medio para alinear intereses entre consejeros y accionistas así como para atraer a gente cualificada y recompensarla de manera justa por el trabajo que realizan, pero no de una manera desproporcionada que responda a intereses particulares y no al interés del conjunto de la compañía.

El objetivo principal del trabajo será ver si el mayor énfasis puesto por parte de las instituciones para que se adopten medidas que mejoren el funcionamiento de los Consejos de Administración y un mayor control de las remuneraciones del Consejo tiene un reflejo en la realidad, así como analizar la influencia de varias variables corporativas sobre la mencionada retribución.

En el trabajo se expondrá primero un marco teórico sobre el gobierno corporativo, el Consejo de Administración y su retribución, para después realizar un análisis empírico, tomando como muestra 39 empresas que cotizaban en el IBEX 35 durante el periodo 2007 – 2012, que nos indique cómo han evolucionado variables asociadas a estos conceptos y la incidencia de variables relacionadas con los accionistas y el Consejo sobre las retributivas.

## **2. GOBIERNO CORPORATIVO**

### **2.1 CONCEPTO Y CONFLICTOS DE INTERÉS**

Hablar de gobierno corporativo es hablar de un choque de intereses. Intereses que difieren entre los diferentes participantes de las empresas y que hay que tratar de alinear para el exitoso funcionamiento de las mismas. Es por ello que las corporaciones deben utilizar herramientas para conseguirlo y es ahí donde aparece el concepto de gobierno corporativo.

El gobierno corporativo se refiere, por tanto, a los mecanismos que utilizan las empresas para controlar que sus actuaciones sirvan para crear valor para los accionistas y abarca las relaciones entre todos los *stakeholders* de la empresa: accionistas, directivos, trabajadores, proveedores, clientes y administraciones públicas (Bueno Campos, 2004).

Históricamente visto como un problema entre accionistas y directivos (derivado de la separación entre propiedad y control), en la que el directivo no toma decisiones en la línea deseada por los inversores, actualmente está concebido como un problema más amplio en la que entran en escena más actores relacionados con la empresa. De esta manera, hay cinco tipos de conflictos que destacan sobre los demás y sobre los cuales el gobierno corporativo actúa (Bueno Campos, 2004): a) accionistas y directivos; b) accionistas de control y minoritarios; c) empleados con accionistas y directivos; d) actividades de auditoría y consultoría; e) actividades de banca de inversión y gestión de patrimonios.

Vamos a examinar los dos primeros, ya que son los más importantes en nuestro país.

- **Accionistas y directivos.** El primero de los conflictos está relacionado con la divergencia de intereses y la asimetría de información entre estos dos agentes. El interés de los accionistas va dirigido a maximizar el valor de las acciones de la empresa mientras que el de los directivos está más enfocado en el crecimiento de la empresa, ya que a mayor tamaño de la empresa, mayor remuneración y mayor reputación. Por eso hay que utilizar medidas para alinear intereses de ambos colectivos como: retribuir a los directivos mediante tipos de retribución

variable que no puedan ser manipuladas, amplia representación en el consejo de administración de consejeros dominicales, eficiencia en el funcionamiento de un mercado de control societario o la posibilidad de los accionistas de emprender acciones legales contra los directivos, en relación a decisiones de estos últimos que les perjudiquen.

- **Accionistas de control y minoritarios.** Este conflicto está centrado en la obtención de beneficios privados que obtienen los accionistas mayoritarios, consecuencia del blindaje de estos inversores y de la dirección, que evitan cambios en estos colectivos y que limitan la transparencia y la acción del mercado de capitales como elemento de control. Así, estos accionistas controlan totalmente la empresa, restringiendo los derechos de propiedad de los accionistas minoritarios y acomodando a la dirección, atrincherándola, lo que puede llevar a que no tomen las mejores decisiones o desaprovechen oportunidades de inversión que pueden ser beneficiosas para la empresa.

Un buen gobierno corporativo será capaz de minimizar estos conflictos de intereses, aumentando la eficiencia empresarial y la confianza de los inversores.

## **2.2. CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO**

El gobierno corporativo es un tema que en las últimas décadas ha ido creciendo en importancia y también en preocupación por parte de las administraciones públicas. Debido a esto, se ha incrementado enormemente la legislación y la autorregulación sobre este asunto en los últimos años. En relación a la autorregulación, han visto la luz numerosos informes y códigos de buen gobierno nacionales e internacionales, cuyo principal objetivo es que se respeten los principios de responsabilidad, transparencia, eficacia y eficiencia.

En nuestro caso vamos a analizar el Código Unificado de Buen Gobierno (en adelante, CUBG), que siguen todas las empresas del IBEX 35. Este código voluntario se basa en el principio de “cumplir o explicar”, de manera que si no se siguen las recomendaciones del código, se debe justificar la causa.

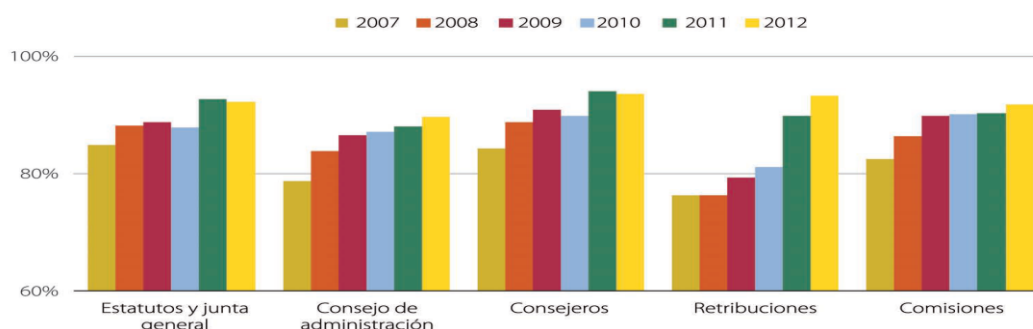
El CUBG se publicó en 2006 y ha tenido dos actualizaciones en 2013 y 2015 (que prescinde del término unificado e incorpora los principios en los que se basan las recomendaciones). En ellos se tratan asuntos relacionados con la

estructura y el funcionamiento de los dos órganos principales de la empresa: el Consejo de Administración y la Junta General de Accionistas.

Las sociedades anónimas cotizadas españolas están obligadas por la Ley de Economía Sostenible a elaborar un Informe Anual de Gobierno Corporativo donde exponen diferentes cuestiones sobre gobierno corporativo como su estructura de la propiedad, la estructura y funcionamiento del Consejo de Administración, las Comisiones del Consejo o la Junta General de Accionistas. También deberán indicar el seguimiento o la explicación de la falta del mismo de las recomendaciones del CUBG. Asimismo, la CNMV se encarga de elaborar un Informe Anual de Gobierno Corporativo agregando a todas las empresas que cotizan en el IBEX, informando sobre la evolución en el tiempo de los parámetros de gobierno corporativo expuestos en el informe, así como del grado de cumplimiento de las recomendaciones del CUBG por parte de las empresas, además de la calidad de las explicaciones que suministran por las recomendaciones que no adoptan.

Esta información será tenida en cuenta por los inversores y por el mercado en general, pero nunca podrá dar lugar a ningún tipo de sanción por parte de la CNMV o de cualquier otro órgano por el no cumplimiento de las recomendaciones, pues se trata de un código voluntario.

### ***GRÁFICO 2--1 Seguimiento de las Recomendaciones del CUBG por parte de las empresas del IBEX 35 en el periodo 2007-2012***



Fuente: CNMV

En el Anexo 2 se expondrán las recomendaciones hechas por el CUBG, en su última versión, sobre los diferentes apartados del trabajo.

### **2.3. SISTEMAS DE GOBIERNO CORPORATIVO** (Bueno Campos, 2004)

El “cómo” o la forma de solucionar los problemas de gobierno corporativo no es única para todas las empresas de todo el mundo. Dependiendo del marco legal, institucional y accionarial en el que actúan las empresas, se utilizarán unos mecanismos u otros para resolver los problemas relacionados con el gobierno de la misma. Dichos mecanismos se dividen en internos y externos:

Los internos son los utilizados por la propia empresa, como el sistema de retribución de directivos, la Junta de Accionistas, el Consejo de Administración o la concentración de la propiedad. Los externos por su parte son ajenos a la organización, como el mercado de control corporativo, el mercado de directivos, el mercado de bienes y servicios o las leyes.

Dos grandes sistemas de gobierno corporativo destacan por encima de los demás, diferenciándose por la distinta utilización de los mecanismos anteriormente citados: el sistema anglosajón y el sistema continental.

- El Sistema Anglosajón: es el predominante en países como Estados Unidos o Gran Bretaña. Es un sistema claramente predominado por la utilización de mecanismos externos de control, donde el mercado de capitales tiene gran relevancia para valorar las decisiones de las empresas y promover el cambio en la dirección de las mal gestionadas, mediante ofertas públicas de adquisición de acciones (en adelante, OPAs). La propiedad de las empresas pertenecientes a este sistema se caracteriza por estar muy dispersa, teniendo una presencia destacable los inversores institucionales. El Consejo de Administración se encarga del control interno, contando con un gran número de consejeros externos. La ley tiene una fuerte presencia garantizando una alta protección de los derechos de propiedad de los accionistas minoritarios y obligando a una elevada transparencia de la información, abundando también los códigos de buen gobierno.

- El Sistema Continental: se emplea en Japón y en la Europa Continental. Es un sistema donde lo que más resalta es la concentración de la propiedad, con participaciones cruzadas entre empresas y estructuras piramidales en las que las empresas están controladas por un banco, una empresa familiar o algún grupo muy reducido de accionistas. Los accionistas de referencia y los bancos

son los principales actores en el gobierno corporativo en las empresas, colocando estos últimos a personas en los consejos de administración, pudiéndose fomentar relaciones a largo plazo entre sociedad y banca, características de este modelo. Los Consejos de Administración tienen, por tanto, una fuerte presencia externa de consejeros provenientes de bancos y de organizaciones empresariales, siendo habitual su presencia en más de un consejo. Además, en algunos países como Alemania, los trabajadores también participan en el gobierno corporativo mediante la denominada Cogestión. El mercado de capitales no es líquido y tiene poco poder como mecanismo de control, siendo las OPAs poco usuales debido a la existencia de blindajes que las obstaculizan. Finalmente, destacar que los accionistas de estos países tienen una escasa protección de sus derechos, lo que les obliga a tomar esa posición de control para evitar la apropiación de sus rentas por parte de los directivos.

En la siguiente tabla comparativa podemos ver las principales características de cada modelo:

**Tabla 2-1 Modelos de Gobierno Corporativo**

	Modelo Anglosajón	Modelo Continental
<b>Concentración de la propiedad</b>	Baja	Alta
<b>Principales mecanismos de control</b>	Externos	Internos
<b>Actores principales</b>	Accionistas minoritarios e inversores institucionales	Accionistas mayoritarios y banca
<b>Mercado de capitales</b>	Muy líquido	Poco líquido
<b>OPAs</b>	Numerosas	Inusuales
<b>Visión empresarial</b>	Corto plazo	Largo plazo
<b>Protección de los derechos de propiedad</b>	Alta	Baja
<b>Transparencia de la información</b>	Alta	Baja
<b>Objetivo empresarial</b>	Maximización del valor para el accionista	Maximización del valor para todos los stakeholders

Fuente: elaboración propia



### **3. CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

#### **3.1. CONCEPTO**

El Consejo de Administración es el órgano supremo de gobierno de una empresa y por lo tanto un mecanismo de control interno muy importante para solucionar los problemas de gobierno corporativo, sobre todo los relacionados con los directivos y los accionistas.

