



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales**
Doble Grado en Derecho y
Administración y Dirección de
Empresas

**Remuneración de los
Consejeros de Administración
de las compañías del IBEX 35**

Presentado por:

César Joaquín Luaces Gil

Tutelado por:

Isabel M^a Prieto Pastor

Valladolid, 10 de marzo de 2022

RESUMEN

Este trabajo se centra en la remuneración de los consejeros de Administración de las empresas que componen el IBEX 35. Este índice bursátil, está formado por las 35 compañías españolas de mayor capitalización bursátil, siendo un tema crucial la remuneración de los consejeros, ya que puede ser utilizado como mecanismo de control interno en relación con los resultados.

A lo largo del trabajo, se revisa el planteamiento de los conflictos de interés existentes por la separación de propiedad y dirección, cómo la retribución actúa como mecanismo de solución del conflicto, así como las diferencias existentes en función del perfil de consejero, el impacto de los distintos Códigos de Gobierno y la necesidad de una mayor transparencia en los mismos.

Seguidamente, se analiza la estructura del sistema retributivo y la composición del paquete salarial de los consejeros de Administración, que puede estar formado por diferentes elementos (dentro de las retribuciones fijas y retribuciones variables) que van a tener una gran influencia en el desempeño y rendimiento de los consejeros de las sociedades cotizadas, estando recogidas las cuestiones normativas acerca de la remuneración de los consejeros en la Ley de Sociedades de Capital, una ley que aborda la cuestión de la remuneración de los consejeros desde una perspectiva de adecuación de los salarios y de sometimiento al control de la Junta, para otorgar mayor seguridad a los accionistas.

PALABRAS CLAVE: Ibex35, remuneración, consejero de administración, accionista, Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ABSTRACT

This work focuses on the remuneration of board members of the listed-companies in IBEX 35. This stock market index is constituted by the thirty five Spanish companies with the highest market capitalization. Here the remuneration of the board of directors is a crucial issue as it can be used as an internal control mechanism in relation to performance.

Throughout the final degree project, we review the approach to existing conflicts of interest due to the separation of ownership and management and how remuneration can be used as a conflict resolution mechanism, as well as the existing differences depending on the profile of the board member, the impact of the different Governance Codes and the need for greater transparency in them. Subsequently, we analyze the structure of the remuneration system and the composition of the remuneration package of the board of directors. We remark that it may be composed of different elements (within the fixed remuneration and variable remuneration) that have a great influence on the performance of the managers of listed companies. We also focus on the regulatory issues regarding the remuneration of directors is included in the spanish law “Ley de Sociedades de Capital”. This law addresses the issue of directors' remuneration from the perspective of the adequacy of salaries and their submission to the control of the Shareholders' Meeting, in order to provide greater security to shareholders.

KEY WORDS: Ibex35, remuneration, board of directors, shareholders, National Securities Market Commission.

CLASIFICACIÓN JEL (JOURNAL OF ECONOMIC LITERATURE): J33, K2, M14

TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. GOBIERNO CORPORATIVO.....	6
2.1 CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	7
2.1.1 Funciones del Consejo de Administración.....	7
2.1.2 Tipos de consejeros de Administración.....	9
2.1.3 Composición de los consejeros de Administración del IBEX35..	12
2.2 CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO EN ESPAÑA.....	13
2.3 CONFLICTO DE INTERESES ENTRE ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS. LA REMUNERACIÓN COMO MECANISMO DE CONTROL.....	19
3. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS DEL IBEX 35.....	21
3.1 LEGISLACIÓN ESPAÑOLA EN MATERIA DE RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS DE ADMINISTRACIÓN DE SOCIEDADES COTIZADAS....	22
3.2 COMPONENTES DE LA REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS DEL IBEX 35.....	25
3.3 ASPECTOS RESEÑABLES DE LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS DEL IBEX 35.....	29
4. CONCLUSIONES.....	32
5. BIBLIOGRAFÍA.....	34

1.INTRODUCCIÓN

La elección de la remuneración de los consejeros de Administración del Ibex35 como tema del Trabajo de Fin de Grado se ha basado, en primer lugar, en la importancia que tiene analizar el cargo de los consejeros que desarrollan sus funciones dentro las treinta y cinco sociedades con mayor capitalización bursátil de España y, en segundo lugar, en el hecho de que una de las decisiones más relevantes que va a llevar a cabo el Consejo de Administración, como órgano decisorio de la estrategia de la empresa, es determinar la remuneración de los consejeros.

La remuneración de los consejeros es utilizada como uno de los mecanismos para resolver los conflictos de intereses entre los accionistas y los directivos de la sociedad. Este mecanismo actúa como un instrumento idóneo para alienar los comportamientos de los administradores con los intereses de los accionistas. En consecuencia, la retribución de los administradores de capital ha sido un tema objeto de debate desde hace tiempo, sobre todo en las sociedades cotizadas donde la dirección y la propiedad están siempre separadas. No obstante, este tema ha resurgido con más énfasis que nunca tras la reforma de la Ley de Sociedades de Capital en 2014, con la ley 31/2014 de 3 de diciembre, a pesar de que los conflictos de agencia que surgen entre accionistas y directivos han constituido siempre el centro de interés del Buen Gobierno. La influencia de los Códigos de Buen Gobierno en la política de remuneración de los consejeros del Ibex 35 se refleja en cuestiones como el número de consejeros independientes o dominicales o la participación de los consejeros en el capital de la sociedad o los componentes de su remuneración.

El objetivo principal del trabajo será examinar, como parte del gobierno corporativo, la estructura de los Consejos de Administración del Ibex35, así como analizar la influencia de los diferentes componentes de la remuneración. Una remuneración de los miembros de los consejeros que esté bien estructurada, relacionada con los objetivos estratégicos de una compañía y que recompense a los administradores según su aportación al éxito a largo plazo de la compañía, es importante a la hora de promover la estabilidad y desarrollo de la compañía. Los accionistas quieren ver cómo la estructura de las remuneraciones está contribuyendo de forma efectiva a atraer, motivar y recompensar adecuadamente a los administradores, de manera que el valor de la compañía en la que están invirtiendo se incremente a largo plazo.

2. EL GOBIERNO CORPORATIVO

El gobierno corporativo “es el sistema mediante el cual se ejerce la dirección y el control de las empresas” (Cadbury, 1992). Otros autores como Salvochea (2012) coinciden con la definición de Cadbury, estableciendo que el concepto de gobierno corporativo se refiere al “conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa”. La consultora británica Deloitte (2014) determina también que el Gobierno Corporativo establece las relaciones entre la Junta directiva, el Consejo de Administración, los accionistas y el resto de las partes interesadas. Para que el Gobierno Corporativo lleve a cabo su cometido con éxito es necesario que se establezca un “equilibrio adecuado entre la capacidad empresarial y el control, así como entre el desempeño y el cumplimiento” (Código de Gobierno Corporativo de Bélgica, 2004).

En definitiva, las definiciones del Gobierno Corporativo van claramente encaminadas a establecer y regular las relaciones entre los principales grupos de interés de la empresa: la administración de la empresa, los accionistas, el Consejo de Administración y otras partes interesadas.

2.1 El Consejo de Administración

El Consejo de Administración es el órgano directivo y permanente encargado de la dirección de una sociedad cuya importancia radica en velar por los intereses de los accionistas y gobernar la sociedad cotizada, pudiendo determinarse que le corresponde al Consejo de Administración la gestión, representación, dirección y administración de la empresa (Comisión Nacional del Mercado de Valores. 2018, en adelante CNMV). El Consejo de Administración responde a la necesidad de establecer rigurosos mecanismos de dirección y control de la gestión que salvaguarden los intereses de accionistas e inversores (Crespo Rodríguez y Zafra Jiménez, 2005).

Con carácter previo a la profundización en el trabajo, debemos considerar que el Consejo de Administración se desarrolla en las sociedades anónimas, aquellas cuyo capital social se divide entre los socios a través de acciones. Nos vamos a centrar en las sociedades cotizadas, aquellas que cotizan en bolsa, cuya peculiaridad

consiste en que dichas acciones se emiten en mercados financieros admitidos a negociación. De manera breve, las características propias de las sociedades cotizadas son:

- Siempre se trata de sociedades anónimas, no puede cotizar en bolsa una sociedad limitada.
- Por tanto, nos referimos a acciones (no participaciones) que representan el capital social de la empresa.
- Los requisitos mínimos establecidos por el legislador son: un capital mínimo de 1.200.000 euros (repartida esta cuantía entre al menos 100 accionistas), que la sociedad se encuentre inscrita en el Registro de Valores, la aprobación por la CNMV y la obligación de que el órgano de administración sea un Consejo de Administración.

Por tanto, la forma obligatoria de administración en las sociedades que cotizan en el mercado de valores es el Consejo de Administración. Este carácter obligatorio aparece establecido en los artículos 528 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, siendo el órgano pluripersonal (compuesto por los consejeros) encargado de la gestión y la representación de la sociedad en términos generales.

