



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**LOS CONSEJOS DE
ADMINISTRACIÓN. EVOLUCIÓN
RETRIBUTIVA, UNA
COMPARACIÓN ENTRE ESPAÑA Y
ALEMANIA.**

Presentado por:

Luis Mateo Manso

Tutelado por:

Susana Alonso Bonis

Segovia, Junio de 2018

Índice

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.....	4
2.1 Concepto, Funciones y Objetivos.....	4
2.2 Estructura del Consejo.....	5
2.2.1 Estructura de un Consejo de Administración español.....	5
2.2.2 Estructura del Consejo alemán.....	6
2.3 Tamaño.....	7
2.4 Integrantes.....	8
2.5 El presidente del Consejo y el máximo ejecutivo de la sociedad.....	9
2.6 Los comités del Consejo.....	9
3. LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS.....	11
3.1 Control de las políticas retributivas.....	11
3.2 Importe de la remuneración.....	12
3.3 Estructura de la remuneración.....	12
4. ANÁLISIS EMPÍRICO.....	15
4.1 Muestra.....	15
4.2 Variables.....	15
4.3 Evolución total.....	16
4.4 Evolución sectorial.....	19
4.5 Evolución individual.....	32
4.5.1 Análisis España.....	33
4.5.2 Análisis Alemania.....	36
5 CONCLUSIÓN.....	39
6. BIBLIOGRAFÍA.....	41
ANEXO I.....	43

1. Introducción

Durante el siglo XX, las grandes empresas que cotizan en bolsa se han forjado entorno al gobierno corporativo, elemento esencial para resolver los problemas que puedan surgir entre los propietarios y accionistas, creando un instrumento fundamental llamado Consejo de Administración. Este concepto ha experimentado una importancia creciente durante las últimas décadas, tanto a nivel académico como empresarial, dado que un buen Consejo de Administración puede ser capaz de influir positivamente en el desarrollo empresarial. (Shleifer y Vishny, 1997).

El objetivo primordial del Trabajo Fin de Grado se concentra en la evolución que han sufrido las remuneraciones de los consejos de administración de Alemania y España, tanto de forma global, como sectorial, e individual. Esta cuestión, que hasta no hace muchos años, estaba olvidada por las fuentes regulatorias de los países, ha pasado recientemente a un primer plano tras el descubrimiento de numerosos escándalos relacionados con este órgano. A raíz de estos escándalos, las naciones han sido conscientes de la importancia y poder que poseía el Consejo dentro de la sociedad, por lo que ha sido necesario la incorporación de una legislación que lo regule, siendo para España el *Código Unificado de Buen Gobierno* elaborado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (en adelante CNMV) y para Alemania esta cuestión se vigila por parte de la Autoridad Supervisora financiera federal también denominado BAFIN (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*).

La crisis económica ha sido un factor clave, que ha impulsado las actuaciones empresariales con el objetivo primordial de sobrevivir a esta situación. En este trabajo, la muestra objeto de estudio son las empresas que componen el Ibex 35 y el Dax, las cuales constituyen un referente para analizar las cuestiones que se abordan en el presente trabajo. Así, el trabajo se plantea analizar qué actuaciones han llevado a cabo y si han sido eficaces, promovidas por los Consejos de Administración. El período objeto de estudio incluye algunos años de precrisis y también los de la crisis económica, determinando su evolución bursátil y remunerativa sobre el Consejo.

En la actualidad, Alemania es la primera potencia económica en Europa, se debe a la correcta actuación empresarial y gubernamental, de este hecho, se anticipa que los resultados que posteriormente se exponen sobre la remuneración media, se situarán por encima de España. En cuanto a la evolución general se destaca que, siguen una tendencia bastante similar, lo que induce a no un problema de crisis económica, sino a un problema de remuneración por parte de cada sociedad española frente a las de Alemania, motivo por el que se realizará en el trabajo un análisis de la estructura remunerativa del Consejo.

Para la consecución de este objetivo, primero será necesario elaborar un marco teórico en el cual se incluye todos los aspectos relacionados con el Consejo de Administración, que se abordarán en el capítulo 2, donde se exponen las diferentes funciones, su estructura, su composición e integrantes. En el capítulo 3 se analiza de forma teórica el control de las políticas retributivas, el importe y la estructura de la remuneración. El trabajo continúa con el análisis empírico, ubicado en el capítulo 4, donde se presentan los diferentes estudios relacionados con la retribución media de cada consejero. Finalmente, el trabajo se cierra con la recopilación de las principales conclusiones.

2. EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN.

2.1 Concepto, Funciones y Objetivos.

El Consejo de Administración es el órgano supremo de gobierno de una sociedad limitada o anónima, al cual se le confían las funciones y responsabilidades que poseen los accionistas y propietarios.

En el Consejo, son debatidas, por expertos, las cuestiones más importantes de la compañía, condición necesaria para su correcto funcionamiento. Además, la política del órgano debe estar orientada a la satisfacción general de la sociedad y de los *stakeholders*¹, tratando de resolver los posibles conflictos entre accionistas y propietarios.

La función primordial de todo Consejo de Administración, independientemente del objeto social de la empresa, es la de supervisión y control de todas aquellas personas que dirigen y gestionan la empresa, con el fin de satisfacer los intereses de aquellas personas, tanto físicas como jurídicas, que aportan recursos y por tanto asumen el riesgo de la sociedad.

La misión integra los objetivos que debe perseguir el consejo, mientras que las tareas son los medios necesarios para la consecución de los objetivos. Deberán ser conocidos y aceptados por todos los integrantes del órgano.

Las diferentes misiones que el consejo debe establecer son: i) aumentar el valor y el rendimiento de la empresa, ii) asegurar la viabilidad y competitividad de la empresa, iii) defender los intereses de los accionistas y, iv) orientar y controlar la empresa. Estos objetivos no tienen prioridad unos de otros, sino que, se les considera a todos de igual importancia. (José Luis de Urquijo).

Por otro lado, las tareas que debe realizar el consejo son:

- Instaurar las estrategias, planes y presupuestos: Los consejeros tendrán múltiples opciones en el momento de elegir la estrategia que más se adecue a la sociedad, estas estrategias pueden ser entre otras:
 - Estrategia de diversificación.
 - Estrategia financiera.
 - Estrategia de personal.
 - Estrategia social.

- Designar y dirigir la dirección: es uno de los retos más complejos a los que se enfrenta el Consejo, debido a la evaluación de esfuerzos y capacidades de los posibles candidatos. La situación se agrava si en el órgano existen consejeros independientes los cuales no tienen información tan detallada como la podrían poseer los ejecutivos. La solución que en la mayoría de las compañías se ha establecido ha sido la de

¹ Stakeholders: término que se popularizó por ser utilizado en la obra de R. E. Freeman *Strategic Management: A Stakeholder Approach de 1984*, para referirse a todas las personas que son o pueden ser afectados por la actividad de una sociedad, variable que se ha de tener en cuenta en la planificación estratégica de la empresa.

reuniones específicas que informen a aquellos integrantes que tengan unos conocimientos inferiores. De esta manera se efectuará con una mayor eficiencia el cese, el nombramiento y la fijación de la retribución de la alta dirección. (Michael Jensen).

- Determinar los cauces y políticas para el correcto funcionamiento y configuración del Consejo.
- Autoevaluación: Partiendo de que el Consejo de Administración controla y gestiona a la empresa, nos podemos plantear, ¿quién controla a dicho órgano?
En el caso alemán no surge ninguna, dado que se aboga por la creación de un órgano supervisor, aunque, en los últimos años se han destapado numerosos escándalos relacionados con los consejos y se ha puesto en duda su correcto funcionamiento.
En España, al estar situado en una estructura *monista* (caracterizado por un único órgano de administración), se recomienda establecer mecanismos para evaluar de forma individual a los consejeros y de forma grupal al consejo, según la ponencia de la *National Association of Corporate Directors* del año 2006.

2.2 Estructura del Consejo

2.2.1 Estructura de un consejo de administración español.

El derecho español sigue el modelo “*monista*” aportando a la administración empresarial, un sistema de control a un solo órgano que puede adoptar múltiples formas, siendo la más habitual el Consejo de Administración.

Cualquier estudio sobre este órgano, en relación con su estructura deberá incluir el siguiente análisis:

- El Consejo, integrado por todos los administradores.
- La Comisión Ejecutiva (también denominada ejecutiva), incluyendo un fragmento de los administradores, su existencia y funciones dependerán de lo marcado en los estatutos.
- El Presidente del Consejo: representante de la empresa de cara al exterior, puede obtener el máximo poder en acciones ejecutivas, nombrado por los estatutos.
- El Consejero Delegado: con carácter general será una persona física, elegida por el consejo, obteniendo una responsabilidad de cumplimiento de los acuerdos del consejo y de gestión interna.
- El letrado del Consejo: proporciona garantías de que las acciones emprendidas por el órgano sean lo más adecuadas posibles, suele existir en grandes empresas.
- El Secretario: Al cual se le confiere la función de custodiar los libros de la empresa.
- El Vicepresidente y el Vicesecretario: sustitutivos de los anteriores.

Como analizaremos posteriormente el sistema español, puede clasificarse de forma jerárquica, encontrando en la cúspide el Consejo de Administración (formado por consejeros internos y externos), en el nivel intermedio encontraremos el Comité Ejecutivo y el Consejero Delegado, y finalmente en la base, situaremos a la dirección general dominado por los órganos de control de la empresa. (José Luis de Urquijo).