En este órgano se toman las decisiones más importantes de la empresa y se establece y supervisa la pauta a seguir por los directivos de la compañía. Debe estar formado por un número mínimo de tres miembros y actuar en base a lo establecido en su reglamento, los estatutos de la sociedad y las leyes (Ley de Sociedades de Capital, 2010).

El Consejo de Administración tiene que orientar sus decisiones a la satisfacción del objeto o interés social. Interés social que el CUBG señala como la maximización sostenida del valor económico de la empresa. Sin embargo, remarca que el interés de los accionistas no debe perseguirse a toda costa, sino que deberán respetarse las obligaciones concertadas con otros *stakeholders*, las leyes y los principios de responsabilidad social de la compañía (CUBG, 2013).

#### **3.2. FUNCIONES Y TAREAS**

La principal función que realiza el Consejo de Administración es sin lugar a dudas la *función de supervisión*, traducida en el control sobre los directivos para que busquen la satisfacción del interés de la sociedad y de sus integrantes (CUBG, 2013).

Además de esta función de supervisión, el Consejo de Administración realiza otras dos funciones básicas relacionadas (Bueno Campos, 2004): función estratégica y función relacional.

La *función estratégica* se refiere a orientar la política de la empresa, a participar en la formulación de estrategias y en las decisiones sobre la administración de la compañía.

La *función relacional* hace referencia a proporcionar recursos para que la empresa consiga sus objetivos, relacionándose de esta manera eficientemente con el entorno.

Entre las principales tareas que debe realizar el Consejo, destacan las siguientes: (De Urquijo y Crespo, 2004).

- Establecer las políticas, estrategias, planes, programas y presupuestos.
- Elegir y dirigir la dirección.
- Ser motor de la expansión, de la evolución y del cambio.
- Establecer los cauces y normas para su buen funcionamiento y configuración.
- Autoevaluarse.

### **3.3. ESTRUCTURA DEL CONSEJO**

En este apartado se va a hacer referencia al tamaño y a los principales actores del Consejo, a excepción de los propios consejeros, ya que se hablará específicamente sobre ellos en el apartado 4 del trabajo.

#### **3.3.1. Tamaño**

El tamaño del Consejo de Administración debe adecuarse a las características propias de cada empresa. Evidentemente, una empresa cotizada deberá contar con un mayor número de consejeros que una PYME debido a que se trata de una organización más compleja y más difícil de gestionar. Sin embargo, el número de consejeros tampoco debe ser muy elevado porque puede ir en detrimento de la eficacia del mismo, provocando pasividad en los consejeros y ciertos automatismos en su funcionamiento. No obstante, un Consejo con un número de miembros muy escaso puede adolecer de falta de perspectivas y capacidades para realizar bien su cometido. En este sentido, el CUBG recomienda que el Consejo esté formado por un número comprendido entre los 5 y los 15 miembros. (CUBG, 2013).

#### **3.3.2 .Presidente**

El Presidente del Consejo de Administración es la persona más importante del órgano ya que de él depende, en última instancia, el correcto funcionamiento y

la eficacia del Consejo. El Presidente trata sobre todo lo que tiene que ver con la hoja de ruta diaria del Consejo, informar a los consejeros de toda la información relevante de la empresa, fomentar su participación en el pleno así como organizar las evaluaciones anuales.

En relación a esta figura, aparece la discusión sobre si es bueno que el Presidente del Consejo sea, a su vez, el primer ejecutivo de la compañía. Esto conllevaría una reducción de costes de información y coordinación pero podría crear un conflicto con la principal función destinada al consejo: la supervisión de las actuaciones de la dirección. No hay una opinión unánime sobre este asunto, sin embargo se aconseja en muchos códigos, entre ellos el CUBG, que cuando esto ocurra, se den competencias a un consejero independiente para coordinar a los consejeros externos, ayudar a conseguir los fines para los que se creó el Consejo y evaluar al Presidente. (CUBG, 2013).

### **3.3.3. Comisiones**

Las Comisiones del Consejo surgen debido a la amplitud de las funciones que tiene encomendadas el Consejo, que hace que tenga que delegar ciertas responsabilidades (Comisión Ejecutiva) o apoyarse en dichas comisiones para algunas materias relacionadas con la función de supervisión (Comisiones de Auditoría, Nombramientos y Retribuciones). De esta manera, la Comisión Ejecutiva tiene un carácter decisorio, constituyéndose como un “Consejo a pequeña escala” mientras que las demás comisiones tienen un carácter principalmente consultivo. En estas últimas, los miembros de las comisiones es conveniente que sean externos a la empresa, ya que su función consiste en supervisar a los directivos. (Bueno Campos, 2004).

Vamos a analizar en qué consisten cada una de las comisiones.

- Comisión Ejecutiva: También denominada Comisión Delegada, ya que el Consejo delega en ella decisiones sobre asuntos importantes de la sociedad. Es por ello que su composición debe ser similar a la del Consejo, para evitar una dualidad o provocar conflicto entre las decisiones de los dos órganos, contando normalmente esta comisión con consejeros internos y externos. Actualmente, este órgano está en riesgo de extinción debido a la progresiva disminución del tamaño de los Consejos y sobre todo al mayor número de reuniones, que les

permite tratar un mayor número de asuntos y evitar tener que descargar responsabilidad en la Comisión Ejecutiva. (CUBG, 2013)

- Comisión de Auditoría: Su labor consiste principalmente en verificar la integridad y corrección de la información contable y financiera de la empresa, supervisar los servicios de auditoría interna de la compañía y promover la independencia del auditor externo (Código Olivencia, 1998). Los integrantes de esta comisión deben tener la preparación técnica necesaria en relación a temas contables, financieros y de gestión para realizar adecuadamente su cometido (CUBG, 2013). Se trata básicamente de conseguir una información contable y financiera fiable, tratando de evitar las manipulaciones y los fraudes, lo que derivará en un mejor funcionamiento del gobierno de la empresa y una mejor defensa de los intereses de sus participantes.

- Comisión de Nombramientos: Tiene como objetivo que los puestos de la alta dirección y de los consejeros sean ocupados por las personas más adecuadas para ellos. Estas personas deben reunir unas determinadas cualidades profesionales, así como también de imagen debido al puesto tan importante que ocupan. Esta comisión, además, se encargará de proponer al Consejo de Administración los candidatos más adecuados para formar parte de las otras comisiones. Por último, debe procurar que exista un plan de sucesiones para los altos directivos y que los nombramientos de otros directivos sigan unas pautas y no sean “puestos a dedo” por el alto ejecutivo. (Bueno Campos, 2004).

- Comisión de Retribuciones: Suele formar parte del mismo comité que la de nombramientos. El fin de esta comisión es la determinación y supervisión de la política de remuneración de la empresa, en lo referente a los consejeros y a los altos directivos (Código Olivencia, 1998). Es una tarea compleja por lo que el Consejo debería procurar que esta comisión se asesore e informe muy bien a este respecto (CUBG, 2013). Se trata de establecer sistemas que traten de incentivar a estos colectivos y retenerles en la empresa, además de alinear los intereses de directivos y los accionistas, (normalmente con algún tipo de retribución variable). Un sistema eficiente y equitativo para todos.

### **3.4. FUNCIONAMIENTO DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

#### **3.4.1. Sesiones del Consejo**

Es importante que las sesiones del Consejo sean numerosas y se produzcan con frecuencia para realizar correctamente sus funciones. Además es importante también la planificación y el contenido de las reuniones, tarea encomendada al Presidente pero que no debe impedir la participación de los consejeros para un mejor y mayor tratado de los temas. Por último, la asistencia y participación activa de los consejeros en las reuniones es vital para una mayor calidad y riqueza de las mismas, evitando caer en la rutina y en la pasividad. (Código Olivencia, 1998).

#### **3.4.2. Información a los consejeros**

La información que reciben los consejeros es vital para que puedan realizar correctamente su función. Deben recibir toda la información relevante de la empresa y de su entorno con la antelación adecuada para exponer su punto de vista en las reuniones del Consejo con suficiente fundamento y conocimiento de la situación de la compañía, lo que repercutirá en una participación mejor y contribuirá a una mayor eficacia del Consejo (Código Olivencia, 1998). Asimismo, es importante que los consejeros puedan recibir asesoramiento externo para determinadas decisiones y programas de orientación y actualización de conocimientos cuando lo necesiten (CUBG, 2013).

#### **3.4.3. Autoevaluación**

El Consejo debe autoevaluarse cada cierto tiempo para ver si se están cumpliendo los objetivos, así como si se están realizando, de manera adecuada, las funciones que tienen asignadas tanto él como las comisiones. Tienen especial relevancia también, las evaluaciones del Presidente del Consejo y del primer ejecutivo. La autoevaluación puede ser llevada a cabo por la propia empresa o por expertos externos, lo que daría una mayor objetividad y evitaría que el Consejo caiga en la autocomplacencia. En resumen, esta práctica llevará al Consejo a ver las cosas positivas y las negativas que hay que corregir en su foro interno y a mejorar su funcionamiento. (CUBG, 2013).

#### **4. CLASES DE CONSEJEROS**

En este punto vamos a ver las distintas categorías de consejeros que existen: ejecutivos, dominicales, independientes y otros externos.

- Consejeros Internos o ejecutivos: son aquellos que ocupan alguna posición directiva o ejecutiva en la empresa o en las empresas participadas, los que posean una relación con la empresa de carácter laboral, mercantil o de cualquier otro tipo y los que tengan poder de decisión sobre asuntos de la empresa o del grupo empresarial, a través de un permiso de la empresa o de sus órganos, que tenga un carácter estable (Comisión Aldama, 2003). Cuando un consejero realice funciones de dirección pero también tenga las condiciones para ser considerado dominical, se le considerará ejecutivo (Ley de Sociedades de Capital, 2010).

La presencia de estos consejeros se justifica por el alto conocimiento y la información de la empresa que poseen estos ejecutivos, y de la necesaria coordinación entre la dirección y el Consejo para actuar conjuntamente en beneficio de la sociedad. Es importante, por ello, la presencia del primer ejecutivo de la compañía en el Consejo de Administración. (CUBG, 2013).

- Consejeros externos dominicales: son los consejeros que representan un porcentaje de acciones de la compañía que el Consejo considera como significativo, considerando el capital flotante existente en la empresa. El carácter de externo se refiere a la no ocupación de puestos de gestión en la compañía, así como a la no relación comercial o profesional con ella. El puesto en el Consejo lo puede ocupar un accionista de forma directa o a través de un representante.

Si se produce un conflicto de interés entre la empresa y los accionistas representados, en una cuestión que es materia del Consejo, los consejeros correspondientes deberán manifestarlo, estando obligados a abstenerse de participar en la votación sobre ese punto. (Informe Aldama, 2003).

- Consejeros externos independientes: los consejeros independientes son personas con un alto prestigio profesional, experiencia y conocimientos, que no están relacionados con el equipo directivo ni con los accionistas de control y que

son elegidos por reunir unas características de imparcialidad y objetividad (Comisión Aldama, 2003). Aportan una visión externa que busca generar valor para toda la empresa en su conjunto y defender sus intereses, especialmente los de los accionistas minoritarios. (Bueno Campos, 2004).