2.1.1 Funciones del Consejo de Administración

La función principal del Consejo de Administración es aportar valor en términos de gestión y organización de la compañía. Debe tener para ello el conocimiento suficiente, independencia y dedicación, además del poder necesario para tomar sus decisiones, asumiendo la responsabilidad directa sobre la administración y la supervisión de la dirección de la sociedad, con el propósito común de promover el interés social, según recoge la CNMV en su Informe Anual de Gobierno Corporativo en el año 2018. Además, como consecuencia de la fase actual de desarrollo del mercado de capitales, marcada por un aumento de la inversión del público y de la afluencia de inversores institucionales, es necesario disponer de un Consejo de Administración que equilibre los intereses de aquellos que aportan los recursos, el riesgo empresarial y los gestores de la sociedad.

Entre las funciones principales del Consejo de Administración, de manera simplificada podemos encontrar seis, de acuerdo con el Instituto de Consejeros-Administradores español (ICA,2012):

1. Supervisar la gestión de la empresa, mediante la recopilación de datos e informaciones que contribuyan a una toma de decisiones óptima sobre la dirección de la empresa.
2. Liderar la empresa al máximo nivel, llevando a cabo las actuaciones necesarias para sacar el máximo rendimiento de los empleados.
3. Gestionar el propio Consejo, lo que consistiría en determinar su composición, duración, retribución o separación del cargo.
4. Responder ante accionistas y terceros, debido a que el cargo de consejero de las sociedades supone la asunción de una responsabilidad que suele ser ilimitada en determinados casos como, por ejemplo, por las deudas sociales que la compañía no pueda asumir. Esa responsabilidad abarca tanto las acciones que contra ellos puedan iniciar los propios socios, como las que puedan iniciar terceros perjudicados (administraciones públicas, proveedores, etc.)
5. Definir la estrategia corporativa, consistiendo en que los consejeros realicen las predicciones necesarias sobre el futuro de la empresa, definiendo las metas de la compañía en el corto, medio y largo plazo.
6. Supervisar a la Comisión Ejecutiva, en los supuestos en que el Consejo de Administración lleve a cabo la delegación facultades, debiendo garantizar una correcta actuación

Según un estudio realizado por la consultora internacional PricewaterhouseCoopers en el año 2016, la función que recibe una mejor valoración es la relativa a la supervisión de operaciones de la empresa y su gestión. Por otra parte, en segundo lugar, se sitúa la función de liderar la empresa al máximo nivel con la involucración a la hora de decidir sobre inversiones, financiación, operaciones corporativas y estructura societaria. Estos resultados se siguen manteniendo a lo largo de los años y reflejan un aumento de la relevancia del Consejo en las decisiones clave de las compañías y cómo va a influir su actuación en los resultados de las sociedades cotizadas.

2.1.2 Tipos de Consejeros de Administración

Los miembros del Consejo de Administración son nombrados por la Junta General, siendo el número de consejeros entre cinco y quince en las sociedades cotizadas del Ibex35. El Consejo de Administración está compuesto por el presidente, consejeros y secretario. Dentro de los consejeros, que emplearán el tiempo necesario para el eficaz desarrollo de sus funciones y para tomar conocimiento del negocio de la empresa, existen tres tipos diferenciados: ejecutivos, dominicales e independientes (Instituto de Consejeros-Administradores español, 2016).

- Ejecutivos o no externos: son consejeros considerados internos, miembros del equipo directivo o ejecutivo de la compañía y desempeñarán funciones de dirección en la sociedad, según establece el art. 529.1 Ley de Sociedades de Capital. Estos consejeros ejecutivos gozan de un alto conocimiento e información de la empresa, son el personal de alta dirección, lo que evidencia una necesaria coordinación entre el Consejo de Administración y la dirección, para alcanzar una actuación conjunta en beneficio de la sociedad. La Ley de Sociedades de Capital recoge, con el propósito de conseguir una mayor transparencia y profesionalización del Consejo, la necesidad de que cualquier consejero ejecutivo y la sociedad establezcan un contrato mercantil por escrito y expreso debiendo ser aprobado por mayoría de 2/3 por el propio Consejo de Administración.
- Consejeros externos, son aquellos ajenos a la gestión diaria de la sociedad cotizada, no pertenecen al personal de alta dirección, entre los que debemos distinguir dos tipos de consejeros, dominicales e independientes:
Dominicales: su misión es velar porque la empresa esté bien gestionada y los recursos invertidos en ella tengan rentabilidad. Son todos aquellos consejeros que pertenecen al Consejo de Administración porque poseen paquetes accionariales legalmente significativos o por llevar a cabo la representación de accionistas con importancia significativa en la sociedad. En los casos en que actúen como representantes de accionistas, los consejeros dominicales estarán obligados a abstenerse de participar en las votaciones del Consejo de Administración cuando concurren conflictos de interés entre la dirección de la empresa y los intereses de los accionistas representados. (García de

Enterría, 2015).

Según la CNMV, a efectos de representación, se presumirá que un consejero representa a un accionista cuando:

- a) Hubiera sido nombrado en ejercicio del derecho de representación.
- b) Sea consejero, empleado o prestador habitual de servicios a dicho accionista, o a sociedades pertenecientes a su grupo.
- c) Se desprenda de la documentación societaria que el consejero ha sido nombrado representante por el accionista.
- d) Sea cónyuge o pariente de un accionista significativo.

Independientes: son los consejeros que no tienen relación laboral ni de propiedad con la sociedad. Con carácter general se trata de personas con experiencia y conocimiento en el sector donde compite la empresa o en la administración de empresas en general. Su misión es ofrecer recomendaciones desde un punto de vista objetivo e informado, bien sea con los accionistas, la sociedad o sus directivos para garantizar los intereses de la empresa y de los grupos de accionistas minoritarios. En algunas ocasiones también pueden intentar influir positivamente en negociaciones con otras empresas o autoridades.

Se diferencian principalmente de los consejeros dominicales en que estos últimos poseen una cuantía de acciones legalmente significativa, al contrario que los consejeros independientes. Por tanto, si un consejero dominical perdiera esa cuantía, por ejemplo, por la venta de una parte de sus acciones, dejaría de ser consejero dominical y únicamente podría ser nombrado consejero independiente (Pucheta Martínez, 2010).

En aras de garantizar la supervisión e independencia de los consejeros independientes, existen una serie de requisitos que suponen la imposibilidad de ser nombrado consejero independiente, previsto en la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo, en su artículo 529:

- a) Quiénes hubieran sido consejeros ejecutivos en los anteriores 5 años.
- b) Quiénes perciban de la sociedad remuneraciones distintas de las correspondientes al cargo de consejero.

- c) Quiénes hubieran sido socios del auditor externo durante los últimos 3 años o haber participado en el informe de auditoría.
- d) Quiénes hubieran mantenido o mantengan una relación de negocios significativa con la sociedad.
- e) Los consejeros que hubieran ejercido durante más de 12 años, siempre y cuando se trate de un período continuado.
- f) Los cónyuges, personas ligadas por análoga relación de afectividad o parientes hasta de segundo grado de un consejero ejecutivo o alto directivo de la sociedad.

Podemos resumir brevemente que los consejeros ejecutivos son miembros del equipo directivo de la compañía; los dominicales son consejeros ajenos a la gestión diaria de la compañía, pero representan a un porcentaje de las acciones de ésta, y los independientes no están vinculados a la empresa ni a los accionistas y su labor principal es aportar una visión externa e independiente.

Dentro de los dos tipos de consejeros, externos o no ejecutivos (con sus dos tipos) y ejecutivos o internos, el Consejo de Administración estará dotado de una composición equilibrada, con una clara prevalencia de consejeros no ejecutivos, soliendo representar, según la CNMV, los consejeros independientes al menos la mitad de los consejeros totales. El objetivo es tratar de garantizar la supervisión de los directivos de la forma más imparcial posible. Por tanto, se ha sugerido que la presencia en los Consejos de Administración de consejeros externos sea en amplia mayoría.

2.1.3 Composición de los Consejeros de Administración del Ibex35

La composición del Consejo de Administración es un elemento crucial, puesto que afecta a la calidad de las decisiones y se debe considerar para alcanzar el objetivo social establecido por la compañía. El Consejo de Administración tendrá la dimensión necesaria para promover la participación de todos los consejeros su facilidad en la toma de decisiones, así como una política de selección de consejeros que promueva la variedad de conocimientos, experiencias, edad y género en su composición. Esta variedad se refleja, tal y como se verá en la tabla 1, en la mayoría de las empresas del IBEX 35, en las que el número de consejeros oscila entre cinco

y quince miembros, pero sin atender a cuestiones de género.

Acerca de la composición equilibrada entre hombres y mujeres en el Consejo de Administración de las empresas del IBEX 35, cabe destacar que a finales de 2019 había un 27,5% de consejeras (23,9% en 2018), porcentaje muy próximo al objetivo del 30% fijado para 2020 en el Código de buen gobierno. Sin embargo, hay que señalar que el porcentaje de mujeres pertenecientes al Consejo de Administración (que se ha ido incrementando año tras año) ha sido en los puestos de consejeros dominicales e independientes, es decir, aquellas que no forman parte de la alta dirección de las sociedades del Ibex35 (observar tabla 1). La reciente revisión del Código de buen gobierno fija en el 40% el objetivo a alcanzar en 2022 en lo que a la proporción de mujeres consejeras se refiere. Destaca Red Eléctrica Corporación S.A, con una composición equilibrada del 50% entre hombres y mujeres, siendo así la sociedad con mayor porcentaje de mujeres consejeras (Informe Anual de Gobierno Corporativo de las empresas, CNMV 2020).