(Fuente: elaboración propia).

2.2.2 Estructura del consejo alemán.

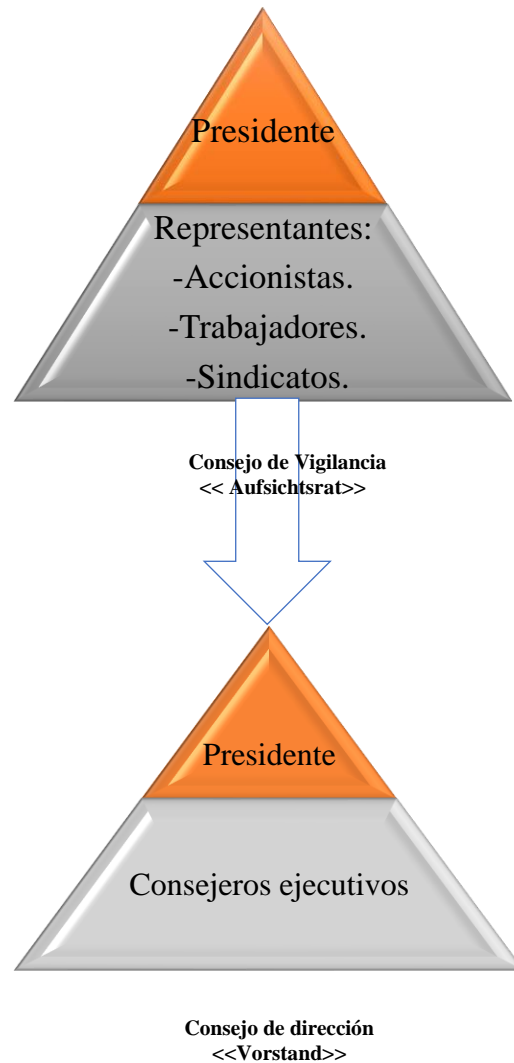
El sistema alemán, es totalmente diferente a cualquiera del resto de países europeos a excepción de Holanda. Si el modelo español es monista el alemán es dualista, es decir está formado por un consejo de vigilancia y un consejo de dirección. Para todas las empresas que tengan más de 500 trabajadores, este modelo será obligatorio, en nuestro caso al analizar las empresas cotizadas en el DAX30 consideramos que todas poseen más de esa cifra, sino fuera así el modelo dualista sería opcional.

El Consejo de Vigilancia (Aufsichtsrat), está compuesto únicamente por consejeros no ejecutivos, a los cuales se les otorga como principal función la de supervisión. Está repartido equitativamente por representantes de sindicatos, empleados y accionistas, por lo que será obligatorio un mínimo de tres miembros para constitución de este órgano. Además, se les otorga la tarea de elegir a los componentes del otro órgano al que denominaremos consejo de dirección.

El Consejo de Dirección (Vorstand), es un órgano configurado únicamente por consejeros ejecutivos, en la que el presidente es la autoridad máxima y tiene una función representativa del consejo. La principal función de este órgano es el diseño e implantación de la estrategia en la sociedad.

Este sistema dual permite mejorar la actuación de la empresa de cara a la satisfacción de intereses de los accionistas al ejercer un control sobre las acciones que emprende. Además, permite diferenciar perfectamente la dirección, el control y la propiedad.

Como observamos en el siguiente gráfico, el consejo de vigilancia no representa únicamente el control del Consejo, sino que además tiene la función de nombrar, o destituir a sus componentes. Sin embargo, no pueden encargarse de la sociedad, por lo que el consejo de dirección deberá comunicarle obligatoriamente los beneficios, las políticas que se implantarán, la rentabilidad esperada y la obtenida, el funcionamiento del negocio, los problemas imperantes en la sociedad y cualquier hecho que tenga una trascendencia relevante en la empresa. (José Luis de Urquijo).



(Fuente: elaboración propia).

2.3 Tamaño.

La estructura del Consejo de Administración en relación con sus dimensiones es una de las primeras decisiones que se deben de tomar y cuenta con una relevancia importante, aunque demasiadas sociedades no lo consideran de la misma forma. Deberá existir un equilibrio entre consejeros internos y externos, en caso contrario podría llegar a ser muy perjudicial para la empresa.

El número de integrantes dependerá de las características propias de la compañía, una cifra elevada de consejeros aportaría un mayor de opiniones, pero se extenderían demasiado los debates y viceversa, por lo que no existe un número óptimo de consejeros. Por ende, se deberá construir un Consejo con una cifra de integrantes que aporten conocimientos, experiencias y opiniones, y que sea además capaz de realizar sus funciones con cierta fluidez. Para la creación de este órgano es necesario un mínimo de tres consejeros, sin determinarse una cifra máxima, según lo establecido en la legislación.

Las entidades financieras son un caso excepcional, debido a un mayor número de miembros, obligados a realizar una correcta representación de los grupos de interés. Otro caso que merece una mención es el de fusiones entre empresas, con el aumento de tamaño de la sociedad y si ambas tienen el órgano que estamos analizando, este se incrementará en la misma proporción en la que se aumente sus funciones.

En España el número de consejeros de las sociedades cotizadas suele situarse en torno a 14 miembros, cifras similares a las que se dan en países como Francia, Bélgica o Suecia, sin embargo, si observamos la tendencia evolutiva nos indica que en España se ha reducido considerablemente, pasando de unos 20 consejeros a 14 (tendencia similar a la europea). (Spencer Stuart. Board trends and practices at major American corporation, 2015).

En Alemania y como mencionamos anteriormente, existe un consejo de vigilancia y un consejo ejecutivo, evolucionando de 16 a 14 y de 6,1 a 5,0 los integrantes de los órganos anteriores, entre los periodos 2014 y 2004, obteniendo al igual que en los demás países europeos la tendencia decreciente. (Spencer Stuart, 2015).

Como conclusión, es posible afirmar, que no hay una regla específica sino más bien definitoria, y será el Presidente del Consejo quien decreta la reducción o ampliación del órgano.

2.4 Integrantes.

Una de las clasificaciones más aceptadas para determinar la composición de los Consejos de Administración es la que hace referencia, a su relación con la sociedad a la que ofrecen sus servicios, de este modo podemos encontrar los siguientes:

- a) Consejeros ejecutivos: son todas aquellas personas que tienen un puesto en la dirección de la empresa o del grupo, sin embargo, todos aquellos consejeros que posean un puesto de alto directivo o consejeros de las sociedades que pertenecen al grupo, se les clasificará como dominicales de la sociedad dominante.
- b) Consejeros no ejecutivos: aquellos que, aunque no tienen ningún puesto directivo dentro de la sociedad podrán tener acceso al Consejo, siempre que tengan un número significativo de acciones sobre el total, o sea nombrado por los integrantes del propio órgano. El informe de la Comisión Especial se refiere a ellos como consejeros “dominicales²”.
- c) Consejeros externos independientes: aquellos consejeros que no tengan un puesto ejecutivo en la organización, ni posean un número significativo de acciones, que son incorporados al órgano por sus habilidades profesionales y por su prestigio personal, teniendo en cuenta su experiencia para conseguir los objetivos del Consejo.

² Consejero dominical: miembros que poseen un puesto de la alta dirección o del Consejo de Administración en empresas del grupo, o por la tenencia de al menos un 5 % del capital, podrán formar parte del Consejo de Administración de manera directa o a través de un representante.

Para poder clasificar a un miembro como consejero externo, la Ley de Sociedades de Capital Establece una serie de incompatibilidades, entre las que podemos destacar:

- Ser cónyuge o parientes de hasta 2º grado de consanguineidad de un consejero ejecutivo.
- Consejero que hayan estado en el órgano de manera continuada al menos 12 años.
- Socios del auditor externo que hayan tenido una relación durante los 3 últimos años.
- Personas que hubieran realizado negocios significativos con la compañía o el grupo.
- Individuos que reciban una retribución de la empresa diferente a la que perciben por sus funciones en el consejo, a excepción de que la cuantía sea poco significativa para el consejero.

Además de lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital (art. 529), se podrán ampliar las restricciones para la consideración de consejero externo, para ello será necesario hacerlo constar en los estatutos de la compañía y en las normativas del consejo de administración.

2.5 El Presidente del Consejo y el máximo ejecutivo de la sociedad.

Una de las cuestiones más importantes que rodea a la figura del presidente es la relacionada con las funciones, y si estas funciones son las mismas que las del máximo ejecutivo, le denominaremos “consejero delegado”.

La coincidencia de las figuras de Presidente del Consejo y Consejero Delegado en una misma persona puede ocasionar determinados problemas relacionados con su mera presencia, porque creará que el consejo de administración es una herramienta a su cometido, y este se alejará de su función de supervisión y control. El modelo más recomendable para la satisfacción de los intereses de los accionistas y de la sociedad en general es la separación de estas dos personas, otorgándoles roles diferentes. (Informe Hampel, 1998).

El nombramiento del presidente del Consejo se realizará por medio de una votación secreta de los integrantes del órgano. Sus funciones serán, según la legislación vigente, i) la de presidencia de la junta general de la compañía, ii) la convocación de las reuniones y iii) la firma de las actas de reuniones. Estas, serán las únicas actividades a las que estén obligados siempre y cuando no sean ampliadas por los estatutos de la sociedad.