Respecto a los requisitos que debe tener un consejero independiente para ser considerado como tal, la Ley de Sociedades de Capital (2010) en su artículo 529 duodecies, señala varias circunstancias que inhabilitan para ser considerado consejero independiente, entre las que destacan:

- Haber sido empleado o consejero ejecutivo de sociedades del grupo, salvo que hubiesen transcurrido, 3 ó 5 años, respectivamente, desde entonces.
- Recibir de la sociedad o de su grupo, cualquier cantidad significativa por otro concepto distinto al de consejero, excepto los dividendos y complementos de pensiones, incondicionales, recibidos por una relación laboral anterior.
- Haber sido socio durante los últimos 3 años del auditor externo.
- Haber mantenido en el último año una relación de negocios significativa con la sociedad o con su grupo, en nombre propio o siendo accionista significativo, consejero o alto directivo de una entidad que la hubiera mantenido.
- Ser cónyuge o pariente de hasta segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad.
- No haber sido propuesto por la comisión de nombramientos.
- Llevar en el cargo de consejero más de 12 años continuados.

Además, la ley señala que los estatutos sociales y el reglamento del Consejo podrán prever otras situaciones de incompatibilidad distintas a las de la ley.

Por último, indicar que un consejero independiente puede tener una participación accionarial en la compañía, siempre que no sea significativa.

- Otros consejeros externos: aquí se encontrarían los consejeros que no encajan en ninguna de las otras tres categorías mencionadas. Suelen ser personas que formaban parte de una de las otras categorías pero que por algún motivo perdieron su condición.

## **5. LA REMUNERACIÓN DEL CONSEJO**

La retribución del Consejo de Administración es un aspecto de importancia capital en el gobierno de las empresas, y especialmente en las cotizadas. La retribución debe ser una herramienta que sirva para atraer y retener gente con talento, que incentive a los consejeros para que desarrollen bien su trabajo y que sirva también como un elemento importante de alineamiento de intereses entre accionistas y ejecutivos. Por otra parte, la remuneración no debe ser desproporcionada, caracterizándose por la moderación y, como enuncia la Ley de Sociedades de Capital de 2010 en el punto 4 de su artículo 217 “Deberá en todo caso guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado de empresas comparables. El sistema de remuneración establecido deberá estar orientado a promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad e incorporar las cautelas necesarias para evitar la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables.” Y es que este asunto ha centrado la atención de los medios en los últimos años debido al contraste provocado por la caída de la cotización y de los beneficios de muchas empresas, con la remuneración de sus administradores, que no hacía más que crecer y crecer. Estos hechos parece que han hecho reaccionar a la legislación y a los códigos de buen gobierno en los años recientes en nuestro país, abogando por un mejor diseño, una mayor transparencia y un mayor control de la remuneración del Consejo, cuestiones clave para que se cumplan los objetivos del sistema remuneratorio, contribuyendo de esta manera a un mejor gobierno corporativo.

### **5.1. LEGISLACIÓN Y AUTORREGULACIÓN EN ESPAÑA**

Como se acaba de comentar, la legislación y la autorregulación, en lo referente a la remuneración del consejo en las sociedades cotizadas, ha avanzado mucho en los últimos años. Esto era necesario debido al escaso tratamiento que había tenido siempre este tema en las leyes y en los códigos de buen gobierno, en los que se hablaba únicamente de establecer un sistema remuneratorio en estatutos, informar sobre la remuneración globalmente en la memoria anual,



publicar en el Informe Anual de Gobierno Corporativo la identidad y retribución de los consejeros y poco más (Bueno Campos, 2004).

Todo esto cambia con la llegada del Código Unificado de Buen Gobierno en 2006, la Ley de Sociedades de Capital de 2010 y sus posteriores modificaciones y la Ley de Economía Sostenible de 2011.

- El Código Unificado de Buen Gobierno de 2006 se centró en la transparencia de la política retributiva, recomendando que la política aprobada por el Consejo se refiera a los importes de los diferentes tipos retributivos, que se enuncien los detalles de funcionamiento de dichos tipos retributivos y la clase de consejeros a los que se les apliquen. Asimismo, ofrece recomendaciones sobre la conveniencia de excluir a los consejeros externos de los sistemas de retribución variable debido al conflicto de intereses derivado de valorar decisiones que afecten a los resultados de la compañía con la objetividad adecuada. Otra recomendación destacable es la tan demandada publicación de la retribución individual de cada consejero, que solicita que se publique en la memoria anual de la sociedad, desglosada en cada concepto retributivo.

Este código ha tenido dos actualizaciones en 2013 y 2015, cuyas novedades en lo referente a la remuneración del Consejo han sido introducidas en este último. Dichas novedades están referidas, sobre todo, a la retribución variable. Concretamente, a la exigencia de una mayor rigurosidad en los requisitos para otorgarla, que se base en unos criterios de rendimiento predeterminados y medibles, basados en objetivos a corto, medio y largo plazo y a que cuente con unas cláusulas de diferimiento y reembolso.

- La Ley de Sociedades de Capital de 2010 derogó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de 1989 y la Ley de Responsabilidad Limitada de 1995, así como artículos referidos a las sociedades cotizadas y a las sociedades en comandita por acciones establecidas en La Ley del Mercado de Valores y en el Código de Comercio, respectivamente. De esta manera, esta ley aunó en buena medida la regulación de todas las sociedades de capital y ha supuesto además un punto de inflexión en la plasmación legal de la retribución del Consejo de Administración.

La primera novedad se encuentra en el punto 2 de su artículo 217 y consiste en concretar los tipos retributivos que pueden establecerse en el sistema retributivo establecido en los estatutos sociales, pudiendo consistir en: “una asignación fija, dietas de asistencia, participación en beneficios, retribución variable con indicadores o parámetros generales de referencia, remuneración en acciones o vinculada a su evolución, indemnizaciones por cese (siempre y cuando el cese no estuviese motivado por el incumplimiento de las funciones de administrador) y los sistemas de ahorro o previsión que se consideren oportunos.”

Otra introducción importante, en ese mismo artículo, es la imposición de un techo a la retribución de los administradores, con el requerimiento de la aprobación de la Junta General. En el caso de los sistemas de remuneración basados en una participación en los beneficios sociales, el artículo 218 señala que serán los estatutos sociales los que establecerán un tope máximo, siendo la Junta General de Accionistas la que establezca el porcentaje aplicable dentro de ese límite.

Pero aunque lo ya mencionado es de gran interés, lo que más nos interesa es el título XIV referido a las sociedades anónimas cotizadas que esta ley ha incorporado, en el cual todo lo relacionado con la remuneración de los consejeros y los altos ejecutivos ocupa un espacio importante.

Lo primero a resaltar es lo mencionado sobre la Comisión de Retribuciones, que recoge la recomendación realizada por el CUBG, afirmando en el artículo 529 quince que la comisión tiene que “Proponer al Consejo de Administración la política de retribuciones de los consejeros y de los directores generales o de quienes desarrollen sus funciones de alta dirección bajo la dependencia directa del Consejo, de Comisiones Ejecutivas o de consejeros delegados, así como la retribución individual y las demás condiciones contractuales de los consejeros ejecutivos, velando por su observancia.”

Asimismo, también señala que la Comisión de Retribuciones (y la de nombramientos en el caso de que estén separadas) debe estar compuesta únicamente por consejeros externos, con una presencia de dos consejeros independientes como mínimo, tomando nota de lo aconsejado por el CUBG, añadiendo que el Presidente de la comisión debe ser un consejero independiente.

A continuación, en la sección 3 del capítulo, dedicada a la remuneración de los consejeros en la sociedad cotizada, hay que destacar lo siguiente:

- El cargo de consejero estará retribuido salvo que los estatutos de la sociedad afirmen lo contrario.
- La fijación de la retribución individual de cada consejero corresponderá al Consejo de Administración teniendo en cuenta sus responsabilidades, términos y condiciones de sus contratos, la pertenencia a las distintas comisiones y todas las demás circunstancias objetivas significativas, siempre de acuerdo con la política de remuneraciones de consejeros aprobada por la Junta General.
- La política de remuneraciones de los consejeros será aprobada por la Junta General de Accionistas, propuesta por el Consejo de Administración y acompañada por un informe de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones. Dicha política deberá encuadrarse dentro del sistema de remuneración previsto en los estatutos sociales, deberá incluir un tope anual para el conjunto de consejeros y se aprobará cada tres años por la Junta General de Accionistas. Cualquier cambio producido durante esos tres años también necesitará de su aprobación.

- Por último, hay que mencionar La Ley de Economía sostenible de 2011, que introdujo en el artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores (más tarde derogado e incorporado en una modificación de la Ley de Sociedades de Capital), la obligación a las empresas cotizadas de elaborar un Informe Anual sobre las Remuneraciones del Consejo de Administración, separado del Informe Anual de Gobierno Corporativo. En este informe se deberá incluir una información completa, desglosada, individualizada, clara y entendible sobre la política retributiva aplicable en ese ejercicio y la prevista para los años siguientes. El informe contiene una información mucho más detallada que la anteriormente mostrada en el Informe Anual de Gobierno Corporativo en los años precedentes, sobre todo en lo referente a los conceptos retributivos y a la individualidad de los datos remuneratorios, sumando a ello una descripción de los principios retributivos que definen las características que tendrán sus componentes remuneratorios, así como los criterios seguidos por las empresas para determinar el importe total y la distribución a cada consejero. El papel de la

Comisión de Retribuciones en todo lo referente a la remuneración también puede aparecer en el informe.

Este informe se someterá a votación consultiva de la Junta General Ordinaria de accionistas o a la Asamblea General en el caso de las cajas de ahorros, y si fuese rechazado, la política de remuneraciones para el año siguiente requeriría la aprobación de la Junta General, a no ser que ya se hubiera aprobado en esa Junta General Ordinaria.

El contenido y la estructura del informe serán establecidos por el Ministro de Economía y Hacienda o por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con la delegación expresa del primero.

## **5.2. TIPOS DE RETRIBUCIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

Una vez analizado cuál es el contexto regulatorio actual de la retribución del Consejo de Administración, a continuación vamos a exponer los diferentes tipos retributivos que se suelen aplicar en los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas, perfectamente explicados en el Informe Anual de Remuneraciones de los consejeros de las empresas del IBEX 35 (2013):

- Retribución fija: Hace referencia a la compensación en metálico y periódica que recibe el consejero por formar parte del Consejo. Suele ser el concepto retributivo con más peso dentro de la remuneración total, especialmente para los consejeros no ejecutivos, siendo un tipo de remuneración que sirve para atraer al Consejo a personas competentes y con altos conocimientos.

Formando parte de la retribución fija se encuentran los *sueños*, que sería una retribución otorgada a los presidentes ejecutivos, consejeros delegados y consejeros ejecutivos por las labores ejecutivas que realizan en la empresa.

- Retribución variable: Este tipo retributivo tiene un importante peso en la remuneración total, especialmente para los consejeros ejecutivos. Es un tipo de remuneración claramente incentivadora. Se refiere a la retribución que reciben los consejeros al realizar ciertas funciones o alcanzar unos objetivos de rendimiento predeterminados, individuales o grupales. Los criterios o parámetros que sirven para medir si se han conseguido los objetivos o no, deben ser claros y medibles.

La retribución variable se suele dividir en corto o largo plazo en función de si se trata de objetivos a completar en un año, o en un horizonte temporal superior. La retribución variable a largo plazo suele darse en efectivo o mediante retribuciones vinculadas con las acciones de la sociedad como son la *entrega a los consejeros de acciones o unidades convertibles en acciones y las remuneraciones referenciadas al valor de las acciones*, como las remuneraciones consistentes en derechos sobre la revalorización de las acciones, las opciones de compra sobre acciones, o cualquier otro sistema.