Tabla 1: Proporción de mujeres en el Consejo de las compañías del Ibex35

Compañías del Ibex 35
Año 2020

Nombre	Número total de consejeros	Número de mujeres en el consejo	% mujeres sobre el total de consejeros	Número total de ejecutivos	Número mujeres ejecutivas	% sobre total ejecutivos
ACCIONA, S.A.	11	3	27,27%	2	0	0,00%
ACERINOX, S.A.	12	4	33,33%	1	0	0,00%
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS, S.A.	16	3	18,75%	5	0	0,00%
AENA, S.M.E., S.A.	15	5	33,33%	2	0	0,00%
ALMIRALL, S.A.	11	4	36,36%	0	0	-
AMADEUS IT GROUP, S.A.	13	3	23,08%	1	0	0,00%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	15	5	33,33%	2	0	0,00%
BANCO DE SABADELL, S.A.	15	4	26,67%	4	1	25,00%
BANCO SANTANDER, S.A.	15	6	40,00%	3	1	33,33%
BANKIA, S.A (ABSORBIDA)	13	3	23,08%	3	0	0,00%
BANKINTER, S.A.	11	4	36,36%	2	1	50,00%
CAIXABANK, S.A.	14	6	42,86%	1	0	0,00%
CELLNEX TELECOM, S.A.	11	4	36,36%	1	0	0,00%
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	14	3	21,43%	2	0	0,00%
ENAGAS, S.A.	16	4	25,00%	2	0	0,00%
ENDESA, S.A.	13	4	30,77%	1	0	0,00%
FERROVIAL, S.A.	12	2	16,67%	2	0	0,00%
GRIFOLS, S.A.	13	4	30,77%	2	0	0,00%
IBERDROLA, S.A.	14	5	35,71%	2	0	0,00%
INDRA SISTEMAS, S.A.	13	5	38,46%	3	1	33,33%
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A.	11	4	36,36%	2	0	0,00%
INMOBILIARIA COLONIAL, SOCIMI, S.A.	11	3	27,27%	2	0	0,00%
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A.	12	5	41,67%	1	0	0,00%
MAPFRE, S.A.	15	5	33,33%	5	0	0,00%
MELIA HOTELS INTERNATIONAL S.A.	11	3	27,27%	1	0	0,00%
MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	14	5	35,71%	2	0	0,00%
NATURGY ENERGY GROUP, S.A.	12	3	25,00%	1	0	0,00%
PHARMA MAR, S.A.	11	4	36,36%	2	0	0,00%
RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	12	6	50,00%	1	0	0,00%
REPSOL, S.A.	15	5	33,33%	1	0	0,00%
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.	10	3	30,00%	1	0	0,00%
SOLARIA ENERGIA Y MEDIOAMBIENTE, S.A.	6	1	16,67%	2	0	0,00%
TELEFONICA, S.A.	17	5	29,41%	2	0	0,00%
VISCOFAN, S.A.	11	3	27,27%	2	0	0,00%
TOTALES	435	136	31,26%	66	4	6,06%

Fuente tabla 1: CNMV 2020 → [imagen tabla](#)

2.2 Códigos de Buen Gobierno en España

Los Códigos de Buen Gobierno son un conjunto de recomendaciones, de cumplimiento voluntario, acerca de la apropiada estructura de los órganos de gobierno y del adecuado comportamiento de los miembros de esos órganos (Aguilera, 2004). Al tratarse de recomendaciones con un cumplimiento voluntario, la aplicación de un Código de Buen Gobierno va a reflejar una sociedad implicada en la mejora de su gestión. Esto será percibido por inversores y demás stakeholders como una garantía de que se trata de una sociedad que transmite confianza,

preocupada por el buen funcionamiento de la compañía y con el objetivo de lograr un crecimiento sostenible en el medio y largo plazo. Las empresas cotizadas que lleven a cabo las recomendaciones van a generar confianza y transparencia para los accionistas, además de asegurar los deberes y responsabilidades en las empresas. Remontándonos al pasado, en España han existido tres Códigos de Buen Gobierno, que establecían una serie de recomendaciones en materia de gobierno corporativo dirigidas principalmente a los Consejos de Administración de las sociedades cotizadas. El objetivo común de los códigos era lograr el cumplimiento de las buenas prácticas empresariales por parte del Consejo de Administración propio de cada empresa.

Los tres Códigos mencionados son, en orden cronológico, el Código Olivencia (1998), el Código Aldama en (2003) y el Código Unificado de Buen Gobierno o Código Conthe (2006), vigente hasta la fecha, habiendo sido revisado por última vez en el año 2020 (CNMV, 2020).

1. Código de Olivencia

Este Código se origina en 1988 y debe su nombre a su creador Manuel Olivencia. En España, el Código de Olivencia de buenas prácticas empresariales va a configurar los primeros antecedentes de la actual estructura del Consejo de Administración de las compañías que cotizan en bolsa. El motivo principal por el que se redactó este código era la demanda de un mayor nivel de transparencia posible entre los accionistas y el Consejo de Administración de las compañías. Esta transparencia se refería a cuestiones como los poderes de decisión, quién se va a encargar de dirigir las órdenes y por qué, así como la capacidad de influencia de los accionistas, qué, como consecuencia, lograría un mayor grado de confianza del mercado y de los socios.

Recomendaciones acerca de la remuneración en el Código de Olivencia

En materia retributiva, el Código de Olivencia propone el establecimiento de un sistema de control sobre la remuneración por parte de una Comisión de Retribución, con el cometido de revisar los programas de retribución de los consejeros, tratando de garantizar una adecuada proporcionalidad con la situación de mercado, pero

siendo capaz de asegurar la retención de las personas competentes para los puestos de consejeros y velar por la transparencia de las remuneraciones. Así mismo, propone que una parte importante de la remuneración vaya vinculada con los resultados de la empresa. En ese momento, se empezó a desarrollar un movimiento de reforma, procedente del ámbito anglosajón, pero que se extendió a muchos otros países como consecuencia de la globalización de la economía e internacionalización de los mercados. Esta corriente anglosajona pretendía la separación entre la propiedad y la gestión de la sociedad para evitar que el poder de gobernar la compañía se concentre en una minoría, recomendando, la incorporación al Consejo de Administración de una mayoría de consejeros independiente (Bilbao Calabuig, 2004).

2. Comisión de Aldama

Cinco años después del Código de Olivencia, surge la Comisión de Aldama el 8 de enero de 2003, una Comisión Especial presidida por D. Enrique de Aldama y Miñón, emitió un informe final, comúnmente conocido como Informe Aldama.

El Informe de Aldama contaba con unos propósitos bien marcados, como son en primer lugar, la mejora en la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas que se venía intentando con el código anterior, en segundo lugar, pretende imponer una serie de pautas en materia de gobierno de las sociedades y, por último, establecer, unos criterios en las relaciones posibles con empresas de servicios profesionales (ej: auditores o bancos de inversión).

¿Qué se pretendía alcanzar? (Crespo Rodríguez, Zafra Jiménez. 2005):

- Tranquilizar a los mercados de capitales, logrando una mayor seguridad y transparencia, suponiendo una continuación del Código de Olivencia.
- Dar mayor protección y seguridad a los accionistas e inversores, teniendo en cuenta las relaciones con las personas jurídicas que prestan sus servicios profesionales.
- Lograr el equilibrio entre una regulación legal de los derechos de propiedad de los accionistas, y, por otro lado, fomentar una mayor autorregulación de las sociedades cotizadas.

Recomendaciones acerca de la remuneración en la Comisión de Aldama

La Comisión de Aldama entiende que es necesario en las sociedades cotizadas el establecimiento de una Comisión de Retribuciones y Nombramiento. La Comisión de Retribuciones debe informar al Consejo de Administración de la retribución y de la política general de retribuciones e incentivos de los consejeros, además, de cualquier decisión relativa al nombramiento, cese o reelecciones de consejeros, como de la calidad del gobierno corporativo de una sociedad. Además, este código concluye con las cláusulas de blindaje, que se caracterizan por el principio de autorregulación de las sociedades, estableciendo mediante pacto ciertas cláusulas que otorgan garantías (indemnizaciones) en casos de despido sobre los altos directivos de las sociedades.