2.6 Los comités del Consejo.

Cuando hablamos de Consejo de Administración, tenemos que hacer referencia a los distintos comités que surgen alrededor de él, a los cuales se les delega una serie de funciones, sin embargo, la última decisión de estos comités la tiene el Consejo, ya que tiene una responsabilidad indelegable, de acuerdo con lo que establece la Ley de Sociedades de Capital en los artículos 249 y 529. Los comités más habituales suelen ser los siguientes:

- Comité ejecutivo o comisión delegada: este tipo de órgano es el más frecuente que podemos encontrar en las sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores, su función básica es la de gestor, cuyas decisiones son cuestionadas posteriormente en el Consejo para su puesta en práctica. Es un comité esencial por su rapidez lo cual mejora la facultad de solución ante los posibles problemas que puedan aparecer. La composición del órgano está formada por el presidente del consejo y consejeros ejecutivos.
- El comité de auditoría o de control: es otro de los más importantes de las sociedades, las funciones que le otorga el Consejo son múltiples, desde la elaboración de la auditoría tanto interna como externa hasta la revisión de las cuentas anuales, pasando por estudios de control y especiales. La composición de este comité dependerá de cada sociedad.
- El comité de remuneraciones: ayuda al Consejo de Administración en la fijación y control de la política retributiva de los altos cargos de la sociedad y de los propios consejeros (Informe Olivencia³). Los miembros pertenecientes a este órgano deberán conocer con total claridad las metas de la sociedad, además de tener un conocimiento consistente de las políticas retributivas tanto de la empresa como del mercado.

Sin embargo y según el *Informe Greenbury*, no existe una política retributiva específica para el Consejo de Administración, es decir, se le da una total libertad con el fin de satisfacer los intereses de los accionistas. No obstante, este informe sí proporciona una serie de recomendaciones sobre el comité de retribuciones para buscar la mejor actuación posible de la empresa, de las cuales las más importantes son:

- 1) Elaboración, discusión y ejecución del bloque de remuneraciones del primer ejecutivo, del presidente y miembros del consejo, el bloque estará constituido por la remuneración fija, salario variable tanto a largo como a corto plazo, así como todo paquete de incentivos que el comité desee otorgar (dietas, acciones, aportaciones a planes de pensiones).
- 2) La cuantía retributiva deberá depender del tamaño de la empresa, de las establecidas en empresas relacionadas, cualidades y conocimientos, así como la responsabilidad de cada miembro del consejo.
- 3) Debatir, aceptar o denegar la remuneración propuesta por el primer ejecutivo sobre los directores que se encuentran en un nivel inferior.
- 4) La creación de un informe que avale la transparencia en la que aparezca con detalle de todos los miembros anteriormente citados, para su posterior exposición a la junta de accionistas.

³ Informe Olivencia: elaborado por Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las sociedades en el año 1998, con el objetivo de fomentar la transparencia de las empresas.

3. LA RETRIBUCIÓN DE LOS CONSEJEROS.

La remuneración del Consejo es el tema objeto de estudio en el presente Trabajo Fin de Grado, y, por tanto, su importancia es crucial en este trabajo. En ocasiones este capítulo es infravalorado por múltiples estudios, los cuales se centran en otros aspectos del consejo, como el tamaño, la composición o las actuaciones que deben llevar a cabo, dejando de lado las remuneraciones para los consejeros (José Luis de Urquijo, 2006). Para un adecuado análisis, la Comisión Especial estudia la remuneración del Consejo desde una doble perspectiva, por un lado, sobre la fijación de la remuneración y, por otro, con las políticas y criterios que se deberían seguir. El objetivo que se persigue es la búsqueda de una adecuada retribución, que consiga captar y mantener a los consejeros que más se ajusten a los criterios de la compañía, premiando sus cualidades y responsabilidades sin implicar la autonomía de los integrantes no ejecutivos, incluyendo los elementos necesarios para minimizar el riesgo y los efectos perjudiciales. (Principio N°25, Código de buen comercio, 2015).

3.1 Control de las políticas retributivas.

Para todas las sociedades cotizadas en Bolsa será de obligatorio cumplimiento la remuneración de los consejeros, excepto que en los estatutos de la sociedad se establezca lo contrario. La política retributiva establecerá necesariamente la cuantía máxima total que se podrá repartir entre los integrantes para un ejercicio económico. Para la aprobación de la política de remuneraciones de los consejeros será necesario:

- La propuesta se ajustará a lo establecido en los estatutos de la compañía, se debatirá y ejecutará por la Junta de Accionistas por lo menos una vez cada tres años, siendo excluida esta propuesta como punto del día de la reunión, es decir, deberá ser tratada en último lugar.
- La política deberá realizarse a través de un informe elaborado por el comité retributivo o de nombramientos, publicándolo en la página web de la compañía o a través de su envío en papel para aquellas personas que lo soliciten.
- La vigencia de la política de remuneraciones será de tres años, si fuera preciso editarlo, será necesaria nuevamente la aprobación por la Junta de Accionistas.
- Si el informe elaborado por el comité retributivo fuera denegado en la votación con la Junta, se deberá volver a realizar dicho informe y posteriormente aprobar para su ejecución en el siguiente ejercicio.
- La remuneración que obtengan los miembros del Consejo de Administración, por ejercer su cargo y de acuerdo con las políticas remunerativas de la propia compañía, deberá ser adecuada a cada puesto de cada consejero, exceptuando aquellas remuneraciones que se aprueben en la junta general de accionistas.

(Ley de Sociedades de Capital art.529, 2010).

3.2 Importe de la remuneración.

Como mencionamos en la introducción del capítulo, son dos los conceptos para determinar la remuneración del consejo, las reclamaciones que impone el propio mercado para atraer a expertos y las funciones o responsabilidades que se le atribuye a cada consejero. Llama la atención que sea el propio mercado el que determine con carácter general, la cuantía a pagar, es decir, “una especie de precio”, que nos permitirá acceder al personal cualificado sin tener que pagar un coste superior al que ofrecen las demás compañías, por contratar los servicios de los consejeros.

Debe señalarse además la sensatez en la fijación de los honorarios, puesto que existen ciertos límites jurisprudenciales cuando la remuneración obtiene dimensiones colosales en relación con las funciones asignadas, aunque posteriormente será necesario la elaboración del informe retributivo y su posterior aprobación, de ahí la importancia de una moderación salarial. Además, con la reciente reforma se establece en el Art. 217.2 de la Ley de Sociedades de Capital, que ya no tendrá validez la sola mención de que se remunerará dicho cargo, sino que, se deberá expresar con claridad los diversos componentes que lo integran, para las sociedades que se constituyan posteriormente al 2014.

Si en los estatutos de la compañía no se hace mención sobre la remuneración de los administradores de la sociedad, la ley no exige como tal, a retribuir a dichos consejeros, es decir, ejercerán el cargo de forma gratuita, es un caso muy excepcional que puede aparecer en sociedades relativamente pequeñas.

Ley de Sociedades de Capital. Art. 217. (Reforma 2014).

3.3 Estructura de la remuneración.

La estructura remunerativa, será una de las bases que integran el Trabajo Fin de Grado, tratando de comparar la situación alemana con la española. Este apartado se estudiará los distintos componentes que integran los salarios de cada Consejo de Administración, analizando en un primer lugar la situación del Ibex 35, y posteriormente, la de Dax 30.

En España el comité de retribuciones será el encargado de fijar la cuantía a repartir, entre los diferentes consejeros que se integran dentro de la sociedad. Los informes de la CNMV establecen una serie de conceptos, los cuales deberán ser rellenados por todas las empresas que cotizan en el mercado de valores, de esta manera se puede apreciar una clara distinción de los diversos elementos remunerativos de los consejeros, los cuales son los siguientes:

- Remuneración fija: prestación que reciben los consejeros en metálico durante un ejercicio económico, es la parte más importante de la composición del salario debido al peso que posee sobre el total. La remuneración fija suele ser más elevada para los consejeros no ejecutivos como consecuencia de intentar atraer a aquellos consejeros más especializados y con mayor experiencia.
- Dietas: compensación que recibe cada consejero por el mero hecho de asistir a una reunión, independientemente de las funciones que realice. Por consiguiente,

las dietas que puedan obtener dependerán del número de reuniones a las que decidan acudir.

- Retribución variable: es junto a la remuneración fija, el grosor de la compensación total para los consejeros ejecutivos. Es un mecanismo que incentiva la consecución de objetivos concretos, los cuales tienen que estar claramente definidos y deben de poderse medir, para concluir en que proporción han sido cumplidos. Los objetivos más habituales son los que se relacionan con la evolución de la rentabilidad de la compañía.

La retribución variable suele clasificarse en función del horizonte temporal, encontrándonos con las compensaciones a corto plazo (para un ejercicio económico) y a largo plazo (superiores a un ejercicio), esta última clasificación suele pagarse en metálico o con la transmisión de participaciones a los consejeros.