- Dietas: Las dietas son, simplemente, la remuneración que reciben los consejeros por asistir a las reuniones del Consejo y de sus Comisiones. Por consiguiente, el importe recibido está relacionado, sobre todo, con el número de reuniones a las que se asiste, más que con el cargo ocupado en el Consejo.

- Indemnizaciones: Se trata de las retribuciones que reciben los consejeros cuando cesa su relación laboral con la sociedad. Es un tema mediático y polémico porque suelen ser de una cuantía muy elevada.

- Sistemas de ahorro a largo plazo y otros beneficios retributivos: En los sistemas de ahorro a largo plazo se incluyen tanto los de aportación definida como de prestación definida. Estamos hablando en este apartado de fondos y planes de pensiones, primas por seguros de vida, jubilación, cesión de vehículo de la empresa u otro tipo de prestación asistencial otorgado por la sociedad. Son partidas en las que la sociedad actúa como financiador total o parcial, dotadas internamente en la sociedad o de manera externa. Este tipo de remuneración debe tenerse en consideración y puede verse como un gran atractivo del puesto de consejero.

- Remuneración basada en una participación en los beneficios: Consiste en una retribución en metálico cuando la empresa ha obtenido beneficios en un periodo determinado, que suele ser anual. Puede incitar a los administradores a tomar decisiones adecuadas que generen beneficios a la compañía, aunque eso puede provocar también comportamientos cortoplacistas con la intención de conseguir a toda costa dichos beneficios y la consiguiente remuneración, o manipular la contabilidad para declarar beneficios cuando no los haya.

La remuneración de este tipo tiene ciertas limitaciones en la sociedad anónima, ya que la participación tiene un máximo establecido en los estatutos sociales, además de que sólo podrá sustraerse de los beneficios líquidos después de haberse cubierto las reservas legal y estatutaria, y de haber restado un dividendo del cuatro por ciento del valor nominal de las acciones o el tipo más alto que los estatutos hayan marcado (Ley de Sociedades de Capital, 2010).

### **5.3. ASPECTOS IMPORTANTES DE LA RETRIBUCIÓN**

#### **5.3.1. Retribución y consejeros**

Un aspecto recurrente en los códigos de buen gobierno y de las personas que tratan sobre el tema, es que la remuneración variable debe limitarse sobre todo a los consejeros ejecutivos. De esta manera se alinearían los intereses de ejecutivos y accionistas al vincular la retribución de este tipo de consejeros al cumplimiento de objetivos y desarrollo de funciones relacionadas con la creación de valor para la empresa. Es importante además, que dentro de esta retribución variable tenga el mayor peso la retribución variable a largo plazo, pues las decisiones más importantes normalmente vinculan a la empresa en un horizonte temporal amplio, siendo el objetivo de la misma y de los accionistas la creación de valor sostenido en el tiempo. No obstante, hay que tener en cuenta que este tipo de retribución también tiene inconvenientes como son (Pérez Santana, 1999): problemas en la medición de los objetivos; efectos externos que afectan a la variable de la que depende la remuneración que no tienen que ver con la actuación del consejero; el denominado “efecto trinquete”, por el que el consejero sólo se esforzará hasta conseguir el objetivo de rendimiento vinculado a su remuneración, ya que es por lo que le van a recompensar; influencia en los sistemas de medición de desempeño que traten de maquillar el auténtico rendimiento y recibir más de lo que merecen.

Debido a ello, la Comisión de Retribuciones, debe diseñar este tipo de retribución de manera que minimicen estos problemas lo máximo posible, de manera que se ligen adecuadamente retribución y desempeño.

Los consejeros externos, por tanto, se recomienda que queden excluidos de este tipo de remuneración, pues podría poner en peligro su independencia. Una excepción a ello sería la remuneración consistente en la entrega de acciones,

pues provocaría que los consejeros se convirtieran en accionistas y miraran por la buena marcha de la empresa, pues se jugarían algo en ella. Pero siempre con cautela, especialmente con los independientes, para que no tengan una participación demasiado significativa que les convierta en dominicales. Por ello, el CUBG (2013) recomienda que los consejeros que reciban retribución de este tipo, mantengan las acciones recibidas hasta su cese como consejero, para de esa manera estar más involucrados en la creación de valor de la empresa. En cambio, el resto de retribuciones variables como las opciones sobre acciones, los sistemas de participación en los beneficios o también los sistemas de previsión deben quedar fuera de los componentes retributivos de los consejeros externos, pues no tendrían la objetividad necesaria para tomar parte en decisiones que les afectan directamente a su bolsillo de manera concreta.

La remuneración de los consejeros externos debería ser lo suficiente para atraer a gente cualificada y preparada pero no tanto que comprometa su independencia (CUBG, 2013). Específicamente, para favorecer su independencia sería bueno que su retribución procedente de su cargo como consejero de la entidad represente un bajo porcentaje sobre su renta total anual, entre un 10 y un 15% aproximadamente (Bueno Campos, 2004).

En general, se aconseja que los consejeros ejecutivos en base a sus funciones y responsabilidad tengan una retribución variada que incluya todos los componentes (retribución fija, variable, dietas, sistema de previsión...), mientras que los no ejecutivos en base al papel que desempeñan, más controlador, supervisor e independiente reciban una retribución fija, las dietas de asistencia a las reuniones y, a lo sumo, acciones de la empresa.

### **5.3.2. Retribución e Independencia**

Para concluir, vamos a hablar de un aspecto importante y reiterado, sobre la relación entre independencia y retribución. Este tema hace referencia a la idea de que la independencia de las personas que fijan las retribuciones del Consejo supone un efecto moderador en tales retribuciones y una alineación con los intereses de los accionistas. La ley y los códigos están en la línea de este pensamiento, abogando por la existencia de una Comisión de Retribuciones,

encomendada a diseñar y supervisar la política retributiva de la empresa y compuesta únicamente por consejeros no ejecutivos.

En principio, se trata de que los consejeros ejecutivos, al no formar parte de la comisión, no podrían influir en la determinación de sus propias remuneraciones, de forma que fueran excesivas y no ajustadas a los intereses de los inversores. Los consejeros externos ejercerían una función supervisora al esbozar los futuros emolumentos, por lo que la remuneración de todo el consejo respondería a los deseos de los inversores a los que representan, evitando las remuneraciones desproporcionadas que pongan en peligro la sostenibilidad y la creación de valor a largo plazo de la empresa.

En España, además, debido a la alta concentración accionarial en las sociedades cotizadas, se producen conflictos entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Estas disputas pueden derivar en que los mayoritarios se alíen con la dirección para controlar la empresa y utilicen mecanismos para expropiar riqueza a los accionistas minoritarios, como las altas remuneraciones a los ejecutivos. Por ello, el CUBG (2013) recomienda que la mayoría de consejeros de esta comisión sean independientes.

De cualquier manera, hay más factores que pueden influir en la independencia efectiva y eficacia del comité. Un factor importante es que el presidente ejecutivo u otros consejeros ejecutivos influyan en el proceso de nombramiento o reelección de los consejeros independientes. Según indican De Urquijo y Crespo (2004), la remuneración no debe verse influida directa o indirectamente por el presidente ejecutivo. Otro factor se refiere al hecho de que los asesores contratados por el comité tengan como cliente al director de recursos humanos y no al propio comité, con lo que la probabilidad de que se aconseje una remuneración muy elevada a los ejecutivos es mayor (Salmon et al, 2001). Por último, un tamaño relativo grande de la comisión respecto al consejo y una participación accionarial elevada de sus miembros también son características que pueden darle mayor significación al órgano, lo que conllevaría que sus propuestas tendrían mayor probabilidad de ser aprobadas por el Consejo y la Junta General de Accionistas (Fernández Méndez et al, 2011).



## **6. ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA REMUNERACIÓN DEL CONSEJO**

Después de exponer un marco teórico sobre la esfera del gobierno corporativo, el Consejo de Administración y su remuneración en las empresas cotizadas, vamos a realizar un análisis empírico sobre este último elemento y variables relativas al gobierno corporativo que la pueden afectar. Así, veremos cómo han evolucionado las variables analizadas en los últimos años y cuáles de las corporativas influyen en las magnitudes remuneratorias y en qué sentido.

### **6.1. MUESTRA**

La muestra está compuesta por valores correspondientes a 39 empresas que cotizaron en el IBEX 35 en alguno o varios años del periodo comprendido entre 2007 – 2012. Todas las empresas analizadas se expondrán en el Anexo 1.

### **6.2. VARIABLES**

Las variables analizadas se pueden dividir en dos grupos: las variables remuneratorias y las variables corporativas que las pueden afectar. Los valores de ambos tipos de variables tienen su origen en el *Informe Anual de Gobierno Corporativo de las empresas del IBEX 35* que elabora la CNMV y que publica en su página web, concretamente en los informes referidos al año 2012 y al año 2009.

Respecto a las variables corporativas, se van a analizar cuatro:

- Tamaño del Consejo: el número de consejeros con el que cuentan las empresas examinadas.
- % Capital en manos del Consejo: la suma del porcentaje de capital social que tienen las personas que pertenecen al Consejo de Administración.
- % Capital en manos del accionista controlador: el porcentaje de capital social que posee el principal accionista de la empresa.
- % Independientes en la Comisión de Retribuciones: el porcentaje que representan los consejeros independientes que integran el Comité de Retribuciones respecto al total de consejeros que lo forman.

En cuanto a las variables relativas a la remuneración, se van a estudiar las que hacen referencia a un valor cuantitativo de la retribución, las que desglosan la retribución por concepto retributivo y las que la desgranar según lo que recibe cada tipo de consejero. En concreto:

- Retribución total del Consejo: es el valor total en miles de euros que reciben los consejeros de las empresas analizadas.
- Retribución media del Consejo: es el cociente entre la retribución total del consejo y el tamaño del Consejo.
- % Retribución fija: es el porcentaje de la retribución total del Consejo que consiste en una asignación fija.
- % Retribución variable: es el porcentaje de la retribución total del Consejo que está relacionado con el rendimiento del consejero.
- % Retribución en dietas: es el porcentaje de la retribución total del Consejo recibido por asistir a las reuniones del Consejo.
- Retribución media del consejero ejecutivo: es la cantidad remuneratoria que recibe, de media, un consejero ejecutivo en las empresas analizadas.
- Retribución media del consejero dominical: es la cantidad remuneratoria que recibe, de media, un consejero dominical en las empresas analizadas.
- Retribución media del consejero independiente: Es la cantidad remuneratoria que recibe, de media, un consejero independiente en las empresas analizadas.

### **6.3. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS DATOS**

Después de exponer la muestra y las variables que forman parte del estudio, vamos a realizar varios análisis de los datos, realizados con el programa estadístico SPSS. Mediante estadísticos descriptivos y un contraste de medias, veremos los valores relevantes de las variables y su evolución en los últimos años, así como la influencia de las variables relativas al gobierno corporativo sobre las referentes a la remuneración del Consejo.

Los datos cuantitativos de todas las tablas están expresados en miles de euros.

### **6.3.1. Análisis descriptivo**

En este análisis hemos realizado una tabla con los estadísticos más destacables de las diferentes variables referentes a todo el periodo y unos gráficos que muestran la evolución de las variables lo largo del tiempo.