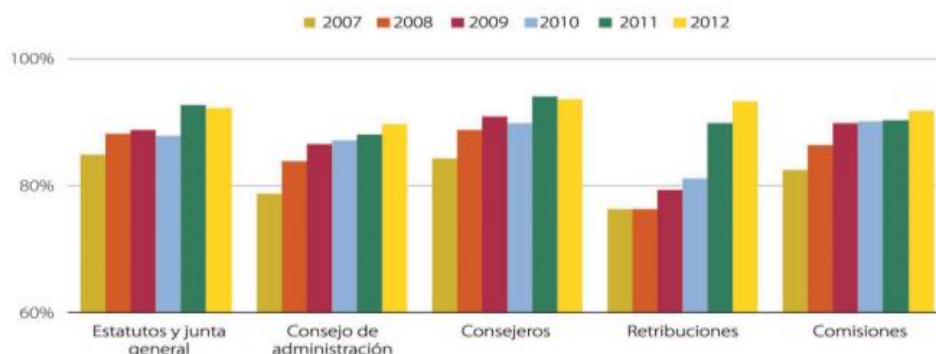
3. Código Unificado de Buen Gobierno

El Código Unificado de Buen Gobierno (en adelante CUBG) es un documento oficial, aprobado por primera vez por Acuerdo del Consejo de la CNMV el 22 de mayo de 2006, que se remite a todas las sociedades cotizadas de España. Este CUBG señala las mejores prácticas o recomendaciones para gestionar estas sociedades mercantiles (Diario Economía 25/02/2021). El CUBG está dirigido a todas las sociedades cotizadas con independencia de su tamaño y nivel de capitalización (salvo que la propia recomendación precise diferenciar en función de estos criterios).

El CUBG ha sufrido dos modificaciones parciales en materia de recomendaciones en los años 2013 y 2015 con el objetivo de adaptarse a las diversas iniciativas legislativas que han ido surgiendo. La tercera y última revisión del CUBG, que sigue vigente actualmente, se realizó en el año 2020, que al igual que las anteriores, fue obra de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Uno de los principales fundamentos en los que se basa el CUBG es el de voluntariedad. Al tratarse de un código de carácter voluntario se basa en el principio de “cumplir o explicar”, de manera que, si no se siguen las recomendaciones del CUBG (que son de carácter voluntario), se debe justificar la causa. El objetivo por el que se establece esta obligatoriedad de dar explicaciones es aportar información, fomentar la transparencia a los accionistas, inversores y el mercado. Esta voluntariedad se aleja de las disposiciones establecidas en la Ley de Sociedades de Capital, que se compone de

normas de obligado cumplimiento.

Gráfico 1: Seguimiento de las Recomendaciones del CUBG por parte de las empresas del Ibex35



Fuente gráfico 1: CNMV 2013

Recomendaciones acerca de la remuneración en el CUBG

El principio en el que se basan las recomendaciones en materia retributiva es el de plena transparencia de los consejeros de Administración. Se pretende evitar así remuneraciones excesivas o no justificadas, sin olvidar la importancia que juega el sistema retributivo en la retención y atracción de los consejeros, con el objetivo de garantizar que la cuantía no afecte a su independencia y autonomía (Principio 25 del CUBG sobre el Consejo de Administración, CNMV).

La novedad de este código no es únicamente que exige transparencia en la retribución global, sino que también exige transparencia en la retribución personal de cada consejero. Se incluirá en lo que se conoce como la Memoria, todos los conceptos y componentes retributivos, la remuneración individualizada de cada consejero, los criterios de evaluación sobre remuneración variable, dietas, indemnizaciones pactadas, aportaciones a planes de pensiones de los consejeros, opciones concedidas, remuneraciones como consejero de otro grupo o cualquier otro concepto retributivo, distinto de los anteriores. En definitiva, cuestiones de interés para los accionistas.

El CUBG incluye recomendaciones acerca de la remuneración de los consejeros como es la estimación de la remuneración en función del nivel de cumplimiento de

los objetivos establecidos y lleva a cabo una distinción en función del tipo de consejero.

- En cuanto a los consejeros ejecutivos, la intención del CUBG es, que los componentes variables de las remuneraciones de los consejeros ejecutivos estén asociados con estándares de desempeño predeterminados. El resultado obtenido se tendrá en cuenta en función al riesgo asumido y de la creación valor sostenible para la sociedad. (Recomendación 58 del CUBG, CNMV).
- En relación con los consejeros dominicales e independientes, el CUBG elabora una serie de recomendaciones para evitar conflictos de interés entre los accionistas y los consejeros. La principal recomendación sería la exclusión de los consejeros externos del sistema de retribución variable vinculado a los beneficios, ya que podrían modificar los resultados de la sociedad con el fin de percibir una mayor retribución y no por la buena marcha de la sociedad.

Centrándonos en la evolución del seguimiento de las recomendaciones en materia retributiva, observamos en el Gráfico 1 que se ha producido un notable avance a lo largo de los años, una evolución muy progresiva hasta superar con creces el 80% de cumplimiento por parte de las empresas en el año 2012. En el año siguiente se producirá la primera modificación del CUBG.

2.3 Conflicto de intereses entre accionistas y directivos. La remuneración como mecanismo de control

La separación entre la dirección de la empresa y propiedad determina una relación de agencia. La relación de agencia es un contrato bajo el cual una o más personas (conocidas con el nombre de principal) contratan a otra persona (el agente) para que realice algún servicio en su nombre, lo cual implica delegar capacidad decisoria al agente (Jensen y Meckling, 1976). Esta relación se refleja en las sociedades cotizadas, donde los accionistas son el principal, que confían en el director general corporativo (agente).

Cuando la propiedad y la gestión están separadas de esta manera, los directivos pueden tener un poder sustancial de decisión. Este reconocimiento se remonta a Berle y Means (1932), que observaron que los altos ejecutivos de las empresas, "mientras están en cargo, tienen una discreción casi total en la gestión". El traslado

de poder de decisión al consejero (la relación de agencia) puede dar lugar a la aparición de conflictos de interés, como consecuencia de una divergencia de intereses entre los accionistas y los directivos de la sociedad.

¿Y, cuáles son las principales causas que derivan en un conflicto de intereses? (Mackenzie, 2014):

- La maximización de la utilidad individual: consejeros y accionistas pretenden maximizar su utilidad individual sin compartir objetivos. Por un lado, los consejeros actúan de manera egoísta, con retribuciones no acordes y sin considerar la creación de valor para los accionistas, frente a los accionistas, que tienen la intención de maximizar su inversión.
- La información asimétrica, que supone que los accionistas no pueden supervisar la actuación de los consejeros. La información con la que cuentan los accionistas es mucho más limitada que la que disponen los miembros de la alta dirección de la sociedad, debido a que existe una relación jerárquica en la que no gozan de las mismas capacidades de decisión.

Estas causas de conflicto de intereses entre los accionistas y los consejeros pueden ser resueltas entre otros mecanismos a través de la remuneración como mecanismo de control.

La remuneración como mecanismo de solución a los conflictos de intereses entre accionistas y directivos

La remuneración no solo faculta a las sociedades a captar y retener el mejor talento, como medio de atracción del mérito. Además, es utilizada para evitar comportamientos oportunistas de los consejeros de Administración que puedan ser contrarios a los intereses de los accionistas, estableciendo sistemas de remuneración con los cuáles o no compense a los consejeros llevar a cabo determinadas actitudes oportunistas (Hallock, Kevin, 1997) o se acerquen los intereses de directivos y accionistas.

Un buen plan de remuneración de los consejeros que controle los conflictos derivados de la relación de agencia debe emplear los siguientes mecanismos. (Larcker et al. 1999):

1. Un sistema de remuneración de consejeros que esté diseñado para garantizar que los intereses a largo plazo de los accionistas estén alineados con los intereses de los consejeros. Por un lado, los modelos de remuneración deben configurarse para impulsar a los consejeros a desarrollar actuaciones que incrementen el valor de los accionistas y, además, debe considerarse el riesgo empresarial, tratando de evitar que en la búsqueda de lograr unos mayores resultados actúen sin tener en cuenta dicho riesgo (López Rodríguez, 2002).
2. El segundo mecanismo para evitar los conflictos de intereses es que el sistema remuneratorio mezcle incentivos en efectivo y en acciones. La remuneración debe otorgar importancia al componente variable, que debe estar vinculado al desempeño de los directivos y a los resultados empresariales obtenidos por la sociedad. Esta solución coincide con la de otros economistas como Kaplan (2008) o Murphy (2001), que proponen una remuneración relacionada con la deriva de la compañía en bolsa, no basándose en hechos aislados, si no determinada por una cierta continuidad en el tiempo. A su vez, Anson et al, (2004) siguen afirmando que, para que una política de remuneración reduzca los conflictos derivados de la relación agencia, debe incluir una combinación de incentivos a largo plazo, participación en el capital, primas y salario base.
3. El tercer mecanismo establece que la remuneración debe ser transparente, indicando con claridad los diferentes elementos de la remuneración y su justificación.

En conclusión, se trata de perseguir la estructura de remuneración que logre un equilibrio entre la remuneración y el rendimiento de los consejeros, con el fin de terminar o reducir al máximo los conflictos entre accionistas y consejeros (de Andrés y Vallelado, 2011).

3. REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS DE ADMINISTRACIÓN DEL IBEX35

Durante la última década, la remuneración de los consejeros de las sociedades del Ibex35 se ha incrementado notablemente. Por un lado, los principales motivos de los aumentos en la retribución son el gran tamaño de las compañías, la globalización, la competitividad internacional en términos de talento, las prácticas de fijación de salarios en función de la competencia y los cambios que han ido surgiendo en las estructuras de los sistemas de remuneración (Arrondo García,2014). Por otro lado, la CNMV afirma que las altas remuneraciones de los consejeros de administración no son el problema, si no que habría que centrarse en la estructura del sistema retributivo y ver como contribuye a lograr los objetivos a largo plazo de la empresa. Analizando la remuneración, ¿quién va a ser el encargado de proponer el sistema de remuneración? La propuesta de la retribución de cada consejero corresponde al propio Consejo de Administración, que como veremos recoge la LSC, es en función de las tareas asignadas, la pertenencia a distintas comisiones, las responsabilidades asumidas, etc., siempre en concordancia con la política de remuneraciones de consejeros aprobada por los accionistas en la Junta General. El cargo de consejero estará retribuido siempre y cuando los estatutos de la sociedad no dispongan lo contrario, debiendo ser remunerado conforme a la política de retribución de la sociedad.

Y, ¿cuándo una política de remuneración es adecuada? según Galeano (2013) debería cumplir las siguientes funciones:

- a) crear valor para los accionistas;
- b) ser competitiva en la contratación de consejeros;
- c) motivar y retener talento;
- d) ser rentable en cuanto a los costes;
- e) ser justa desde la perspectiva del beneficiario y del mercado.

3.1 Legislación española en materia de retribución de los consejeros de administración de sociedades cotizadas

En España, la Ley de Sociedades de Capital de 2010 era la que regulaba las cuestiones propias al sistema de remuneración de los consejeros de Administración. Sin embargo, esta Ley sufrió una importante reforma en el año 2014, cuando se

aprobó la Ley 31/2014, de 3 de diciembre (vigente actualmente) con el objetivo de introducir mejoras sobre el gobierno corporativo y otorgar mayores competencias a la Junta de accionistas, permitiendo un mayor control del sistema de remuneraciones.

La nueva Ley 31/2014 de Sociedades de Capital establece el régimen general aplicable a las sociedades cotizadas que se recoge principalmente en los artículos 217 a 220, 249 y 529 LSC.

El artículo 217 LSC, sobre la remuneración de los administradores configura su sistema con carácter general, para todos los administradores, independientemente de sus funciones. En el apartado 1 determina que el cargo es gratuito, salvo que los estatutos dispongan lo contrario. Sin embargo, sucede lo contrario en las sociedades cotizadas, donde el cargo de consejero es necesariamente retribuido (artículo 529 sexdecies LSC). En el apartado 2, se recoge la lista abierta de conceptos retributivos que van a percibir los administradores “en su condición de tales” (es decir, aquellos que no asumen más funciones que las del cargo de consejero) por su cargo, fijos o variables, y que son los componentes retributivos que se desglosaran más adelante (asignación fija, dietas, retribución variable, remuneración en acciones, entre otros...) pudiendo formar parte de la retribución del administrador todos o parte de ellos. La ley diferencia de forma clara entre los consejeros “en su condición de tales” (sin funciones de dirección) frente a los consejeros con funciones ejecutivas, determinando que el sistema de remuneración de los consejeros en su condición de tales será conforme al sistema de remuneración previsto en los estatutos y sujeto al importe máximo de remuneración anual fijado por la Junta General de Accionistas (art. 217.3 LSC). Sin embargo, la remuneración como consejero ejecutivo, viene prevista en el artículo 529 octodecies, que se remite al artículo 249.3 LSC, dónde dispone una regulación específica que no estaría sometido a reserva estatutaria ni estaría condicionada por lo acordado por la Junta.

Esta diferenciación de régimen aplicable y los problemas de interpretación que supuso condujeron a la sentencia STS 98/2018 del 26 de febrero, del Tribunal Supremo que interpretó que el consejero ejecutivo no deja de ser consejero, a pesar de sus funciones directivas, y le son de aplicación las previsiones relativas a la

retribución de los administradores del artículo 217 LSC. Por tanto, la remuneración será fijada por el contrato entre el consejero y el Consejo de Administración siempre con el límite de la cuantía de la retribución fija anual (régimen 217.3 LSC) que se aplica a todos los consejeros (incluidos ejecutivos). En definitiva, los regímenes retributivos de los administradores "en su condición de tales" y de los consejeros con funciones ejecutivas quedan unificados, y como consecuencia, ambos regímenes (art. 217 LSC y art. 249 LSC) son de aplicación respecto a los consejeros con funciones ejecutivas, estando finalmente condicionados a lo acordado por la Junta.

La competencia para la distribución de la remuneración de cada consejero como tal corresponde al Consejo de Administración atendiendo a las funciones y responsabilidades que desempeña cada consejero. (artículo 529 septdecies LSC) y teniendo en cuenta las circunstancias objetivas de proporcionalidad y sostenibilidad del art. 217.4 LSC. Este artículo recoge que la necesidad de que la remuneración de los administradores sea adecuada a la situación económica de la sociedad, con el objetivo de promover una rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo.

La anterior limitación de la remuneración conforme a la situación económica de la compañía no es la única prevista, puesto que la Ley de Sociedades de Capital recoge en los artículos 218 y 219 LSC algunas limitaciones legales en determinados sistemas de retribución:

-Las limitaciones sobre la participación en beneficios aparecen en el art. 218 LSC:

En el caso de las sociedades anónimas, para que opere la remuneración por participación en beneficios son necesarios dos requisitos:

- Que se atienda a lo recogido en los estatutos y, posteriormente,
- que se haya concedido a los accionistas un dividendo del 4 % del valor nominal de las acciones o el tipo más alto que los estatutos hayan establecido.

-Las limitaciones a la entrega de acciones aparecen recogidas en el art. 219 LSC:

Cuando la retribución esté vinculada a la concesión de opciones sobre acciones, a la entrega de acciones, o al valor de las acciones, deberá reunir dos requisitos:

- Estar previsto en los estatutos.
- Un acuerdo de la Junta sobre la aplicación concreta del sistema, detallando el número máximo de acciones que se podrán asignar en cada, el precio de ejercicio, el valor de las acciones y el plazo de duración del plan.

Además, se establece un límite por el que el contrato suscrito debe ajustarse a la política de retribuciones aprobada, en su caso, por la Junta general. La normativa recoge que la competencia sobre la política de retribuciones corresponde a la Comisión de Retribuciones, que propondrá al Consejo de Administración la política de retribuciones de los consejeros (art. 529 quince 3. g LSC). Seguidamente, esta política debe contar con la aprobación de la Junta General de Accionistas (art. 511 bis.1.c LSC).

Finalmente, cabe destacar, las imposiciones recogidas en los artículos 540 y 541 LSC. Estas imposiciones recogen la obligación del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas de elaborar un informe anual sobre las remuneraciones de sus consejeros, que incluya los componentes de las retribuciones de cada uno de los consejeros de la empresa. El informe debe contener una información mucho más detallada en relación con el tipo de asignación, con los criterios retributivos seguidos por la sociedad y sobre la distribución a cada consejero.

3.2 Componentes del sistema remuneratorio de los consejeros

Siguiendo a Balkin y Cardy (2001), la retribución incluye tres componentes distintos: el salario base y los incentivos salariales, que son las retribuciones directas y las prestaciones, que son indirectas por estar vinculadas a los beneficios o servicios recibidos por el empleado. La estructura de los paquetes salariales incluye una gran variedad de componentes respecto a la cual no existe consenso ni en cuanto a cuál es la estructura óptima ni en cuanto si la estructura de las remuneraciones incentiva necesariamente a los consejeros a operar conforme a los intereses a largo plazo de la sociedad. No existe evidencia empírica que permita afirmar que determinados planes de remuneración sean más eficientes que otros. Sin embargo, cuando los consejeros ejecutivos tienen poder de influencia sobre el Consejo de Administración, se observa que su remuneración tiende a ser excesiva, por la posibilidad de encontrar alternativas que permitan a estos ejecutivos obtener rentas adicionales independientemente de la estructura de la remuneración (Goergen y Renneboog, 2011). Terry (2012) define la estructura óptima del sistema retributivo como “una retribución alineada con los resultados del trabajador, de su departamento y de la entidad”. El autor entiende que el cobro de una parte significativa de los beneficios

por resultados, al menos el 50%, tiene que estar diferido durante tres años y la mitad de esa paga variable tendría que ser en acciones.

Por otro lado, Gosling (2012), aboga por una mayor simplificación de la estructura de los paquetes salariales de los consejeros de Administración, para evitar que se disimulen salarios excesivos. El autor considera que la mayoría de los consejeros estarían dispuestos a cobrar menos si las estructuras retributivas fueran más simples y menos volátiles. Si los consejeros cuentan con estructuras complejas dentro de su sistema retributivo, provocaría que la estructura salarial fuese peor valorada y conllevaría una reducción en su motivación por alcanzar los objetivos de la sociedad.

La propia CNMV, en el año 2013, establece en el Informe Anual de Remuneraciones de los consejeros de las empresas del IBEX 35 que la remuneración de los consejeros puede estar formada por alguno de los siguientes componentes, y será la sociedad cotizada la que determine finalmente la estructura del paquete salarial, atendiendo a los objetivos y valores de la organización:

-Retribución fija: Se pagará una compensación monetaria fija acorde con las responsabilidades del consejero, pero se percibirá la compensación solo por el hecho de ostentar el cargo. La compensación se pagará generalmente mes a mes durante el ejercicio del puesto. Con carácter general es la parte del salario con mayor porcentaje. Es el elemento más importante en cuanto a la atracción del talento.