- Remuneración por pertenencia a comisiones del Consejo: específico para todos aquellos consejeros que tengan alguna función adicional en los diversos comités, que surgen alrededor del consejo.
- Indemnizaciones: contraprestaciones que se les aporta a todos aquellos consejeros que han sufrido un despido improcedente o bien por su dimisión, es decir, sea cual fuere el motivo por el que un consejero abandona el Consejo se le deberá de indemnizar, que por norma general suele ser una cuantía bastante importante.
- Otros conceptos: relacionados con la prestación de bienes servicios o bienes, como pueden ser: seguro de vida, de salud, uso de vehículo empresarial, teléfonos móviles, ordenadores portátiles, etc.
- Importe de Acciones otorgadas y beneficio bruto de acciones ejercidas: aportaciones que se les otorga a los consejeros en especie, es decir, la sociedad puede ofrecer a sus consejeros un número determinado de acciones en el momento de recibir la contraprestación, o bien puede otorgarles un importe monetario para invertirlo en las acciones de la compañía ya sea en el momento actual o mediante la adquisición de una opción de compra de participaciones, el cual la podrá ejercer o no.
- Aportaciones a planes de previsión social: retribuciones que obtienen los consejeros de forma plurianual la cual está relacionada con la jubilación o con el fin de la relación entre consejero y compañía. La empresa se compromete mediante los dos sistemas definidos, el de prestación y el de aportación; el primero se obliga a pagar una cuota determinada al consejero en el momento en que sea cesado o jubilado, el segundo sistema difiere ligeramente sobre el primero ya que consiste en contribuciones periódicas que el consejero puede cobrar en el momento actual o cuando termine su relación con la sociedad. Será de aplicación siempre que lo marque los estatutos de la sociedad, en caso contrario este concepto será voluntario.

Con este modelo la CNMV elabora anualmente un informe sobre la remuneración de los consejeros de las sociedades que cotizan en el Ibex 35 o en el mercado continuo. Dicho informe divide por categorías de consejeros, distinguiendo entre ejecutivos y no ejecutivos, junto con la retribución total del consejo. A modo de ejemplo, aportamos el modelo de 2016 de la CNMV sobre Abertis Infraestructuras, S.A.

Retribución Total	Sueldo	Remuneración Fija	Dietas	Retribución variable a corto plazo	Retribución variable a largo plazo	Remuneración por pertenencia a comisiones del consejo	Indemnizaciones	Otros conceptos	Importe Acciones otorgadas y beneficio bruto de acciones ejercidas	Aportaciones a planes de pensiones	Importe de los fondos acumulados
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.											
Retribución Total	1.500	2.389	38	136	0	0	0	0	0	1.146	8.841
Promedio retribución consejeros ejecutivos	1.500	310	38	136	0	0	0	0	0	1.146	8.841
Promedio retribución consejeros no ejecutivos	0	181	0	0	0	0	0	0	0	0	0

http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/DocumentoCircularIAGC_IA RC.pdf

Para analizar la composición retributiva alemana es necesario hacer la subdivisión que estamos realizando del consejo.

Según el Código Alemán de Gobierno Corporativo, la compensación total de los integrantes de la Junta Directiva será determinada por el consejo de vigilancia, e incluirá, al igual que el modelo español, partes variables y fijas. La remuneración variable contendrá elementos extraordinarios y elementos que se originan durante el ejercicio económico, y estarán relacionados directamente con la consecución de los objetivos de la sociedad. Como incentivos a largo plazo se suelen incluir las opciones de compras de participaciones de la compañía. La remuneración fija dependerá de las cualidades de cada consejero, así como del buen funcionamiento de la Junta Directiva y de las perspectivas futuras de la compañía. Estas compensaciones deberán de especificarse en un informe que se presentará y aprobará finalmente por el Consejo de Vigilancia. Finalmente deberá publicarse en el anexo anual de las cuentas consolidadas, detallando de forma individualizada el importe y concepto de cada consejero.

Los miembros del Consejo de Supervisión o de Vigilancia, pueden optar a una compensación por las funciones que realizan y el puesto que ocupan, según lo dictado en la Sección 113 de la Ley de Sociedades Anónimas (AktG), además, dependerá de lo establecido en los estatutos o bien en lo aprobado en la Asamblea General que se realiza anualmente. Al igual que en el caso anterior, se debe determinar la proporción fija y variable del salario, sin embargo, en el caso de que se les proporcione una proporción de los beneficios anuales de la sociedad, se deberá calcular después de haber realizado el balance, disminuyendo en al menos un 4% las contribuciones pagadas al precio de emisión más bajo.

4. Análisis empírico.

Tras realizar una exposición básica sobre los Consejos de Administración y su remuneración, realizaremos un análisis empírico de las sociedades que cotizan en Bolsa tanto en el Ibex 35 como en el Dax 30, sobre la evolución retributiva de los miembros de dicho órgano. En primer lugar, analizaremos de forma individual ambos países y su evolución. Posteriormente se realizará una comparativa entre España y Alemania teniendo en cuenta la evolución de los índices correspondientes a cada país, junto con un análisis sectorial de las empresas de ambas naciones y su comparativa. Finalmente, se elaborará un análisis individual de todas aquellas empresas, tanto españolas como alemanas, que presenten una evolución histórica o datos puntuales interesantes.

4.1 Muestra.

Como ya se ha señalado, al realizarse en el TFG un estudio comparado de la retribución de los consejeros en España y Alemania, la muestra estará formada por dos grandes bloques de empresas, comprendidos por las compañías de los índices bursátiles de referencia en cada uno de esos mercados, cuáles son el Ibex 35 y el Dax 30.

Así, en el caso español se llevará a cabo un análisis formado por las 35 empresas que componían el índice a comienzos del año 2017. El último dato, por tanto, que se incluye en la muestra se refiere a las compensaciones de los Consejos del ejercicio 2016, y su previa evolución, hasta los primeros datos publicados que corresponden al ejercicio 2004, en el caso de que una sociedad aparezca durante este periodo será excluida, a excepción de que una empresa se fusione con otra y renueven su denominación social y continúe en el Ibex 35.

Por otro lado, en el caso alemán se evaluarán las 30 empresas que cotizaban en el Dax durante el ejercicio económico de 2006 hasta llegar a los últimos datos disponibles, correspondientes, al igual que en el bloque anterior, al 2016. Excluyéndose aquellas empresas que se introduzcan en el índice durante dicha etapa de análisis.

Los años de la muestra no coinciden entre España y Alemania, porque no se disponen de datos para el Dax 30 en el periodo 2004 - 2005.

Las empresas analizadas se expondrán en el Anexo I.

4.2 Variables.

La variable más importante que debemos tener en cuenta es la retribución media de los integrantes del Consejo de Administración de cada empresa.

Para el caso español la CNMV, realiza anualmente informes sobre la remuneración total de los Consejos, de las empresas que cotizan en el índice de referencia bursátil español. En estos informes se incluye el número de consejeros que había durante el ejercicio económico y el desglose de la remuneración en diferentes conceptos.

Por su parte, en Alemania el organismo equivalente a la CNMV es el BaFin (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*) que se podría traducir como “Autoridad Federal de Supervisión Financiera”, y se encarga de realizar los informes anuales, pero, a diferencia del organismo español, no publica los datos retributivos de los consejos. Para conseguir esta información, es preciso, acudir a la Asociación Alemana de Protección para la Propiedad de Valores (*Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz*, conocida como (DSW)) que estudia la estructura y evolución de la remuneración media del Consejo de Administración. En estos informes no se incluye el número de consejeros por sociedad, por tanto, nos vemos obligados a trabajar con datos medios.

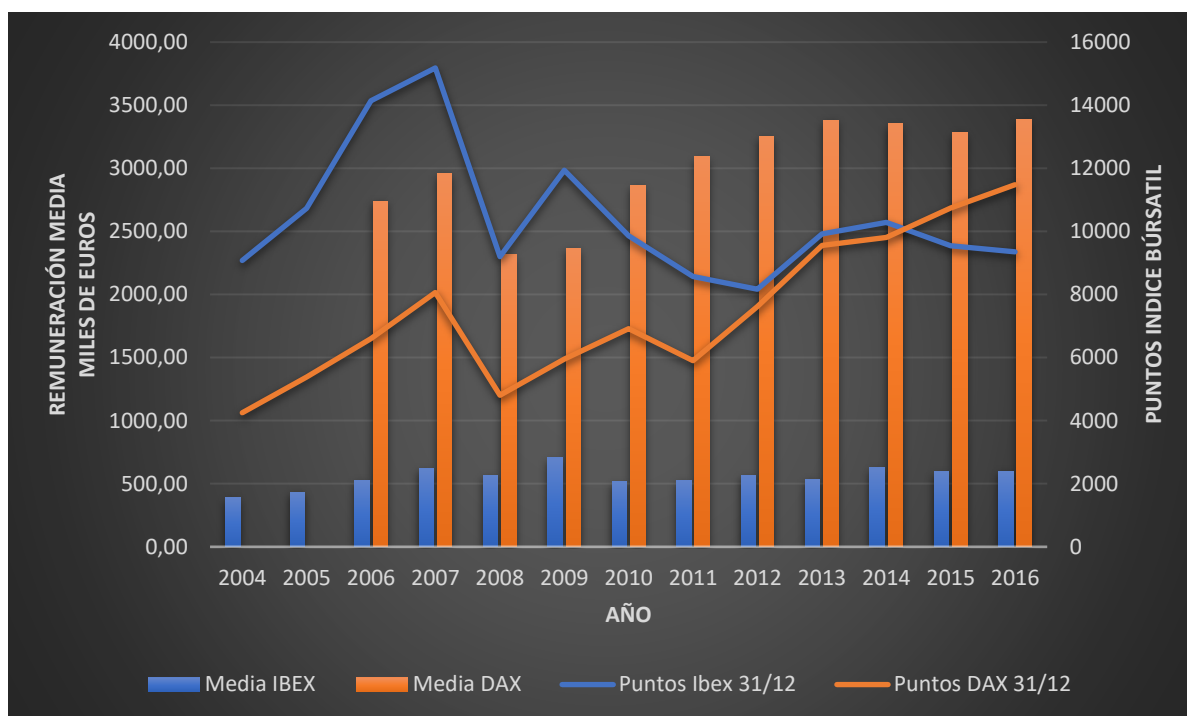
Adicionalmente, para un análisis más profundo sobre la evolución de la remuneración media de cada consejero tendremos en cuenta la variación del índice bursátil de referencia expresado en puntos básicos que, en este trabajo, corresponderá con los índices Ibex 35 y Dax 30.