**TABLA 6.1 ESTADÍSTICOS REPRESENTATIVOS**

<b>Variabes</b>	<b>Media</b>	<b>Mediana</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Tamaño del Consejo	14,28	15	8	24
% Capital Consejo	12,20	0,68	0	80,16
% Capital controlador	64,60	59,29	43,80	92,06
% Independientes C.Retribuciones	61,56	66,67	0	100
Retribución total Consejo	7753,97	5625	120	50553
Retribución media Consejo	531,91	379,67	13,33	4276,33
% Retribución fija	42,94	37,93	0	100
% Retribución variable	24,56	21,39	0	72,77
% Retribución dietas	12,40	5,97	0	73,87
Retribución media ejecutivo	2254,52	1662,50	0	18506,47
Retribución media dominical	140,36	125,55	0	368,12
Retribución media independiente	174,95	142,10	0	1579,58

Fuente: elaboración propia

Lo primero a resaltar sería el predominio de la retribución fija sobre el resto de tipos retributivos, así como la remuneración media que reciben los consejeros ejecutivos, que multiplica por más de 10 la que reciben los otros consejeros.

El capital a manos del Consejo presenta mucha dispersión en los datos analizados, ya que la mitad de los consejos analizados posee un porcentaje ínfimo (por debajo del 0,68%), mientras que la otra mitad es propietaria de un porcentaje bastante elevado, que sitúa a la media en un 12,20%. Un porcentaje elevado de esta variable debería ayudar a alinear intereses y que el Consejo tenga más motivación, si cabe, para incrementar el valor de las acciones, además de influir en un mayor control de la retribución del Consejo.

El capital que posee el accionista controlador por término medio asciende al 64,6%, de lo que se puede extraer que estos accionistas necesitan de un

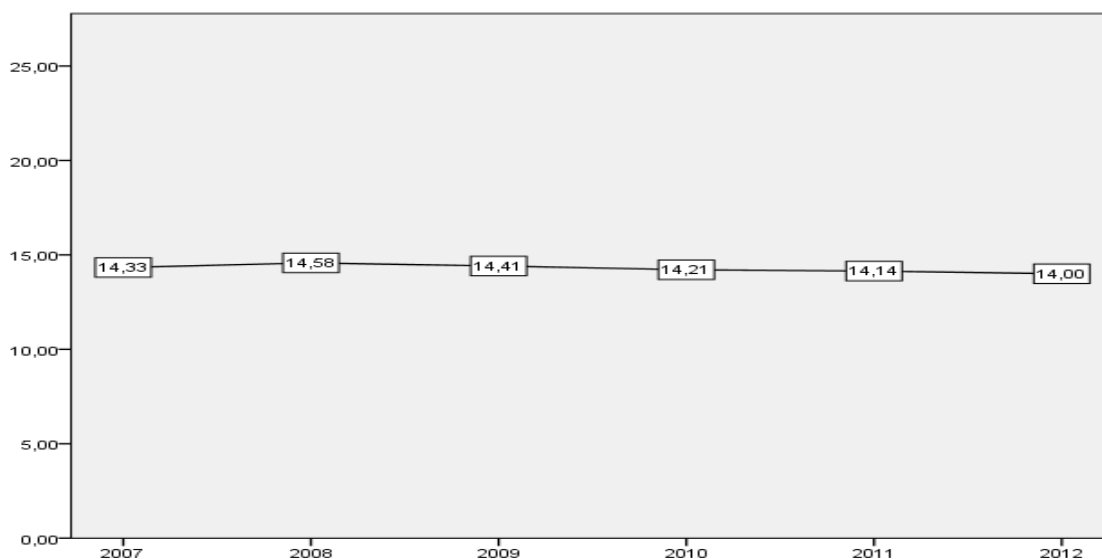
porcentaje bastante alto para controlar la empresa. Un accionista de este tipo ejerce mucha influencia en todos los órganos de la empresa.

El tamaño del Consejo tiene una media de 14,28, que ronda el límite de 15 consejeros como máximo que recomienda el CUBG, existiendo bastantes consejos que superan dicha cifra, llegando alcanzar alguno los 24 consejeros.

El número de consejeros independientes en el Comité de Retribuciones representa por término medio un 61,56% del total de consejeros, con una mediana del 66,67%. Esto indica que se suele cumplir la recomendación del CUBG que aconseja que los consejeros independientes sean mayoría en dicha comisión, para favorecer, en teoría, la moderación de las retribuciones.

Las retribuciones total y media del Consejo parecen bastante elevadas en general, con una media de 7753,97 y 531,91 miles de euros, pero contando ambas con una gran dispersión de los datos en base a los demás estadísticos.

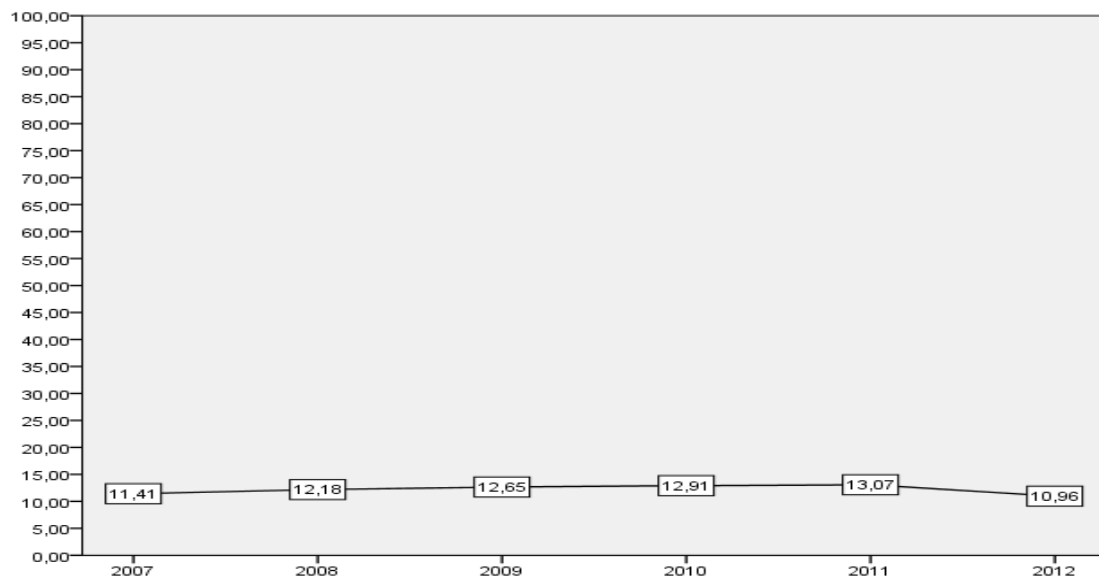
**GRÁFICO 6.1 Tamaño medio del Consejo**



Fuente: elaboración propia

Como se puede observar el tamaño medio del Consejo no ha variado en demasía a lo largo del periodo. No obstante, se observa que desde 2008 hasta 2012 ha ido descendiendo, desde 14,58 a 14,00 consejeros respectivamente, lo que podría indicar un mayor seguimiento respecto a las recomendaciones del CUBG por parte de las empresas analizadas.

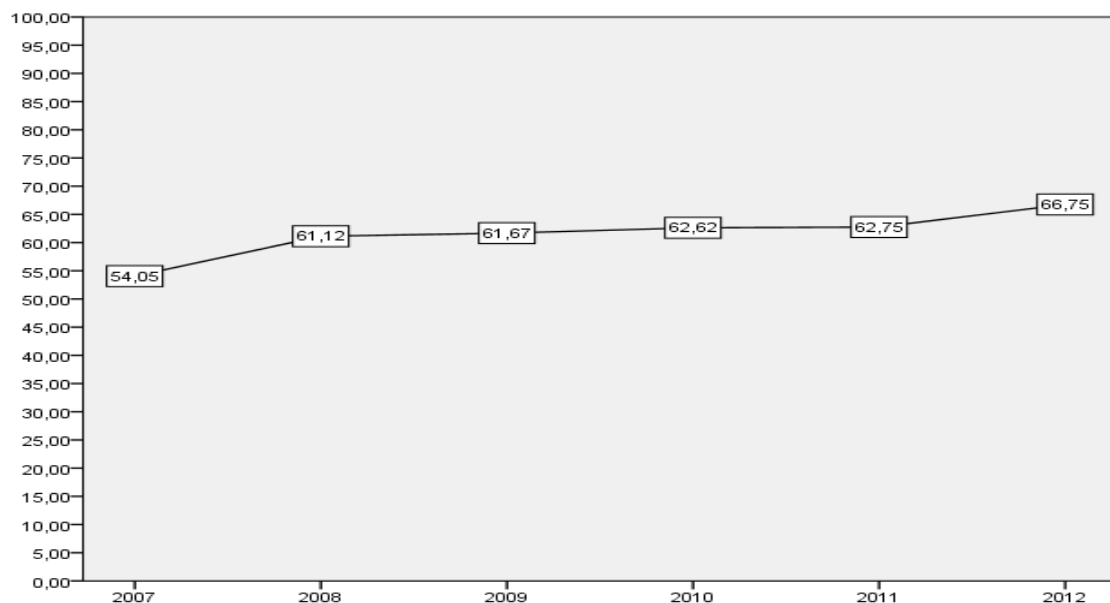
**GRÁFICO 6.2 Media % capital en manos del Consejo**



Fuente: elaboración propia

El porcentaje medio del capital en manos del Consejo ha ido aumentando progresivamente desde 2007 hasta 2011. Sin embargo, al año siguiente sufrió una caída brusca, que puede indicar una reducción de accionistas mayoritarios en el consejo en su condición de dominicales y de ejecutivos con una participación importante en la empresa.

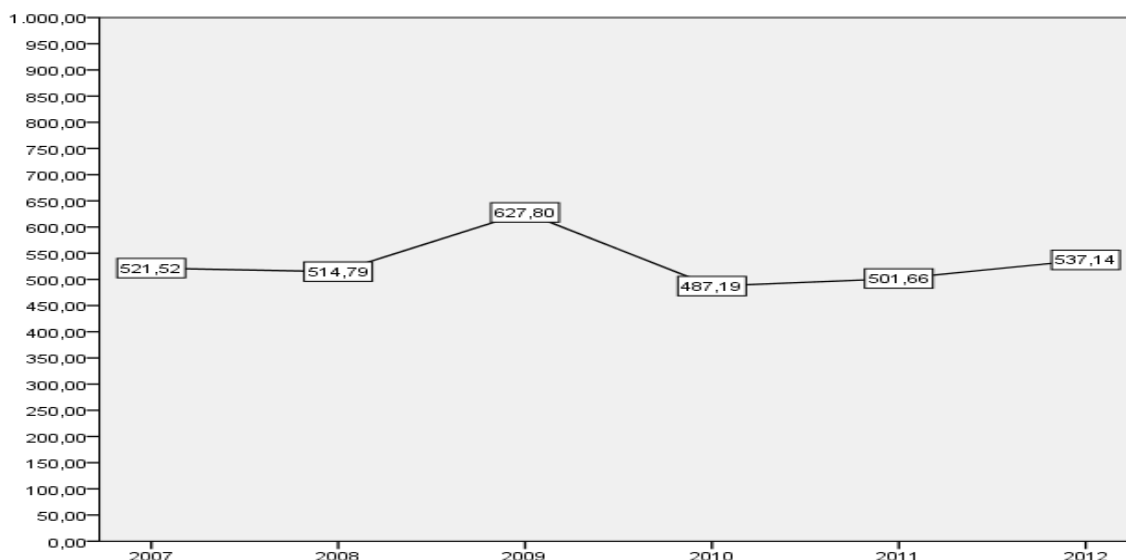
**GRÁFICO 6.3: Porcentaje medio de consejeros independientes en la Comisión de Retribuciones**



Fuente: Elaboración propia

El porcentaje medio de independientes en la Comisión de Retribuciones ha ido claramente in crescendo durante todo el periodo, lo que, en principio, tendría que ayudar a conseguir más objetividad a la hora de fijar la remuneración, así como a su moderación.