Facilita a los consejeros no ejecutivos a no comprometer su independencia, además de servir como reclamo de consejeros talentosos.

-Retribución variable: es el componente a través del cual una parte del salario va a depender de los resultados obtenidos, por tanto, es el elemento que más va a incentivar el trabajo, el rendimiento, la eficiencia, el logro de objetivos... que se refleja en el peso que tiene en los consejeros ejecutivos este componente salarial.

Es un tipo de remuneración claramente incentivadora, de manera más concreta, para los consejeros ejecutivos. Para recibir este complemento salarial, deben estar establecidos unos criterios claros y medibles de que se han alcanzado los resultados predeterminados. Dentro de la retribución variable se deben distinguir dos tipos, en función de si se trata de objetivos a completar en un año, o en un tiempo superior

(Vivas, 2013):

-La compensación de incentivos a corto plazo será una compensación basada en el rendimiento que varía en función de los resultados comerciales de la empresa o el beneficio neto y las evaluaciones individuales, etc., para el año fiscal correspondiente. La compensación se pagará anualmente una vez confirmados los resultados comerciales de la empresa y las evaluaciones individuales, etc., del ejercicio fiscal correspondiente. En el 91,1 % de las sociedades del Ibex35 existen sistemas de retribución variable a corto plazo para los consejeros ejecutivos.

-La remuneración de los incentivos a medio y largo plazo será una remuneración basada en los resultados y en las acciones que varía en función de los resultados empresariales, los indicadores de gestión y los indicadores no financieros de la empresa. Puede consistir en pagos en efectivo o, por otro lado, entrega de acciones a los consejeros, las remuneraciones consistentes en derechos sobre la revalorización de las acciones, las opciones de compra sobre acciones, dirigidas a alinear los intereses de los consejeros con el de los accionistas.

Cabe destacar los diferentes planes de retribución por incentivos a la dirección basadas en el modelo americano, siendo los más importantes (Calle Durán y Ortiz de Urbina, 2004):

Stock Options: derecho que se otorga como complemento de la remuneración que otorga al directivo la facultad de comprar acciones a un precio fijo, generalmente inferior al precio de mercado. El objetivo de realizar un plan de Stock Options consiste en incentivar a los empleados para que, si la compañía funciona bien y sube en bolsa, sus acciones también lo hagan y, por tanto, ellos mismos ganarán más dinero.

Phantom Shares Plan: derecho de cobro de unas “acciones fantasma” o ficticias basado en la evolución que hubiese obtenido el valor de una Stock Option. Sin embargo, el pago se realiza en dinero, en vez de en acciones y el abono del dinero se efectúa tras dos años. Es un mecanismo que sirve para atraer y retener el talento sin modificar la estructura de capital de la empresa.

Performance Shares: bonus que se paga en acciones dependiendo del cumplimiento de objetivos específicos de cada empleado tras un plazo de dos años.

Deferred Stock Bonus: Bonus que se paga a los altos ejecutivos en acciones. Se liga a la marcha de la acción de la compañía en bolsa y se paga en un plazo de dos o tres años.

Observamos un incremento de la retribución variable a largo plazo en un 26,7% de los consejeros de las treinta y cinco compañías del Ibex, a diferencia de la retribución variable a corto plazo que se ha visto disminuida en un 8,9%, según los datos aportados por la CNMV en el año 2018.

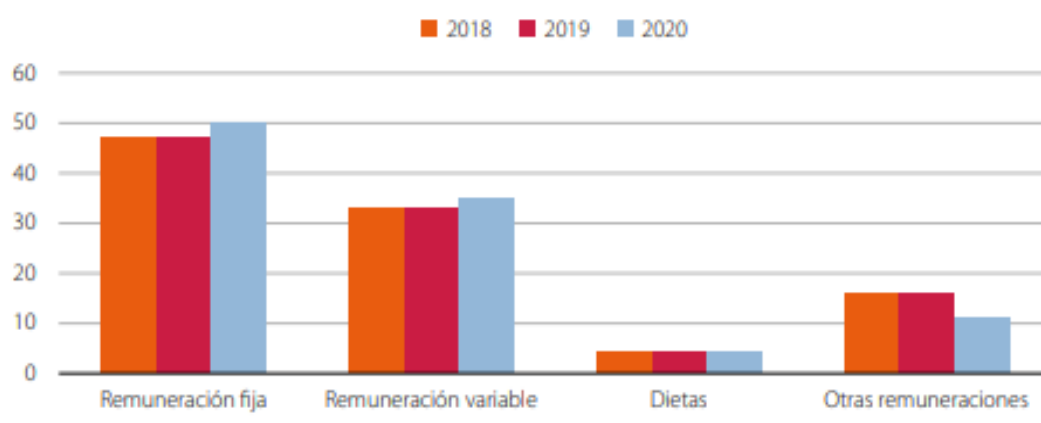
-Dietas: complementos percibidos por la asistencia de los consejeros a los Consejos y Comisiones y que va a depender principalmente del número de reuniones a las que acudan los consejeros. Estas dietas por asistencia representan el 3% de la remuneración de los consejeros del Ibex35, según el Informe elaborado por la consultora KPMG sobre los componentes de la remuneración de los consejeros del Ibex35 en el año 2019.

-Indemnizaciones: este elemento se refiere a la cuantía que reciben los consejeros a partir del momento de extinción de su relación mercantil con la sociedad, (laboral para el caso de consejeros ejecutivos). El 82,3 % de compañías del índice bursátil tiene previstas cláusulas de indemnización en caso de cese del cargo de consejero, según el Informe elaborado por la consultora KPMG sobre los componentes de la remuneración de los consejeros del Ibex35 en el año 2019.

-Sistemas de ahorro a largo plazo y otros beneficios retributivos: son las diferentes clases de aportaciones que realiza la sociedad en favor del consejero como complemento de la retribución. Es bastante habitual en las compañías del Ibex35 considerar otro tipo de complemento a la retribución fija y a la retribución variable, siendo un total de veinticuatro de las treinta y cinco compañías quienes tienen previsto para sus consejeros prestaciones por muerte, jubilación o incapacidad, de nuevo según el Informe elaborado por la consultora KPMG sobre los

componentes de la remuneración de los consejeros del Ibex35 en el año 2019. Dentro de esta categoría de sistemas de ahorro a largo plazo encontramos principalmente: planes de pensiones (están más extendidos en empresas de construcción, industria e infraestructuras, siendo el sector de tecnología media y telecomunicaciones el que menos ofrece a sus consejeros) o primas por seguros de vida, jubilación, cesiones de vehículo de empresa, o también pueden ser primas por rendimiento del capital, por el precio de las acciones o por el rendimiento del capital empleado. Son partidas que sirven como reclamo para los consejeros, es un medio de atracción. Suponen un total del 5% de las retribuciones de los consejeros de las sociedades del Ibex (Informe de remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas del año 2020).

Gráfico 2: Remuneración de los consejeros del Ibex35 por conceptos



Fuente: CNMV 2020

Observamos en el siguiente gráfico los porcentajes que suponen los diferentes conceptos dentro del sistema retributivo de los consejeros de Administración del Ibex35, destacando la importancia de peso de la retribución fija, que en la actualidad se sitúa en torno a un 50% del total de la remuneración.

3.3 Aspectos reseñables de los Consejeros del Ibex35. (Caso: Indra S.A)

Para finalizar este trabajo procedemos a analizar aspectos concretos acerca de la remuneración de los consejeros de Indra Sistemas, S.A. una de las treinta y cinco sociedades que forman parte del Ibex35. Indra es una empresa multinacional española de ámbito global en tecnología y consultoría. Es un proveedor líder mundial de soluciones propias en segmentos específicos de los mercados de transporte y

defensa. Una empresa líder en consultoría de transformación digital y Tecnologías de la Información en España y Latinoamérica a través de su filial Minsait. Además, Indra Sistemas es el socio tecnológico para las operaciones clave de los negocios de sus clientes en todo el mundo. El modelo de negocio de esta compañía está basado en una oferta integral de productos propios, de alto valor y con un elevado componente de innovación. En el ejercicio 2021, Indra tuvo unos ingresos de 3.390 millones de euros, más de 52.000 empleados, presencia local en 46 países y operaciones comerciales en más de 140 países, según la propia web corporativa de la sociedad. Esta empresa cotiza actualmente en los mercados a 9,66 € con una capitalización bursátil de 1707,36 millones € según Investing, plataforma financiera y sitio de web de noticias (15/03/2022).

A través su último Informe Anual de Retribuciones del año 2020 observamos aspectos reseñables acerca de los principios y fundamentos de la Política de Remuneraciones vigente. Indra diseña una composición distinta en función del tipo de consejero, bien sea ejecutivo o bien sea externo.