4.3 Evolución total.

La remuneración bruta media anual, de cada integrante del Consejo de Administración en las empresas españolas analizadas se sitúa muy lejos de la situación alemana. Tal y como se puede observar en el Gráfico 4.1, España se situaría en torno a 554€ de media desde el periodo 2004 al 2016, situándose el mínimo en el primer año analizado, lo cual indica un continuo crecimiento sobre las retribuciones, además el máximo se sitúa en plena crisis económica con un valor de 704€, debido principalmente a las cuantías necesaria para despedir a un miembro del órgano y contratar a consejeros externos o independientes con el fin de afrontar la crisis económica-financiera de la mejor forma posible, la contratación de estos individuos suele ser excesivamente costosa.

La retribución del consejo alemán es muy superior al caso anterior, ya que la media de cada miembro durante el periodo 2006-2016 se ha situado en torno a 3.000€, es decir, más de 5 veces que el español, situándose su máximo durante el ejercicio 2016 con 3.389€ y su mínimo durante el año 2008 con 2.313€.

Gráfico 4.1: Evolución total de la remuneración media y de los índices bursátiles para España y Alemania.



(Fuente: elaboración propia).

Una medida estadística que debemos tener en cuenta, tras los resultados obtenidos, y que nos facilitará el análisis empírico será la variación interanual de las variables, tanto de los índices bursátiles como de la remuneración media de los Consejos de Administración. De esta manera, analizaremos la tendencia del índice con la remuneración media de sus consejos.

Durante el año de la precrisis se puede observar como a 31/12/2006 el índice español creció por encima del 30% mientras que para el caso alemán fue de en torno al 20%, dicho incremento puede compararse con la evolución salarial de los consejeros españoles, ya que aumento en esos valores.

Durante el 2007 se produce una caída importante del Ibex 35, probablemente el índice continuó subiendo, pero con el estallido de la crisis en septiembre de dicho año se desplomaron los valores, creciendo alrededor de un 7,3%, mientras que el Dax 30 se mantenía en niveles del año anterior con una subida superior al 20%. En cuanto a la evolución salarial se observa que en España se incrementó un 17%, es decir, diez puntos por encima de lo que lo hacía el índice bursátil, en Alemania se incrementó bastante menos con una subida del 8%.

Consolidada la crisis económico-financiera, se produce una de las mayores caídas de la bolsa para ambos países, como se observa en el Gráfico 4.2 perdiendo alrededor de un 40%, valores que se suavizan para la remuneración, perdiendo el salario de los consejeros el 8% y el 21% para España y Alemania respectivamente. Ante esta situación tan negativa se llevaron a cabo importantes reformas en todos los sectores económicos, lo cual se transmite con una importante subida de los índices bursátiles superando el 20% en la

bolsa alemana y rozando el 30% en la española durante el 2009. En principio, cabría esperar que la revalorización bursátil se tradujese en un incremento bastante elevado de los sueldos de los consejeros, y así se confirma para España. Si bien, la explicación a ello puede encontrarse en incorporación de una mayor proporción de consejeros externos e independientes que, como mencionamos en el Capítulo 3, cobran cifras superiores a la media, y por consiguiente la media aumenta, situándose el incremento del 20%. En el caso de Alemania, no se aprecia esta incorporación de consejeros externos y la retribución apenas aumenta este valor.

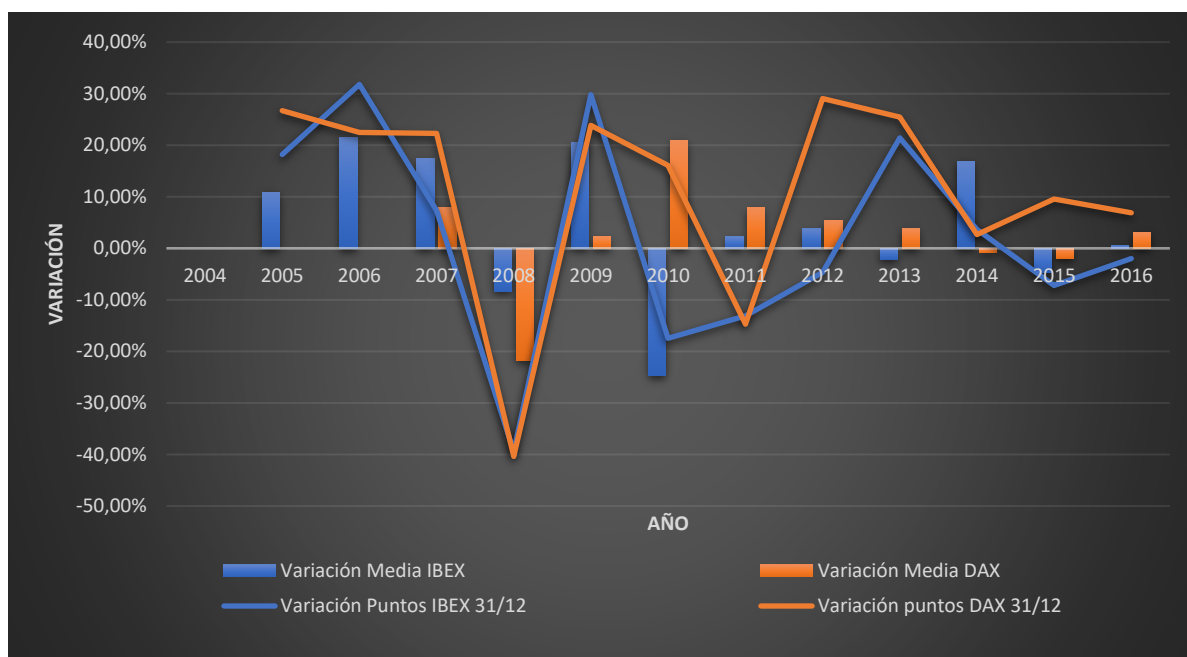
Tras las reformas implantadas y afianzadas ya en ambos países, el Dax 30 se mantiene, aunque creciendo a valores algo inferiores a los del año anterior (2009), convirtiéndose en un incremento de salario sobre sus consejeros del 21%, justo el importe que se les había reducido durante el ejercicio 2008. La realidad española es muy diferente, debido a que el índice caía más de un 17% y la remuneración más de un 24%, este último es debido a la eliminación de los consejeros externos.

Finalizado 2011 y 2012 la bolsa española presentó síntomas de mejora, produciéndose una desaceleración continua de sus pérdidas hasta situarse en un -4,66%, estos síntomas de mejora se tradujeron en un leve incremento del salario de los consejeros. La situación parecía de mejora llegando a crecer en el siguiente ejercicio un 20% y con una caída de salarios ínfima, pero el contexto volvía a cambiar con una caída progresiva llegando a valores negativos en 2015 y 2016, aunque en este último la pérdida no fue tan grande con respecto al año anterior. Durante estos años la evolución de los salarios se alterna con pequeñas subidas y bajadas, a excepción del 2014 que se produce un incremento del 16%

Sin embargo, el escenario alemán es muy diferente debido a la difícil situación del Deutsche Bank (2011) que arrastró a las demás empresas del Dax, obteniendo como resultado una pérdida del 14,69%, valor muy parecido al español, resueltas las dificultades de esta Sociedad durante el siguiente ejercicio, el índice se recuperó volviendo a crecer a tasas cercanas al 30%, manteniéndose durante el siguiente ejercicio, durante 2014 se produce una caída importante del crecimiento (2,65%), manteniéndose finalmente con un crecimiento medio del 7,5% para los dos últimos años. En cuanto a la remuneración está se emerge en una tendencia bajista, sí en 2011 se situaba en un incremento del 7,91% en 2015 se sitúa en una pérdida del 1,97% retornándose en valores positivos en el último periodo analizado.

Finalmente, el coeficiente de correlación, el cual nos indica la relación lineal entre dos variables aleatorias, en el Trabajo Fin de Grado corresponderá con la relación que existe entre el índice bursátil y la remuneración media de cada consejero. En el análisis los coeficientes de correlación resultantes han sido de 0,66 para Alemania y de 0,71 para España, indicando estos valores la existencia de una correlación positiva bastante buena, debido a que se aproxima más a 1 que a 0.

Gráfico 4.2: Variación anual de los índices bursátiles y de las remuneraciones medias de España y Alemania.



(Fuente: elaboración propia).

4.4 Evolución sectorial

El análisis sectorial que se plantea consiste en agrupar a diferentes sociedades con unas características similares en un mismo grupo, con el fin de determinar si presentan una evolución similar a las de otros sectores y, en caso negativo detectar cuál es el motivo de su desviación. Para la agrupación sectorial, se ha elaborado la Tabla 4.1 con las diferentes empresas que cotizan en la bolsa española y alemana, agrupándolas en función de su actividad principal, resultando los siguientes grupos:

- Petróleo y Energía.
- Materiales básicos, Industria y Construcción.
- Bienes de Consumo.
- Servicios de Consumo.
- Servicios Financieros e Inmobiliarios.
- Tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4.1: Clasificación por sectores de las empresas españolas y alemanas.