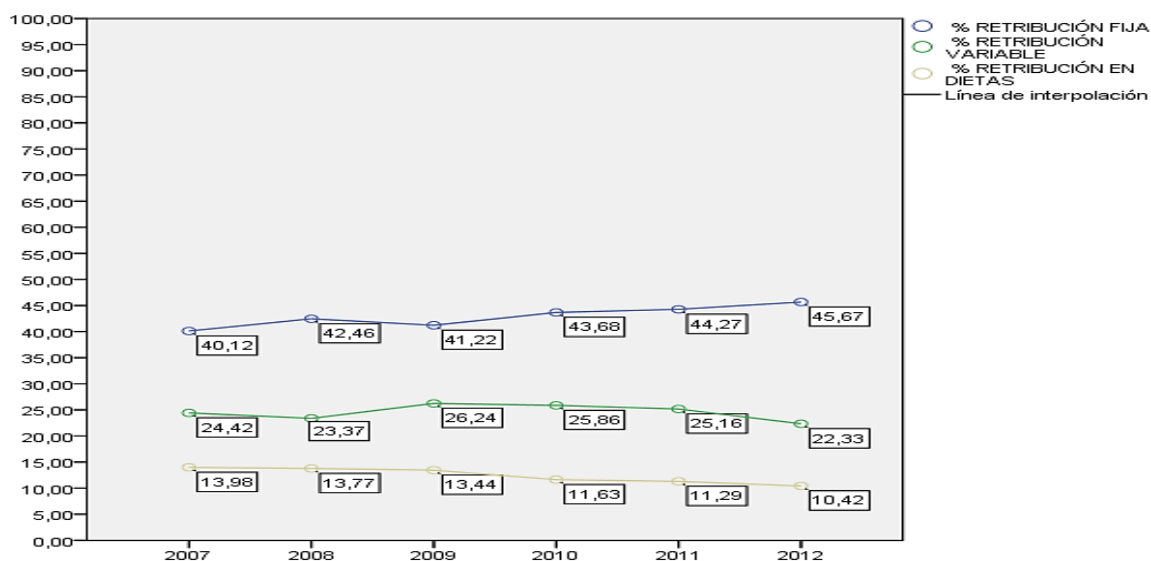
**GRÁFICO 6.4 Promedio retribución media del Consejo (miles de euros)**



Fuente: elaboración propia

La evolución de la retribución media de los consejeros cuenta con un pico en 2009 y una tendencia al alza a partir de 2010, de lo que se deriva que la presión por moderar la retribución por parte de leyes y códigos de buen gobierno parece que no consiguió su objetivo.

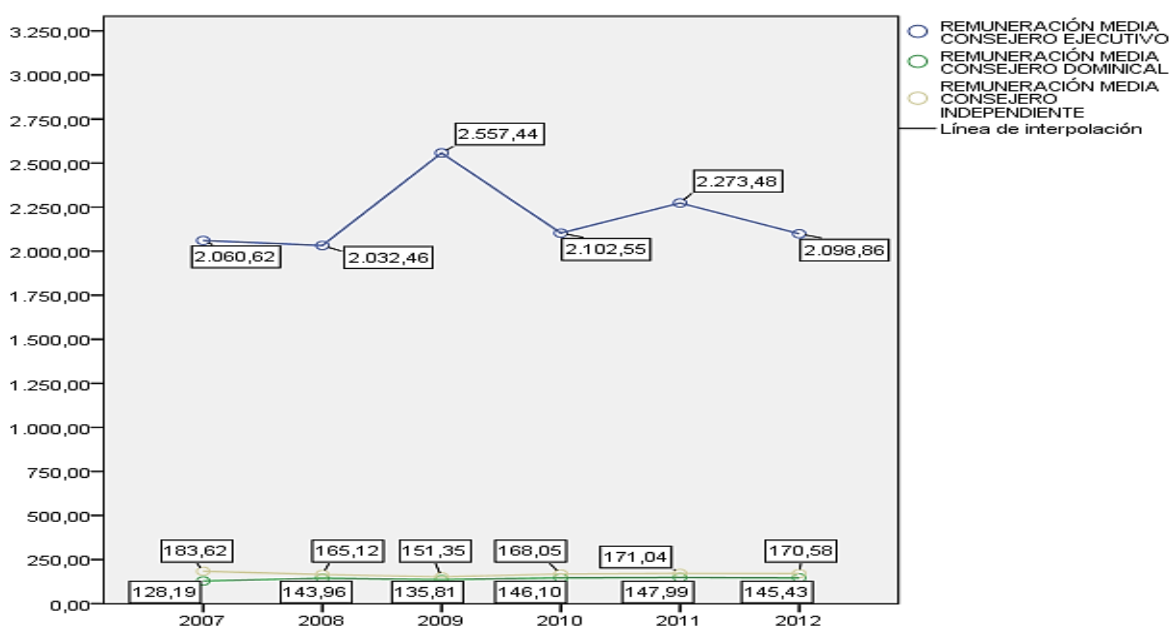
**GRÁFICO 6.5 Promedio porcentaje por tipo de retribución (miles de euros)**



Fuente: Elaboración propia

Vemos como la retribución fija es la que tiene más peso en la retribución total, peso que va aumentando a lo largo del tiempo. La retribución variable redujo su presencia en la remuneración total en todos los años, salvo en 2009. La importancia de la retribución en dietas sobre el total ha descendido durante todo el espacio temporal estudiado.

**GRÁFICO 6.6 Remuneración media por categoría de consejero  
(miles de euros)**



Fuente: Elaboración propia

El consejero ejecutivo, considerado el de más responsabilidad y con sueldos y retribución variable ligados a funciones ejecutivas, gana más de 10 veces lo que sus compañeros en el Consejo y es el que eleva la media retributiva del mismo. Durante el periodo su evolución ha tenido altibajos (destacando el máximo en 2009, por varias indemnizaciones por cese cuantiosas otorgadas ese año), no existiendo en ningún caso una línea descendente clara hacia una mayor moderación.

Los consejeros independientes son los siguientes mejor pagados, pero muy lejos de los ejecutivos. Su retribución media tiene ligeros altibajos hasta 2010, estabilizándose a partir de ese momento.

El consejero dominical es el peor remunerado de los tres, lógico si tenemos en cuenta que defender su patrimonio y hacer que los directivos actúen buscando

la creación de valor de las acciones de la empresa ya debe ser un incentivo para ellos. Su remuneración media sufre una evolución parecida a la de los independientes, también con vaivenes hasta 2010 (aunque con una línea más ascendente), manteniéndose más constante de ahí en adelante.

### **6.3.2 Análisis de influencia**

En este punto vamos a analizar la influencia de las variables corporativas sobre las variables remuneratorias a través de un contraste de medias (Prueba T para muestras independientes). Esta prueba consiste en dividir las variables remuneratorias en dos grupos, utilizando como punto de corte la media de una variable corporativa, para posteriormente hacer la media de ambos grupos y ver si la diferencia es significativa. De esta manera, se podría extraer qué variables influyen, y de qué manera, sobre la remuneración de los consejeros.

**TABLA 6.2 PRUEBA T TAMAÑO DEL CONSEJO**

<b>TAMAÑO DEL CONSEJO</b>			
<b>VARIABLES</b>	<b>&lt; 14,28</b>	<b>&gt;= 14,28</b>	<b>P - VALOR</b>
Retribución total del Consejo	5848,65	9640,61	<b>0,001</b>
Retribución media del Consejo	506,98	556,60	0,502
% Retribución fija	41,01	44,85	0,282
% Retribución variable	26,48	22,65	<b>0,114</b>
% Retribución en dietas	13,37	11,43	0,418
Retribución media ejecutivo	2066,29	2435,38	0,214
Retribución media dominical	130,01	149,71	0,124
Retribución media independiente	183,85	166,14	0,434

Fuente: elaboración propia

Como era de prever la influencia del tamaño del Consejo en la retribución total del mismo es estadísticamente significativa, siendo una relación positiva pues hay más consejeros que remunerar.

Otra alteración que se podría considerar parcialmente significativa sería la del porcentaje de retribución variable. Este porcentaje parece que disminuye al aumentar el tamaño del Consejo, lo que lleva a pensar que en los consejos más



grandes se alinean en menor medida los intereses del consejo y de los accionistas, consecuencia también de que un número excesivo de miembros deriva en un peor funcionamiento del órgano.

**TABLA 6.3 PRUEBA T % CAPITAL EN MANOS DEL CONSEJO**

<b>% CAPITAL EN MANOS DEL CONSEJO</b>			
<b>VARIABLES</b>	<b>&lt; 12,20</b>	<b>&gt;= 12,20</b>	<b>P - VALOR</b>
Retribución total del Consejo	8821,53	5268,84	<b>0,000</b>
Retribución media del Consejo	594,18	386,96	<b>0,000</b>
% Retribución fija	42,37	44,26	0,575
% Retribución variable	25,89	21,46	<b>0,068</b>
% Retribución en dietas	12,27	12,70	0,869
Retribución media ejecutivo	2473,41	1755,06	<b>0,005</b>
Retribución media dominical	150,33	118,63	<b>0,012</b>
Retribución media independiente	199,93	116,81	<b>0,000</b>

Fuente: elaboración propia

El capital en manos del Consejo tiene una influencia significativa en numerosas variables retributivas.

Tanto la retribución total como la media disminuyen notablemente al aumentar el capital en manos de los consejeros, lo que tiene sentido pues los intereses de los inversores y del Consejo están más alineados al ser los consejeros también propietarios, lo que hace que necesiten de menos incentivos para actuar por el bien de la empresa.

La retribución variable también disminuye al aumentar el capital, lo que es lógico ya que este tipo de retribución se usa para alinear intereses, por lo tanto se va reduciendo a medida que los intereses van coincidiendo.

Por último, la retribución media de todos los tipos de consejeros desciende al aumentar la variable analizada, lo que significa que todos incrementan su porcentaje en el capital, bastando con una retribución menor para implicarles en la creación de valor de la empresa.

**TABLA 6.4 PRUEBA T % CAPITAL ACCIONISTA CONTROLADOR**

<b>% CAPITAL EN MANOS DEL ACCIONISTA CONTROLADOR</b>			
<b>VARIABLES</b>	<b>&lt; 64,60</b>	<b>&gt;= 64,60</b>	<b>P - VALOR</b>
Retribución total del Consejo	6135,08	7771,89	0,289
Retribución media del Consejo	439,45	610,12	0,281
% Retribución fija	38,59	46,49	0,345
% Retribución variable	32,21	23,58	0,124
% Retribución en dietas	14,72	9,40	0,240
Retribución media ejecutivo	1909,17	2380,24	0,509
Retribución media dominical	117,55	179,62	<b>0,026</b>
Retribución media independiente	130,28	139,54	0,646

Fuente: elaboración propia

La única influencia significativa, se produce sobre la remuneración media de los consejeros dominicales. Esto indica que este accionista influye en la fijación de unos emolumentos elevados a los dominicales, entre los que se encuentra. Cuanta más alta es su inversión, mayor es su influencia y su salario.