-Los principios en los que ha de basarse el sistema remuneratorio de los **consejeros ejecutivos** de Indra son los siguientes:

- ✓ Que resulte eficaz para atraer y retener a los mejores profesionales, manteniendo ajustadas sus compensaciones a las condiciones de mercado.
- ✓ Que motive su permanencia y oriente su gestión con exigencia y enfoque al largo plazo, incluyendo tanto componentes fijos como variables (en efectivo, en especie y en elementos referenciados al valor bursátil). Los consejeros ejecutivos deberán mantener un número mínimo de acciones de Indra mientras continúe su relación contractual con la sociedad.

En base a estos dos principios y por el ejercicio de sus funciones de gestión, la remuneración de los consejeros ejecutivos con los que cuenta Indra está integrada por los siguientes conceptos retributivos:

- Retribución Fija: representa un 25% de la retribución total.
- Retribución Variable Anual: supone un 35% de la retribución total para un cumplimiento de objetivos del 100%. El Consejo de Indra aprobó los siguientes objetivos para la Retribución Variable de 2021 de los consejeros ejecutivos:

- Objetivos de la compañía: que tendrán una ponderación del 60% dentro de la retribución variable para los tres consejeros ejecutivos, en función de:
 - La contratación: con una ponderación del 25%.
 - El Cash Flow: con una ponderación del 25%.
 - Los ingresos antes de intereses e impuestos: con una ponderación del 50%.
- Objetivos individuales: que tendrán una ponderación del 40% dentro de la retribución variable para los tres consejeros ejecutivos. El cumplimiento de estos objetivos estaría vinculado con labores como la ejecución anual del Plan estratégico, el establecimiento de la cultura de mejora de márgenes y cumplimiento del presupuesto o fomento de la cohesión de grupo, entre otras.

Los contratos de los consejeros ejecutivos incorporan cláusulas “clawback” en virtud de las cuales Indra puede reclamar el importe de las retribuciones variables satisfechas cuando se compruebe que su abono ha sido indebido.

- Retribución a Medio Plazo: que representa un 40% de la retribución total para un cumplimiento de objetivos del 100% y podrá consistir en una concesión inicial de acciones, de las que al vencimiento se podrá entregar un porcentaje entre el 0% y el 133%, calculado en función del cumplimiento de los objetivos.

La ponderación de los elementos retributivos descrita responde a la necesidad de constituir medidas objetivas de reducción de la exposición a riesgos excesivos y permiten ajustar la retribución de los consejeros ejecutivos a los objetivos, valores e intereses a largo plazo de Indra. A mayores de estos paquetes retributivos, los consejeros ejecutivos de Indra son beneficiarios de un Plan de Prejubilación y Ahorro a Largo Plazo. Este Plan de Prejubilación consiste en un fondo donde la sociedad realiza aportaciones anuales, que son proporcionales a su retribución total para cada consejero ejecutivo. Cada consejero ejecutivo podrá disponer del saldo acumulado a partir de los 62 años.

-Por otro lado, la retribución de los **consejeros externos** se determina en función de su pertenencia a los distintos órganos de administración. La retribución va a consistir

exclusivamente en una asignación fija, que se establece atendiendo a criterios de responsabilidad y dedicación, determinada a partir de las siguientes cuantías anuales:

- 80.000 € por pertenencia al Consejo.
- 40.000 € por pertenencia a la Comisión de Auditoría.
- 24.000 € por pertenencia a la Comisión de Nombramientos y Retribuciones.
- 24.000 € por pertenencia a la Comisión de Sostenibilidad.

Este sistema retributivo incorpora los siguientes principios y fundamentos: que la retribución de los consejeros externos sea incentivadora para retribuir su dedicación y responsabilidad, pero que no puede constituir en el caso de los consejeros independientes un obstáculo para su independencia. Además, la retribución no puede incorporar componentes vinculados a los beneficios o al valor bursátil para desligarla de objetivos y variables a corto plazo. El límite máximo anual de la remuneración de los consejeros externos del Consejo de Indra es de 2.250.000€ y los presidentes de cada Comisión percibirán 1,5 veces las cuantías indicadas.

En la tabla número 2 de a continuación, veremos las cuantías correspondientes a los diferentes componentes de la remuneración de los consejeros de Indra, en función de su puesto y el cargo de consejero que ocupan dentro del Consejo de Administración.

Tabla 2: Detalles de la remuneración de los consejeros de Indra

Nombre	Remuneración fija	Dietas	Remuneración por pertenencia a comisiones del consejo	Sueldo	Retribución variable a corto plazo	Retribución variable a largo plazo	Indemnización	Otros conceptos	Total ejercicio 2020	Total ejercicio 2019
F. Abril-Martorell	112,5			733	488				1.333,5	1.534,9
A. Terol	75		44						119	140
C.Aquerreta	40		32						72	0
A. Cuevas	75		45						120	117,3
S. Iranzo	75		44						119	107
E. De Leyva	75		67						142	154
I. Martín	75		45						120	106
S. Martínez-Conde	75		60						135	166
I. Mataix	75			521	346,5				942,5	1.102,5
M. Rotondo	35		17,5						52,5	120
C. Ruiz	75			521	346,5				942,5	1.102,5
M. Sebastián	75		37,5						112,5	110
I. Santillana	35		17,5						52,5	152
I. Torremocha	75		50						125	60

Fuente de la tabla 2: IAR de INDRA S.A.

Finalmente, reseñar que Indra es la única compañía cuyos consejeros han decidido destinar aproximadamente el 50% de su retribución a la compra de acciones que se mantienen hasta el cese como consejero, según la edición 2019 del Índice Spencer Stuart de Consejos de Administración.

4. CONCLUSIONES

La remuneración de los consejeros de Administración es un tema conflictivo y no excesivamente fácil de exponer a la población, sin embargo, hemos visto grandes avances en cuanto a transparencia de las retribuciones y aumento de las capacidades de control de los accionistas.

Las empresas en España tradicionalmente eran muy opacas en cuanto a la remuneración de los miembros de sus Consejos de Administración.

De esta forma fueron llegando las normas de buenas prácticas a las sociedades española de la mano de los códigos más importantes, sobre los que ya hemos profundizado, Código Olivencia (1998), Informe de la Comisión Aldama (2003) y Código Unificado de Buen Gobierno (2006) con sus correspondientes recomendaciones en materia de política de retribución que van a guiar la actuación

del Consejo de Administración y su relación con otros órganos y partes interesadas de la empresa, porque es evidente que el papel adecuado del Consejo de Administración en el gobierno de la remuneración dependerá también en gran medida, de las disposiciones institucionales y reglamentarias que existan en cada jurisdicción.

La idea que subyace al exigir mayor transparencia a las empresas es que el mercado podrá someter los comportamientos abusivos si dispone de la información necesaria. Sin embargo, para que esto sea cierto, también es necesario otorgar a los accionistas el poder suficiente. Por ello, considero necesaria la modificación de la Ley de Sociedades de Capital de dotar a los accionistas de más derechos para decidir sobre la retribución de los administradores a través de las facultades que puede llevar a cabo la Junta General de Accionistas.

En mi opinión hay que buscar un equilibrio entre salario fijo y retribución variable que permita alinear los intereses de accionistas y consejeros y, a su vez, que reparta el riesgo entre ambas figuras, evitando que los consejeros lleven a cabo actuaciones sin aversión al riesgo por tratar de aumentar los resultados empresariales, y, por ende, sus remuneraciones.

El principal reto para los Consejos de Administración es comprender cómo fluye el riesgo a través de la estructura y de los componentes de la remuneración. No se trata de un proceso fácil, ya que tanto la elección de los componentes de la remuneración como los obstáculos al rendimiento que conllevan (por ejemplo, una mayor ponderación de la retribución fija que no incentiva) no tendrán una relación lineal con el riesgo asumido por la empresa. Este es uno de los motivos principales por los que no se ha logrado demostrar una estructura perfectamente óptima. Particularmente adoptaría un plan de remuneración que incluya la oferta de acciones, opciones, comprobando que los directivos invierten en proyectos con un horizonte a largo plazo para aumentar el valor de la empresa, que es el principal objetivo de ésta.

Los consejeros de Administración podrían tratar de ampliar la duración de los objetivos de rendimiento para lograr que los componentes del sistema de

remuneración empleados estén dirigidos a un enfoque más a largo plazo en el proceso de fijación de la remuneración. Los desarrollos legales y de código en muchas jurisdicciones ya están avanzando con fuerza en esta dirección, sin olvidar la consideración de asignar un número suficiente de miembros no ejecutivos del Consejo de Administración capaces de ejercer un juicio independiente a las distintas tareas del Consejo de Administración, como el proceso de fijación de la remuneración, en los que como hemos analizado, puede existir la posibilidad de que se produzcan conflictos de intereses.

Finalmente, en relación con el volumen que debe alcanzar la retribución de los consejeros no existe un consenso claro, aunque si es cierto que desde mi punto de vista no puede ser escasa, dada la especialización de este cargo, que debe poseer conocimientos y capacidad técnica para hacer frente a las tareas encomendadas, tampoco puede ser desorbitada para no poner en peligro la objetividad en sus decisiones. A partir de aquí, las propias empresas que cotizan en bolsa deben proporcionar más información y transparencia, siguiendo con las nuevas exigencias de información para poder determinar si van a tener algún efecto real en las decisiones de los inversores y en el desempeño de los consejeros.