IBEX 35	Petróleo y Energía.	Mat. Básicos, Industria y Construcción.	Bienes de Consumo.	Servicios de Consumo.	Servicios Financieros e Inmobiliarios.	Tecnología y telecomunicaciones.
	REPSOL, S.A.	ARCELOMITTAL, S.A.	GRIFOLS, S.A.	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	INDRA SISTEMAS, S.A.
	ENAGAS, S.A.	ACERINOX, S.A.	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A.	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION, S.A.	BANCO SANTANDER, S.A.	TELEFONICA, S.A.
	ENDESA, S.A.	ACCIONA, S.A.	VISCOFAN, S.A.	INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A.	BANKIA, S.A.	SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.
	GAS NATURAL SDG, S.A.	ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS S.A.		MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION.	BANKINTER, S.A.	CELLNEX TELECOM, S.A.
	IBERDROLA, S.A.	FERROVIAL, S.A.		AENA, S.A.	CAIXABANK, S.A.	
	RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	TECNICAS REUNIDAS, S.A.		AMADEUS IT GROUP, S.A.	MAPFRE, S.A.	
					BANCO DE SABADELL, S.A.	
					INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.	
					MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	
				MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.		

DAX 30	Petróleo y Energía	Mat. Básicos, Industria y Construcción	Bienes de Consumo	Servicios de Consumo	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Tecnología y telecomunicaciones
	LINDE, A.G.	HEIDELBERGCEMENT, A.G.	ADIDAS, A.G.	DEUTSCHE LUFTHANSA, A.G.	COMMERZBANK, A.G.	DEUTSCHE TELEKOM, A.G.
	RWE, A.G.	BASF, S.E.	BEIEISDORF, A.G.	DEUTSCHE POST, A.G.	DEUTSCHE BANK, A.G.	SIEMENS AG.
	E. ON, A.G.	BAYER, A.G.	HENKEL, A.G.	METRO, A.G.	DEUTSCHE BÖRSE, A.G.	SAP, S.E.
		THYSSEN KRUPP, A.G.		FRESENIUS, S.E.	ALLIANZ, A.G.	INFININEON TECHNOLOGIES, A.G.
		BMW, A.G.			MÜNCHENER RÜCK, A.G.	
		DAIMLER, A.G.				
		VOLKSWAGEN, A.G.				
		MAN, S.E.				
		FMC, A.G.				
	MERCK, KGA.A.					
	K+S, A.G.					

(Fuente: elaboración propia).

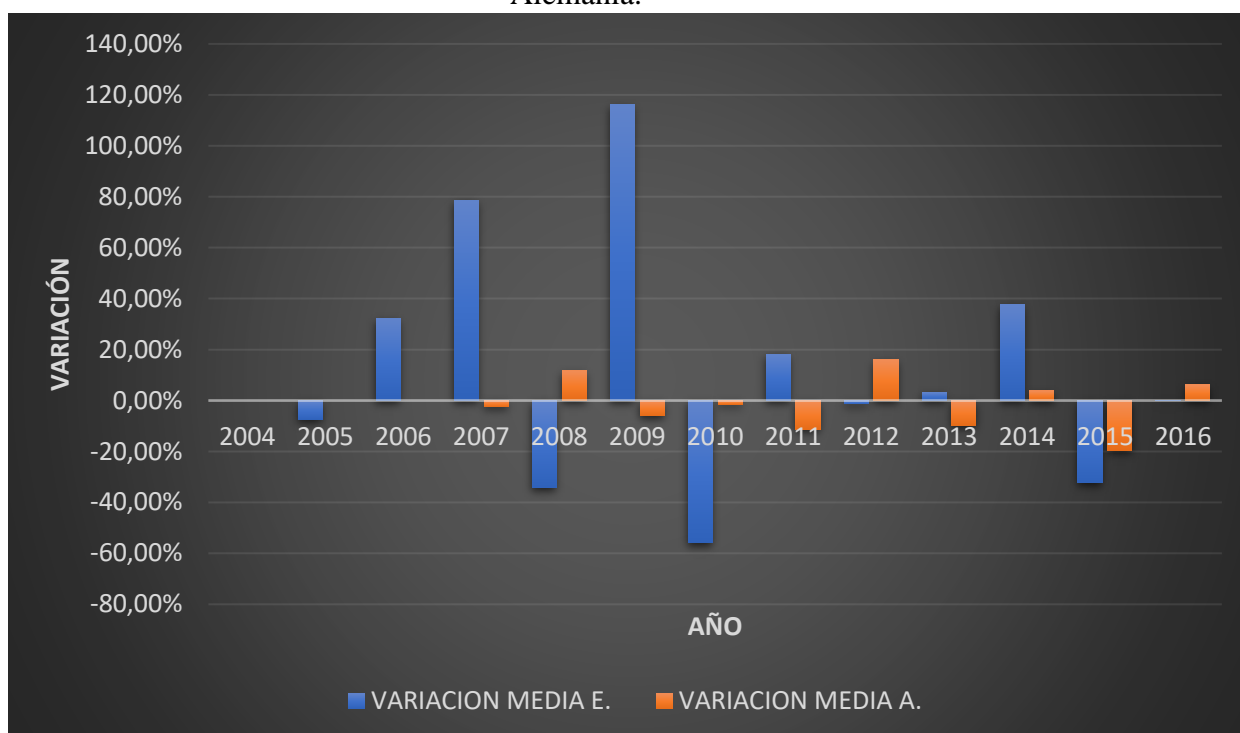
PETROLEO Y ENERGIA.

El sector petrolero y energético es uno de los sectores más importantes de cualquier economía, y de él dependerán el resto de los sectores económicos, como ya se observó durante la crisis del petróleo en 1973 con la subida de precios de todo tipo de bienes y servicios. De ello también dependerá, si el país posee o no dicho recurso energético y su capacidad para sustituirle. En Alemania tan solo existen tres grandes empresas relacionadas con este sector, frente a las seis españolas.

En España se puede apreciar, tal y como se muestra en el Grafico 4.3, un gran incremento de la remuneración del consejo durante los primeros años analizados hasta el año 2009, llegando a crecer en este casi un 120 % con respecto al año anterior, el cual presentaba una caída cercana al 40 %, este incremento tan desproporcionado se debe únicamente a una compañía, Endesa, que en dicho año paga más honorarios que la suma de todas las compañías del sector español, es más, remuneró a cada consejero más que la media alemana, un hecho poco habitual para una empresa del Ibex 35. Este acontecimiento se analizará detalladamente en el siguiente apartado de este capítulo. Por tanto, estos incrementos no se deben a un progreso del sector, sino a aspectos característicos de una única empresa. Ya, en 2010 parece corregirse la situación tan delicada que se estaba viviendo en dicha empresa, por los que las remuneraciones a los consejeros presentan datos mucho más coherentes con una ligera variación a alza del 18 % y durante los dos siguientes ejercicios se mantiene sin variaciones destacadas, posteriormente en 2014, se produce un nuevo incremento cercano al 40 %, corrigiéndose en el siguiente periodo, sin producirse movimiento alguno en el último año analizado.

El caso alemán es totalmente diferente al español, presenta pequeñas variaciones, debido a que las empresas que lo componen se dedican a la obtención de energía sin la utilización del petróleo, por lo que encontramos en casi todos los años que siguen una tendencia similar, es decir, en un año suben los honorarios de todas ellas y al año siguiente pueden bajar las de todas. Por otro lado, cabe destacar la implicación de estas empresas en la energía renovable, y es motivo por el cual en 2015 se produce una caída de la remuneración de los miembros del consejo de administración, ya que el precio del petróleo durante este ejercicio se desploma, siendo más barato producir con este recurso que con energías renovables.

Gráfico 4.3: Variación retributiva del sector del petróleo y energía de España y Alemania.



(Fuente: elaboración propia).

MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN.

Este sector es considerado uno de los más importantes dentro del análisis que estamos realizando por motivo de su composición, ya que es el sector en el que más empresas incorporamos. Así, para España contaremos con seis compañías, mientras que para Alemania estudiaremos once, un número bastante representativo teniendo en cuenta que la muestra alemana comprende tan solo las treinta sociedades más importantes del Dax, lo cual supone incorporar en un mismo sector al 36 % de las empresas.

Teniendo en cuenta que comenzamos analizando la etapa precrisis económica y, para España, está fundamentada básicamente en el sector de la construcción, es de esperar que se produzcan crecimientos considerables, ya que era uno de los motores de su economía y de empleo. Pues bien, el análisis de año 2005 pone de manifiesto una reducción en el salario de los consejeros de un 10 % aunque, en el ejercicio de 2006, se produce un incremento extraordinario sobre la remuneración de los consejeros del 47 %. Al igual que ocurre con otros sectores en el 2007, ya con la crisis económica presente, se produce un incremento, no tan elevado como el anterior, pero supone un 4 % más, quizás por las perspectivas que generaba el gobierno español respecto a la negación de la crisis y a la defensa de que se trataba de un “bajón” temporal. Una vez afianzada la crisis se puede apreciar un claro estancamiento que perdurará durante los próximos 6 años, a excepción de 2008 donde si se produce una pérdida salarial del 32 %.