**TABLA 6.5 PRUEBA T INDEPENDIENTES COMISIÓN RETRIBUCIONES**

<b>% INDEPENDIENTES EN LA COMISIÓN DE RETRIBUCIONES</b>			
<b>VARIABLES</b>	<b>&lt; 61,56</b>	<b>&gt;= 61,56</b>	<b>P - VALOR</b>
Retribución total del Consejo	6600,30	8830,73	<b>0,045</b>
Retribución media del Consejo	452,69	605,86	<b>0,037</b>
% Retribución fija	41,38	44,39	0,401
% Retribución variable	25,47	23,70	0,467
% Retribución en dietas	11,49	13,24	0,465
Retribución media ejecutivo	2070,93	2424	0,236
Retribución media dominical	145,36	135,26	0,431
Retribución media independiente	162,73	186,35	0,297

Fuente: elaboración propia

Un mayor porcentaje de independientes en la Comisión de Retribuciones, sorprendentemente, no ayuda a reducir la retribución del Consejo, sino que más bien la incrementa notablemente, tanto la retribución total como, lo que es más relevante, la retribución media del conjunto de consejeros. Este resultado, da pie a poner en duda la verdadera independencia de estos consejeros.

## **7. CONCLUSIONES**

En el trabajo se han expuesto las principales características del gobierno corporativo, del Consejo de Administración y de su retribución. Posteriormente, se ha realizado un análisis empírico para ver si las sociedades siguen los cauces marcados por la regulación en algunos aspectos de estas materias, y para determinar la influencia existente por parte de aspectos importantes de la sociedad sobre la retribución del Consejo en empresas del IBEX 35.

Las principales conclusiones que se pueden extraer son las siguientes:

- Viendo la tabla 2.1 se puede observar una evolución positiva en la adopción de las recomendaciones del CUBG por parte de las empresas del IBEX durante el periodo 2007 – 2012, quedando reflejado en algunos aspectos como en un tamaño del Consejo no demasiado grande o en el creciente protagonismo de los consejeros independientes en la Comisión de Retribuciones. Sin embargo, en otras cuestiones importantes como la moderación de las retribuciones de los consejeros, las empresas no parecen estar en la línea de las leyes y códigos, sin ver una tendencia visiblemente descendente en ningún caso.
- El capital en manos del Consejo es una variable que influye notablemente en una mayor moderación en la retribución de todos los consejeros, por lo que la regulación debería centrar su atención en esta materia, incidiendo en que los consejeros sean también accionistas de las empresas.
- Un mayor capital en manos del accionista controlador influye significativamente en el incremento de la remuneración de los consejeros dominicales, es decir, en el aumento de su propia remuneración, lo que puede indicar un abuso de su posición de dominio. Las leyes deberían intentar limitar este excesivo poder, impidiéndole participar o influir directamente en la fijación de sus emolumentos.
- Por último, un mayor número de consejeros independientes en la Comisión de Retribuciones, contrariamente a lo esperado, contribuye a elevar la retribución del Consejo (destacando los consejeros ejecutivos), lo que significa que tal independencia en realidad no es tal. La influencia de consejeros internos en su nombramiento o reelección, o que la remuneración recibida por la empresa sea más alta de lo adecuado, son aspectos que pueden afectar a dicha independencia, y, por ende, aspectos que hay que vigilar.

## **8. BIBLIOGRAFÍA**

- Bueno Campos, Eduardo (2004): *El gobierno de la empresa: en busca de la transparencia y la confianza*. Pirámide, Madrid.
- De Urquijo, Jose Luis y Crespo, Antonio (2004): *El consejo de administración: Conducta, funciones y responsabilidad financiera de los consejeros*. Deusto, Barcelona.
- Fernández Méndez, Carlos; Arrondo García, Rubén y Fernández Rodríguez, Enrique (2011): "Incidencia de las comisiones de nombramientos y retribuciones sobre las remuneraciones de los consejeros ejecutivos", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 15, pp. 33-41
- Pérez Santana, M<sup>a</sup> Pilar (1999): *Retribución de altos directivos en empresas españolas: un enfoque de agencia*. Universidad de Valladolid, Valladolid.
- Salmon, W; Lorsch, J; Donaldson, G; Pound, J; Conger, J; Finegold, D; Lawler III, E; Khurana, R (2001): *La empresa y el consejo de administración*. Deusto, Bilbao.
- CNMV (1998): *Comisión Olivencia*. Disponible en:  
<http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/govsocot.pdf>
- CNMV (2003): *Comisión Aldama*. Disponible en:  
<http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/INFORMEFINAL.PDF>
- CNMV (2006, 2013,2015): *Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*. Disponible en:  
[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_unificado\\_Esp\\_04.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_unificado_Esp_04.pdf)  
[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido\\_JUNIO2013.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf)  
[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf)

- CNMV (2009, 2012): *Informe anual de gobierno corporativo de las compañías del IBEX 35*. Disponible en:

[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC\\_IBEX35\\_2012F.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_IBEX35_2012F.pdf)

[http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC\\_IBEX\\_09.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IAGC_IBEX_09.pdf)

- CNMV (2013): *Informe anual de remuneraciones de las compañías del IBEX 35*. Disponible en:

<http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/RemuneracionesIBEX2013.pdf>

- Noticias Jurídicas (2010): *Ley de Sociedades de Capital*. Disponible en:

[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Privado/rdleg1-2010.t6.html#a217](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rdleg1-2010.t6.html#a217)

[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Privado/rdleg1-2010.t14.html](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rdleg1-2010.t14.html)

- Noticias Jurídicas (2011): *Ley de Economía Sostenible*. Disponible en:

[http://noticias.juridicas.com/base\\_datos/Admin/l2-2011.t4.html#df5](http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/l2-2011.t4.html#df5)

## ANEXO I

<b>ABENGOA S.A</b>	<b>CAIXA BANK S.A</b>	<b>IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA S.A.</b>
<b>ABERTIS INFRAESTRUCTURAS S.A.</b>	<b>DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN S.A.</b>	<b>INDRA SISTEMAS S.A.</b>
<b>ACCIONA S.A.</b>	<b>EBRO FOODS S.A.</b>	<b>INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL S.A.</b>
<b>ACERINOX S.A.</b>	<b>ENAGÁS S.A.</b>	<b>INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP S.A.</b>
<b>ACS S.A.</b>	<b>ENDESA S.A.</b>	<b>MAFRE S.A.</b>
<b>AMADEUS IT HOLDING S. A.</b>	<b>FERROVIAL S.A.</b>	<b>MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN S.A.</b>
<b>BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA S.A.</b>	<b>FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS S.A.</b>	<b>OBRASCÓN HUARTE LAIN S.A.</b>
<b>BANCO DE SABADELL S.A.</b>	<b>GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA S.A.</b>	<b>RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN S.A.</b>
<b>BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO S.A.</b>	<b>GAS NATURAL SDG S.A.</b>	<b>REPSOL S.A.</b>
<b>BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A.</b>	<b>GESTEVISIÓN TELECINCO S.A.</b>	<b>SACYR VALLEHERMOSO S.A.</b>
<b>BANCO SANTANDER S.A.</b>	<b>GRIFOLS S.A.</b>	<b>TÉCNICAS REUNIDAS S.A.</b>
<b>BANKINTER S.A.</b>	<b>IBERDROLA RENOVABLES S.A.</b>	<b>TELEFÓNICA S.A.</b>
<b>BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES S.A.</b>	<b>IBERDROLA S.A.</b>	<b>VISCOFAN S.A.</b>

## **ANEXO 2**

### **RECOMENDACIONES DEL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS 2015**

#### **- Responsabilidad del Consejo de Administración**

“Que el consejo de administración desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas que se hallen en la misma posición y se guíe por el interés social, entendido como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa.

Y que en la búsqueda del interés social, además del respeto de las leyes y reglamentos y de un comportamiento basado en la buena fe, la ética y el respeto a los usos y a las buenas prácticas comúnmente aceptadas, procure conciliar el propio interés social con, según corresponda, los legítimos intereses de sus empleados, sus proveedores, sus clientes y los de los restantes grupos de interés que puedan verse afectados, así como el impacto de las actividades de la compañía en la comunidad en su conjunto y en el medio ambiente.”

#### **- Tamaño del Consejo de Administración**

“Que el consejo de administración posea la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que tenga entre cinco y quince miembros.”

#### **- Composición del Consejo de Administración**

“Que los consejeros dominicales e independientes constituyan una amplia mayoría del consejo de administración y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad.”

“Que el porcentaje de consejeros dominicales sobre el total de consejeros no ejecutivos no sea mayor que la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por dichos consejeros y el resto del capital.

Este criterio podrá atenuarse:

a) En sociedades de elevada capitalización en las que sean escasas las participaciones accionariales que tengan legalmente la consideración de significativas.

b) Cuando se trate de sociedades en las que exista una pluralidad de accionistas representados en el consejo de administración y no tengan vínculos entre sí.”

“Que el número de consejeros independientes represente, al menos, la mitad del total de consejeros. Que, sin embargo, cuando la sociedad no sea de elevada capitalización o cuando, aun siéndolo, cuente con un accionista, o varios actuando concertadamente, que controlen más del 30% del capital social, el número de consejeros independientes represente, al menos, un tercio del total de consejeros.”

“Que en el informe anual de gobierno corporativo, previa verificación por la comisión de nombramientos, se expliquen las razones por las cuales se hayan nombrado consejeros dominicales a instancia de accionistas cuya participación accionarial sea inferior al 3% del capital; y se expongan las razones por las que no se hubieran atendido, en su caso, peticiones formales de presencia en el consejo procedentes de accionistas cuya participación accionarial sea igual o superior a la de otros a cuya instancia se hubieran designado consejeros dominicales.”

#### **- Frecuencia de sus reuniones y asistencia de los consejeros**

“Que el consejo de administración se reúna con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones y, al menos, ocho veces al año, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada consejero individualmente proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos.”

“Que las inasistencias de los consejeros se reduzcan a los casos indispensables y se cuantifiquen en el informe anual de gobierno corporativo. Y que, cuando deban producirse, se otorgue representación con instrucciones.”



“Que cuando los consejeros o el secretario manifiesten preocupación sobre alguna propuesta o, en el caso de los consejeros, sobre la marcha de la sociedad y tales preocupaciones no queden resueltas en el consejo de administración, a petición de quien las hubiera manifestado, se deje constancia de ellas en el acta.”

#### **- Información y asesoramiento a los consejeros**

“Que la sociedad establezca los cauces adecuados para que los consejeros puedan obtener el asesoramiento preciso para el cumplimiento de sus funciones incluyendo, si así lo exigieran las circunstancias, asesoramiento externo con cargo a la empresa.”

“Que, con independencia de los conocimientos que se exijan a los consejeros para el ejercicio de sus funciones, las sociedades ofrezcan también a los consejeros programas de actualización de conocimientos cuando las circunstancias lo aconsejen.”

“Que el orden del día de las sesiones indique con claridad aquellos puntos sobre los que el consejo de administración deberá adoptar una decisión o acuerdo para que los consejeros puedan estudiar o recabar, con carácter previo, la información precisa para su adopción.

Cuando, excepcionalmente, por razones de urgencia, el presidente quiera someter a la aprobación del consejo de administración decisiones o acuerdos que no figuraran en el orden del día, será preciso el consentimiento previo y expreso de la mayoría de los consejeros presentes, del que se dejará debida constancia en el acta.”