5. BIBLIOGRAFÍA

- Aguilera, R. V. y Cuervo-Cazurra, A. (2004): "Codes of good governance worldwide: what is the trigger?" *Organization Studies*. 25(3), (páginas 415–443).
- Andrés Alonso, P. Valledado González, E. (2011): "Las remuneraciones del sector bancario y el gobierno corporativo". *Papeles de la economía española*. N.º 130, 2011.
- Arrondo García, R. y Fernández Méndez, C. (2014): "Un análisis internacional de la política retributiva del CEO", *Universia Business Review*. 3(43), (páginas 36-57).
- Bueno Campos, E. (2004): "El gobierno de la empresa: en busca de la transparencia y la confianza". Pirámide, Madrid.
- Core, John E., Robert W. Holthausen and David E. Larcker. (1999). "Corporate Governance, Chief Executive Compensation, and Firm Performance." *Journal of Financial Economics*, (páginas 371–406).
- De Urquijo, J.L. y Crespo, A. (2004): "El consejo de administración: Conducta, funciones y responsabilidad financiera de los Consejeros". Deusto, Bilbao.
- García de Enterría, J. (2015)., "Los deberes de conducta de los administradores". *La reforma de la Ley de Sociedades de Capital en materia de Gobierno corporativo*.
- Garicano, T. y Gurriarán R. (2004) "Las comisiones de nombramientos y retribuciones", *Revistas de Finanzas y Contabilidad*. 33, (páginas 71-79).
- Goergen M., Rennebog L.: "Managerial compensation". *Journal of Corporate Finance*. 17(4), (páginas 1068-1077).
- Gosling, T. J., 2012: "The Impact of Regulation on Remuneration, investing in Change. *The Reform of Europe's Financial Markets*".
- Hallock, K. (1997). "Reciprocally Interlocking Boards of Directors and Executive Compensation." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 32(3), (páginas 331-344).
- Instituto de Consejeros Administradores (2012). *Funciones Primordiales del Consejo de Administración*. Asociación Española de Consejeros.
- Informe: *La remuneración de los Consejeros del IBEX*. Edición 2020. Elaborado por KPMG.

- Jensen, Michael and Kevin Murphy. (1990). "Performance Pay and Top Management Incentives." *Journal of Political Economy*. 98(2), (páginas 225-264).
- Jensen, M. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *American Economic Review*. 76(2), (páginas 323-329).
- Jensen, M y Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and capital structure. *Journal of Financial Economics*. 3(4) (páginas 305-360).
- Kaplan, Steven N. (2008): "Are U.S. CEOs Overpaid?"
- Mackenzie, T. et al. (2014): "Factores que explican la relación principal-agente en seis empresas". 1(22), (Página 137-163).
- Mateu de Ros Cerezo, R. (2007): "El Código Unificado de Gobierno Corporativo. Aranzadi".
- Crespo Rodríguez, M. y Zafra Jiménez, A. (2005): "Transparencia y buen gobierno. Su regulación en España".
- Murphy, Kevin J. (2002). "Explaining Executive Compensation: Managerial Power versus the Perceived Cost of Stock Options".
- Paloma Bilbao Calabuig. (2004): "El modelo de gobierno corporativo de las empresas del IBEX 35: cumplimiento del código Olivencia".
- Pérez Santana, M^a Pilar (1999): "Retribución de altos directivos en empresas españolas: un enfoque de agencia. Universidad de Valladolid, Valladolid.
- Pucheta Martínez, C. (2010): "Información y comunicación de la RSC".
- Salas, V. (2002): "El gobierno de la empresa". Colección de Estudios Económicos de La Caixa, n. 29, Barcelona.
- 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.
- Salvochea, (2012): "Mercados y Gobernanza. La revolución del Corporate Governance".
- Sánchez Calero, F (2005). "Los administradores de las sociedades de capital". Civitas, 2005.
- Sánchez, G. y Lucas, M.E. (2008) "El nivel retributivo de los altos directivos en las empresas cotizadas españolas: Influencia del tamaño y composición

del Consejo de Administración".

- Thomas, Randall S. and Kenneth J. Martin. 1999. "The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation".
- Verges, J. (2000). La situación (o problema) de la agencia y el control de la gestión. Capítulo 2: Teoría de la agencia y el control óptimo.
- Vivas, L., García Blandón, J., Martínez, M., Pujol Masdeu, C., (2013): "Análisis de las retribuciones del Consejo y la Alta Dirección en las empresas cotizadas españolas durante el periodo 2005-2010". Revista de Contabilidad y Dirección. 17, (páginas. 101-118).

Referencias procedentes de internet:

Alejandro Donoso Sánchez (2017): "Sociedad Cotizada". Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/sociedad-cotizada.html>

Almacén de Derecho (2020): "Las mujeres en los Consejos de Administración en la reforma del Código de Buen Gobierno". Disponible en: <https://almacenederecho.org/aproximacion-a-una-posible-version-2020-del-cbgsc-y-su-incidencia-en-la-composicion-de-genero-de-los-organos-de-administracion-de-las-sociedades-cotizadas-espanolas>

American Economic Association: "JEL Classification System". Disponible en: <https://www.aeaweb.org/econlit/jelCodes.php>

Antonio M. Vélez (2021): "El IBEX se resiste a que se obligue a comparar el sueldo de sus Consejeros con los de sus empleados". Disponible en: https://www.eldiario.es/economia/IBEX-resiste-obligue-comparar-sueldo-Consejeros-empleados_1_8290214.html

BOE: "Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo". Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2014/12/04/pdfs/BOE-A-2014-12589.pdf>

BOE: "Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible". Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2011-4117>

Bolsa de Madrid: "el valor de cotizar en bolsa". Disponible en: <https://www.bolsamadrid.es/esp/ParaEmp/ComoCotizar/ComoCotizar1.aspx>

Comisión Nacional del Mercado de Valores. Disponible en: <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

Chron Contributor (2020): "What Are the Major Criticisms of Boards of Directors?". Disponible en: <https://work.chron.com/major-criticisms-boards-directors-24807.html>

Compete, grupo de investigación: "Transparencia informativa y empoderamiento de los accionistas para poner límite a las retribuciones de los Consejeros". Disponible en: <https://compete.unizar.es/transparencia-accionistas-retribuciones/>
CNMV: "Informes de remuneraciones de los Consejeros de las sociedades cotizadas 2020". Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IARC_2020.pdf

David Fernández, Carmen Ayuso (2021): "La brecha salarial se enquistó" Disponible en: <https://elpais.com/economia/2021-05-09/la-brecha-salarial-se-enquista-los-jefes-del-IBEX-ganaron-86-veces-mas-que-sus-empleados-en-el-ano-de-la-pandemia.html>

Deloitte: "Estudio de retribución de los miembros del consejo de administración". Disponible en: <https://www2.deloitte.com/es/es/pages/human-capital/articles/estudio-retribucion-miembros-consejo-administracion.html>

Deloitte: "El Consejo de Administración. Aspectos Prácticos". Disponible en: <https://www.aeef-ejecutivos.net/images/deloitte1.pdf>

Diligent: "La composición del Consejo de Administración de las sociedades cotizadas del IBEX35". Disponible en: <https://www.diligent.com/es/composicion-consejo-administracion-IBEX-35/>

El Confidencial: "La remuneración de los Consejeros del IBEX cae un 20% de golpe por el covid". Disponible en: https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-11-16/remuneracion-Consejeros-IBEX-golpe-covid_3324998/

El País: "La retribución media de un consejero del IBEX es de 710.000 euros anuales" Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/16/fortunas/1608123010_087844.html

<https://www.boe.es/boe/dias/2019/10/30/pdfs/BOE-A-2019-15546.pdf>

Grupo Acs: "Director's remuneration policy". Disponible en: https://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/06_junta_general_accionistas/2020/8%20Pol%C3%ADtica%20de%20Remuneracion

[es_ENG.pdf](#)

Indra S.A. Disponible en: <https://www.indracompany.com/>

Inmaculada González de Molina (2020): “ Un consejero del IBEX 35 gana 26 veces más que un trabajador” Disponible en: <https://www.larazon.es/economia/20201217/fmqdaaexazbtpg5onjv5ghkoju.html>

KPMG: “La remuneración de los Consejeros del IBEX. Edición 2020”. Disponible en: <https://home.kpmg/es/es/home/tendencias/2020/11/remuneracion-Consejeros-IBEX-2020.html>

LegalToday: “Principales novedades introducidas por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo”. Disponible en: <https://www.legaltoday.com/practica-juridica/derecho-mercantil/societario/principales-novedades-introducidas-por-la-ley-312014-de-3-de-diciembre-que-modifica-la-ley-de-sociedades-de-capital-para-la-mejora-del-gobierno-corporativo-2014-12-30/>

Noticias jurídicas: “Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible”. Disponible en: https://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/l2-2011.t1.html#a6

HR insights blog: “5 Key Types of Executive Compensation”. Disponible en: <https://www.yourerc.com/blog/post/4-key-types-of-executive-compensation>