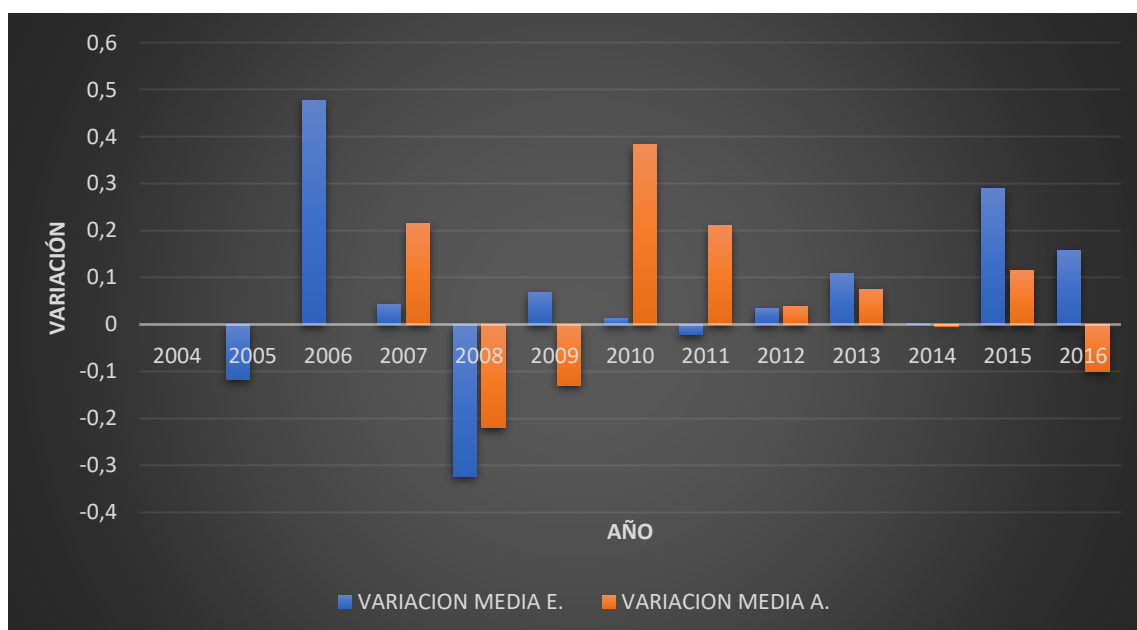
Durante el 2013 se aprecia un incremento considerable, teniendo en cuenta que se estaba creciendo a tasas de entre -2 % y 3 %, en este ejercicio parecía que la situación empezaba a mejorar, pero más lejos de la realidad, se volvió a la situación previa de estancamiento.

Y durante los siguientes años podemos afirmar una clara recuperación del sector, con subidas salariales del 29 % para 2015 y, del 15 % para el 2016, destacando incrementos en todas las compañías que componen el sector

Por su parte, Alemania presenta cambios muy importantes en el sector tal como refleja el Gráfico 4.5. A comienzos de la crisis económica, al igual que en España, sufrió un crecimiento de salarios superior al 20 %, sin embargo, la tendencia es la misma que sigue el Ibex, con una caída bastante más pronunciada hasta situarse con un 20 % al igual que el año anterior, esta caída es de forma general para las once empresas analizadas, especialmente las dedicadas al sector automovilístico y a la compañía de cementos Heidelbergcement, la cual exporta a España y le afectó en gran medida la crisis del “ladrillo”. Durante el siguiente año las pérdidas salariales del Consejo de Administración se redujeron considerablemente situándose en un 10 %.

Los años 2010 y 2011, se pueden considerar como una nueva etapa expansiva del sector, concretamente es impulsada gracias al sector del automóvil, en donde todas las compañías subieron el salario a sus consejeros entre uno y dos millones de euros para el primer año. En 2011 el sector continúa aumentando por el mismo motivo anteriormente mencionado, a excepción de Man, el cual dejará de formar parte del Dax 30 y por tanto de nuestro análisis. Posteriormente se produce un estancamiento del sector hasta 2015 con ligeros incrementos, a partir de dicho año la tendencia es muy similar al caso español.⁷

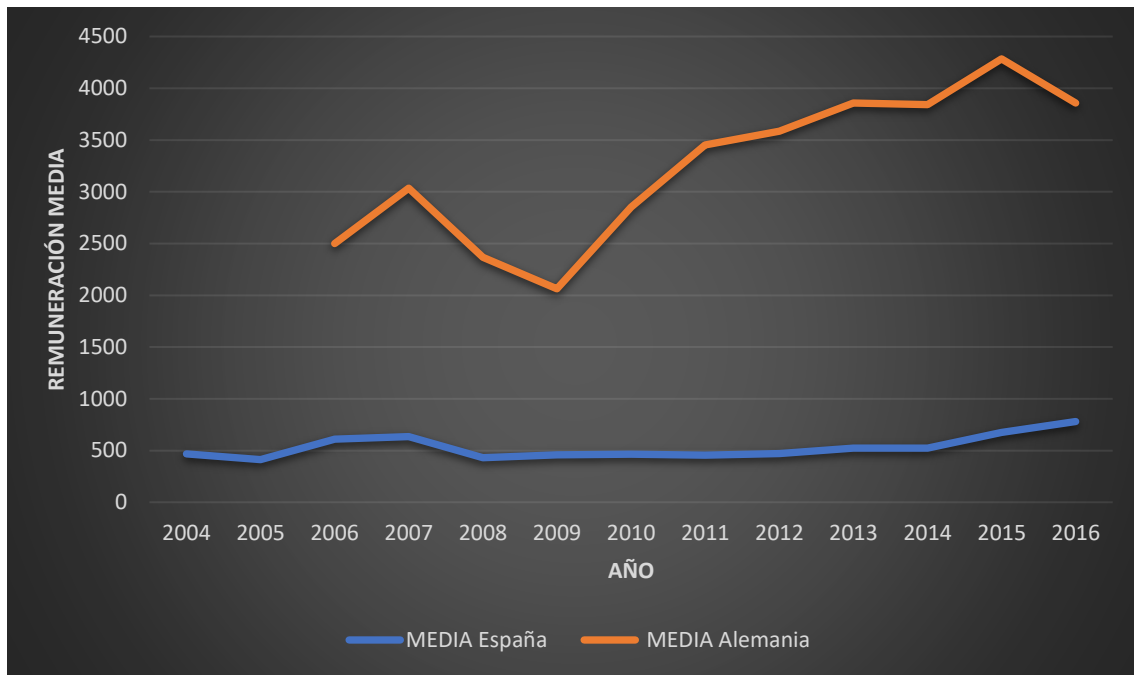
Gráfico 4.4: Variación retributiva del sector Mat. Básicos, Industria y Construcción de España y Alemania



(Fuente: elaboración propia).

Como observamos en este caso, la situación alemana y española es muy diferente, y desde una perspectiva general podemos afirmar que se ha producido un incremento considerable del sector pasando de unos 2,5 a 3,8 millones de euros en Alemania, es decir un incremento del 52 %, y España de unos 466 mil euros a 780 mil euros, es decir una variación del 67 %, por lo que a los consejeros españoles les ha favorecido mejor el escenario. El Gráfico 4.6 muestra la evolución en ambos países de la remuneración media.

Gráfico 4.5: Evolución de la remuneración media en el sector Mat. Básicos, Industria y Construcción.



(Fuente: elaboración propia).

BIENES DE CONSUMO.

Dentro de este sector incluiremos aquellas empresas dedicadas al sector textil y a la distribución y venta de fármacos. Con un total de tres compañías para cada país.

El Gráfico 4.7 muestra que, a comienzos del análisis, se produce en España una mínima variación negativa de tan solo un 2 %. Y ya 2006, se produce una caída considerable promovida por la incorporación de una nueva compañía en nuestro análisis, al ser inferior a la media de las otras dos compañías esto da como resultado una reducción importante en cuanto a la remuneración de los consejeros.