“Que los consejeros sean periódicamente informados de los movimientos en el accionariado y de la opinión que los accionistas significativos, los inversores y las agencias de calificación tengan sobre la sociedad y su grupo.”

#### **- Presidente del Consejo**

“Que el presidente, como responsable del eficaz funcionamiento del consejo de administración, además de ejercer las funciones que tiene legal y estatutariamente atribuidas, prepare y someta al consejo de administración un programa de fechas y asuntos a tratar; organice y coordine la evaluación periódica del consejo, así como, en su caso, la del primer ejecutivo de la

sociedad; sea responsable de la dirección del consejo y de la efectividad de su funcionamiento; se asegure de que se dedica suficiente tiempo de discusión a las cuestiones estratégicas, y acuerde y revise los programas de actualización de conocimientos para cada consejero, cuando las circunstancias lo aconsejen.”

“Que cuando exista un consejero coordinador, los estatutos o el reglamento del consejo de administración, además de las facultades que le corresponden legalmente, le atribuya las siguientes: presidir el consejo de administración en ausencia del presidente y de los vicepresidentes, en caso de existir; hacerse eco de las preocupaciones de los consejeros no ejecutivos; mantener contactos con inversores y accionistas para conocer sus puntos de vista a efectos de formarse una opinión sobre sus preocupaciones, en particular, en relación con el gobierno corporativo de la sociedad; y coordinar el plan de sucesión del presidente.”

#### **- Evaluación periódica del Consejo**

“Que el consejo de administración en pleno evalúe una vez al año y adopte, en su caso, un plan de acción que corrija las deficiencias detectadas respecto de:

- a) La calidad y eficiencia del funcionamiento del consejo de administración.
- b) El funcionamiento y la composición de sus comisiones.
- c) La diversidad en la composición y competencias del consejo de administración.
- d) El desempeño del presidente del consejo de administración y del primer ejecutivo de la sociedad.
- e) El desempeño y la aportación de cada consejero, prestando especial atención a los responsables de las distintas comisiones del consejo.

Para la realización de la evaluación de las distintas comisiones se partirá del informe que estas eleven al consejo de administración, y para la de este último, del que le eleve la comisión de nombramientos.

Cada tres años, el consejo de administración será auxiliado para la realización de la evaluación por un consultor externo, cuya independencia será verificada por la comisión de nombramientos.

Las relaciones de negocio que el consultor o cualquier sociedad de su grupo mantengan con la sociedad o cualquier sociedad de su grupo deberán ser desglosadas en el informe anual de gobierno corporativo.

El proceso y las áreas evaluadas serán objeto de descripción en el informe anual de gobierno corporativo.”

#### **- Comisión Ejecutiva**

“Que cuando exista una comisión ejecutiva, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros sea similar a la del propio consejo de administración y su secretario sea el de este último.”

“Que el consejo de administración tenga siempre conocimiento de los asuntos tratados y de las decisiones adoptadas por la comisión ejecutiva y que todos los miembros del consejo de administración reciban copia de las actas de las sesiones de la comisión ejecutiva.”

#### **- Comisión de Auditoría**

“Que los miembros de la comisión de auditoría, y de forma especial su presidente, se designen teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos, y que la mayoría de dichos miembros sean consejeros independientes.”

“Que bajo la supervisión de la comisión de auditoría, se disponga de una unidad que asuma la función de auditoría interna que vele por el buen funcionamiento de los sistemas de información y control interno y que funcionalmente dependa del presidente no ejecutivo del consejo o del de la comisión de auditoría.”

“Que el responsable de la unidad que asuma la función de auditoría interna presente a la comisión de auditoría su plan anual de trabajo, informe directamente de las incidencias que se presenten en su desarrollo y someta al final de cada ejercicio un informe de actividades.”

“Que, además de las previstas en la ley, correspondan a la comisión de auditoría las siguientes funciones:

1. En relación con los sistemas de información y control interno:

a) Supervisar el proceso de elaboración y la integridad de la información financiera relativa a la sociedad y, en su caso, al grupo, revisando el cumplimiento de los requisitos normativos, la adecuada delimitación del perímetro de consolidación y la correcta aplicación de los criterios contables.

b) Velar por la independencia de la unidad que asume la función de auditoría interna; proponer la selección, nombramiento, reelección y cese del responsable del servicio de auditoría interna; proponer el presupuesto de ese servicio; aprobar la orientación y sus planes de trabajo, asegurándose de que su actividad esté enfocada principalmente hacia los riesgos relevantes de la sociedad; recibir información periódica sobre sus actividades; y verificar que la alta dirección tenga en cuenta las conclusiones y recomendaciones de sus informes.

c) Establecer y supervisar un mecanismo que permita a los empleados comunicar, de forma confidencial y, si resulta posible y se considera apropiado, anónima, las irregularidades de potencial trascendencia, especialmente financieras y contables, que adviertan en el seno de la empresa.

2. En relación con el auditor externo:

a) En caso de renuncia del auditor externo, examinar las circunstancias que la hubieran motivado.

b) Velar que la retribución del auditor externo por su trabajo no comprometa su calidad ni su independencia.

c) Supervisar que la sociedad comunique como hecho relevante a la CNMV el cambio de auditor y lo acompañe de una declaración sobre la eventual existencia de desacuerdos con el auditor saliente y, si hubieran existido, de su contenido.

d) Asegurar que el auditor externo mantenga anualmente una reunión con el pleno del consejo de administración para informarle sobre el trabajo realizado y sobre la evolución de la situación contable y de riesgos de la sociedad.

e) Asegurar que la sociedad y el auditor externo respetan las normas vigentes sobre prestación de servicios distintos a los de auditoría, los límites a la concentración del negocio del auditor y, en general, las demás normas sobre independencia de los auditores.”

“Que la comisión de auditoría pueda convocar a cualquier empleado o directivo de la sociedad, e incluso disponer que comparezcan sin presencia de ningún otro directivo.”

“Que la comisión de auditoría sea informada sobre las operaciones de modificaciones estructurales y corporativas que proyecte realizar la sociedad para su análisis e informe previo al consejo de administración sobre sus condiciones económicas y su impacto contable y, en especial, en su caso, sobre la ecuación de canje propuesta.”

### **- Comisión de Nombramientos y retribuciones**

“Que los miembros de la comisión de nombramientos y de retribuciones –o de la comisión de nombramientos y la comisión de retribuciones, si estuvieren separadas– se designen procurando que tengan los conocimientos, aptitudes y experiencia adecuados a las funciones que estén llamados a desempeñar y que la mayoría de dichos miembros sean consejeros independientes.”

“Que las sociedades de elevada capitalización cuenten con una comisión de nombramientos y con una comisión de remuneraciones separadas.”

“Que la comisión de nombramientos consulte al presidente del consejo de administración y al primer ejecutivo de la sociedad, especialmente cuando se trate de materias relativas a los consejeros ejecutivos.

Y que cualquier consejero pueda solicitar de la comisión de nombramientos que tome en consideración, por si los encuentra idóneos a su juicio, potenciales candidatos para cubrir vacantes de consejero.”

“Que la comisión de retribuciones ejerza sus funciones con independencia y que, además de las funciones que le atribuya la ley, le correspondan las siguientes:

- a) Proponer al consejo de administración las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos.
- b) Comprobar la observancia de la política retributiva establecida por la sociedad.
- c) Revisar periódicamente la política de remuneraciones aplicada a los consejeros y altos directivos, incluidos los sistemas retributivos con acciones

y su aplicación, así como garantizar que su remuneración individual sea proporcionada a la que se pague a los demás consejeros y altos directivos de la sociedad.

d) Velar por que los eventuales conflictos de intereses no perjudiquen la independencia del asesoramiento externo prestado a la comisión.

e) Verificar la información sobre remuneraciones de los consejeros y altos directivos contenida en los distintos documentos corporativos, incluido el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros.”

“Que la comisión de retribuciones consulte al presidente y al primer ejecutivo de la sociedad, especialmente cuando se trate de materias relativas a los consejeros ejecutivos y altos directivos.”

#### **- Remuneraciones de los consejeros**

“Que la remuneración de los consejeros sea la necesaria para atraer y retener a los consejeros del perfil deseado y para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija, pero no tan elevada como para comprometer la independencia de criterio de los consejeros no ejecutivos.”

“Que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad y al desempeño personal, así como la remuneración mediante entrega de acciones, opciones o derechos sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción y los sistemas de ahorro a largo plazo tales como planes de pensiones, sistemas de jubilación u otros sistemas de previsión social.

Se podrá contemplar la entrega de acciones como remuneración a los consejeros no ejecutivos cuando se condicione a que las mantengan hasta su cese como consejeros. Lo anterior no será de aplicación a las acciones que el consejero necesite enajenar, en su caso, para satisfacer los costes relacionados con su adquisición.”

“Que en caso de remuneraciones variables, las políticas retributivas incorporen los límites y las cautelas técnicas precisas para asegurar que tales remuneraciones guardan relación con el rendimiento profesional de sus

beneficiarios y no derivan solamente de la evolución general de los mercados o del sector de actividad de la compañía o de otras circunstancias similares.

Y, en particular, que los componentes variables de las remuneraciones:

a) Estén vinculados a criterios de rendimiento que sean predeterminados y medibles y que dichos criterios consideren el riesgo asumido para la obtención de un resultado.

b) Promuevan la sostenibilidad de la empresa e incluyan criterios no financieros que sean adecuados para la creación de valor a largo plazo, como el cumplimiento de las reglas y los procedimientos internos de la sociedad y de sus políticas para el control y gestión de riesgos.

c) Se configuren sobre la base de un equilibrio entre el cumplimiento de objetivos a corto, medio y largo plazo, que permitan remunerar el rendimiento por un desempeño continuado durante un período de tiempo suficiente para apreciar su contribución a la creación sostenible de valor, de forma que los elementos de medida de ese rendimiento no giren únicamente en torno a hechos puntuales, ocasionales o extraordinarios.”

“Que el pago de una parte relevante de los componentes variables de la remuneración se difiera por un período de tiempo mínimo suficiente para comprobar que se han cumplido las condiciones de rendimiento previamente establecidas.”

“Que las remuneraciones relacionadas con los resultados de la sociedad tomen en cuenta las eventuales salvedades que consten en el informe del auditor externo y minoren dichos resultados.”

“Que un porcentaje relevante de la remuneración variable de los consejeros ejecutivos esté vinculado a la entrega de acciones o de instrumentos financieros referenciados a su valor.”

“Que una vez atribuidas las acciones o las opciones o derechos sobre acciones correspondientes a los sistemas retributivos, los consejeros no puedan transferir la propiedad de un número de acciones equivalente a dos veces su remuneración fija anual, ni puedan ejercer las opciones o derechos hasta transcurrido un plazo de, al menos, tres años desde su atribución.

Lo anterior no será de aplicación a las acciones que el consejero necesite enajenar, en su caso, para satisfacer los costes relacionados con su adquisición.”

“Que los acuerdos contractuales incluyan una cláusula que permita a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración cuando el pago no haya estado ajustado a las condiciones de rendimiento o cuando se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede acreditada con posterioridad.”

“Que los pagos por resolución del contrato no superen un importe establecido equivalente a dos años de la retribución total anual y que no se abonen hasta que la sociedad haya podido comprobar que el consejero ha cumplido con los criterios de rendimiento previamente establecidos.”