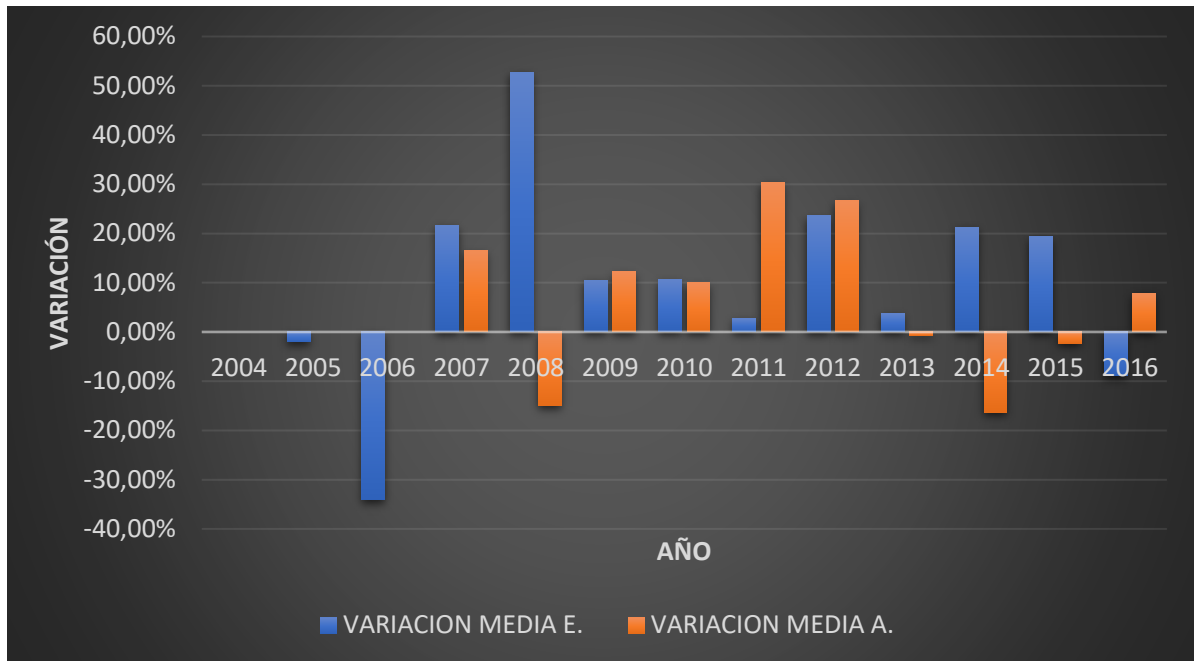
En 2007, con la entrada de la crisis económica, es de esperar que los salarios de los consejeros se reduzcan, sin embargo, no es así, y tal y como se puede observar en el gráfico no se presenta ninguna variación negativa hasta el último año. En 2007 se puede apreciar un incremento del 20 % y, en el siguiente periodo de más de un 50 %, resultado de que se incrementen todas las sociedades y especialmente Grifols. Durante el 2009 y

2010 se produce un incremento salarial medio de un 10 % para ambos años con un crecimiento equitativo para las sociedades que componen el sector. Durante el siguiente periodo este crecimiento se estanca, sin apenas variación, debido a la recesión económica que se produce durante este año. La situación parece mejorar durante el 2012 con un incremento sobre salarios de más de un 20 % debido a las buenas actuaciones empresariales para afrontar esta recesión, aunque durante el siguiente año se vuelva a estancar sin variaciones porque seguimos en recesión. No es hasta 2014 cuando se produce la salida de esa situación económica tan mala, la cual se ve reflejada directamente en las empresas con crecimientos positivos, aunque cada vez menores. Finalmente, en 2016 se producía una reducción salarial del 10 % de forma general en el sector especialmente en Inditex perdiendo una cuota por consejero de 200 mil euros. Nótese que las variaciones son importantes, siendo superiores al 10 % (al alza o a la baja) en bastantes períodos analizados, lo cual pone de manifiesto la notable variabilidad de la remuneración de los miembros de este órgano.

El caso alemán es bastante parecido al español durante los primeros años, a excepción del 2008 donde se producía una caída del sector del 15 % en las tres compañías promovido por la entrada de la crisis. Ya durante el 2011 y a diferencia del otro país en el que se experimentaba un estancamiento por recesión, en Alemania no se producía este hecho lo cual permitía al sector seguir creciendo a una tasa del 30 % y del 26 % en el siguiente año.

La situación durante los siguientes años cambia radicalmente, primero en 2013 se produce una paralización de incrementos, que teniendo en cuenta las subidas de los años anteriores no está tan mal. Después y aunque se produce un ligero incremento de dos de las tres empresas, ADIDAS experimenta una gran caída debido a varios escándalos por publicidad engañosa y deja de ser patrocinador de varios equipos deportivos debido a esta mala imagen, la cual se mantendrá durante el siguiente periodo y finalmente se producen síntomas de mejora de esta empresa durante el 2016 con un incremento para sus consejeros de más de un millón de euros lo cual empuja al sector hacia una tendencia alcista.

Gráfico 4.6: Variación retributiva del sector Bines de Consumo de España y Alemania.



(Fuente: elaboración propia).

SERVICIOS DE CONSUMO.

Durante los últimos años el sector servicios de consumo ha adquirido en España una gran importancia, debido al incremento de empresas que ha sufrido el sector, si en 2004 existían tan solo dos empresas en 2016 había seis, sin embargo, en Alemania se pierde una de las cuatro empresas analizadas en el 2012.

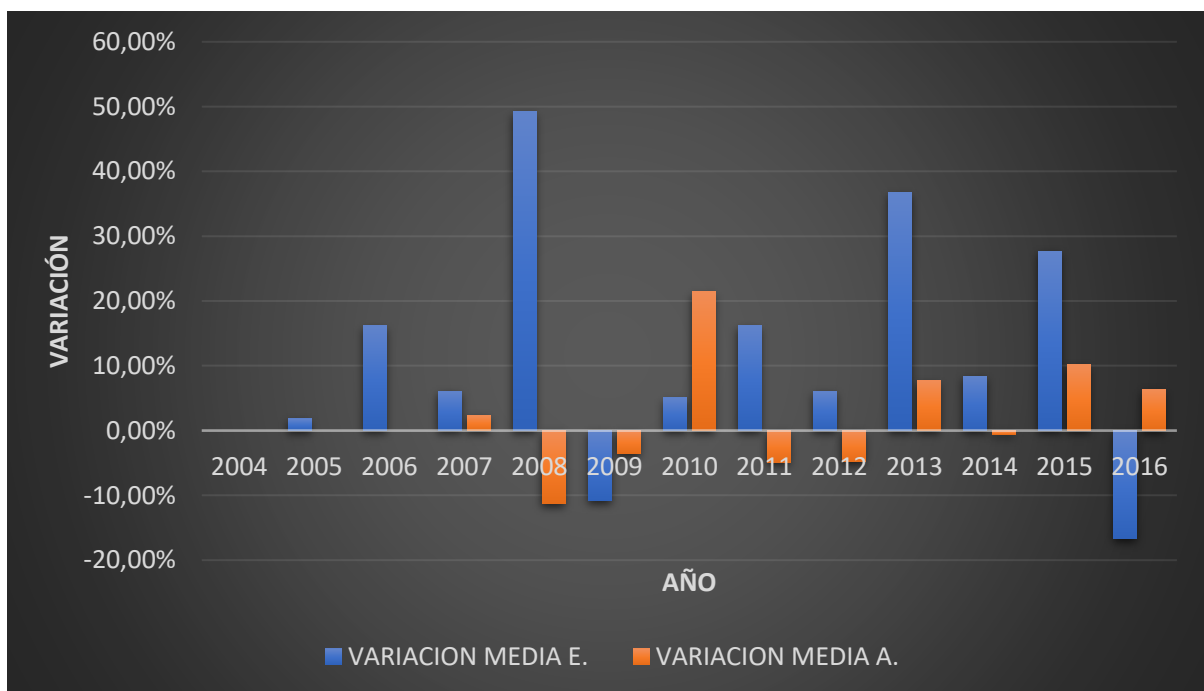
Para las compañías españolas la situación comienza con un ligero incremento de alrededor de un uno por ciento, continuando durante los siguientes años con aumentos del 16 % y del 6 %, podemos considerar estos incrementos como estables y continuados teniendo en cuenta que durante este periodo solo se están analizando 2 compañías, Iberia y Abertis. Durante el 2008 se produce un aumento de los salarios medios de los consejeros de administración por valor de un 50 % motivado por sus buenas actuaciones, en el caso de Abertis por una importante concesión en Estados Unidos y en Iberia por los primeros acuerdos para fusionarse con Brithis Airways. La buena perspectiva del sector cae ante la consolidación de la crisis, pero, sin embargo, el sector se recuperará rápidamente volviendo a crecer durante el 2010 con la incorporación de dos nuevas empresas, y la transición de Iberia a IAG (aunque no se disponen de datos para ese periodo). Con la llegada del 2011 y con la introducción de esta fusión y de otra empresa, el sector se convierte en uno de los más importante en España, creciendo en casi todo el periodo analizado, en 2011 un 16 %, 2012 un 6 %, en 2013 un 36 %, destacamos las variaciones tan irregulares que nos confirman la mayor importancia y la consolidación del sector al mantenerse positivas todas las variaciones salariales, a excepción del último año en el que se produce una caída en todas las empresas que componen el sector a excepción de

Amadeus que dobla la cantidad pagada a sus consejeros, cantidad insuficiente para mantener al sector en la media del año anterior.

En Alemania la tendencia ha resultado ser muy diferente a la española a pesar de contar con un número muy similar de compañías en el sector. La variación de estas empresas ha sido la esperada, durante el periodo de 2007 se produce un ligero incremento, pero con la llegada de la crisis, la remuneración de los consejeros se reduce durante el periodo 2008 – 2012 ambos años incluidos con una variación del -5% anual, a excepción del año 2010 que se incrementó un 21 %, motivado por un crecimiento salarial por consejero de todas las empresas, debido a una buena perspectiva del sector que durante los años posteriores no será tal.

En 2013, y ya con la salida de Metro AG del Dax 30, se puede apreciar cambio de tendencia positivo, en donde crecerá hasta el final del análisis a tasas positivas, entorno al 8 % anual, a excepción de 2014 donde apenas se aprecia variación salarial.

Gráfico 4.7: Variación retributiva del sector Servicios de Consumo de España y Alemania



(Fuente: elaboración propia).

SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS.

Este sector ha sido la base de la economía española antes de la crisis económica, debido a la relación que existía entre el “Boom inmobiliario” y las entidades financieras para adquirir los recursos necesarios. El sector estará compuesto por diez sociedades españolas y cinco empresas alemanas.

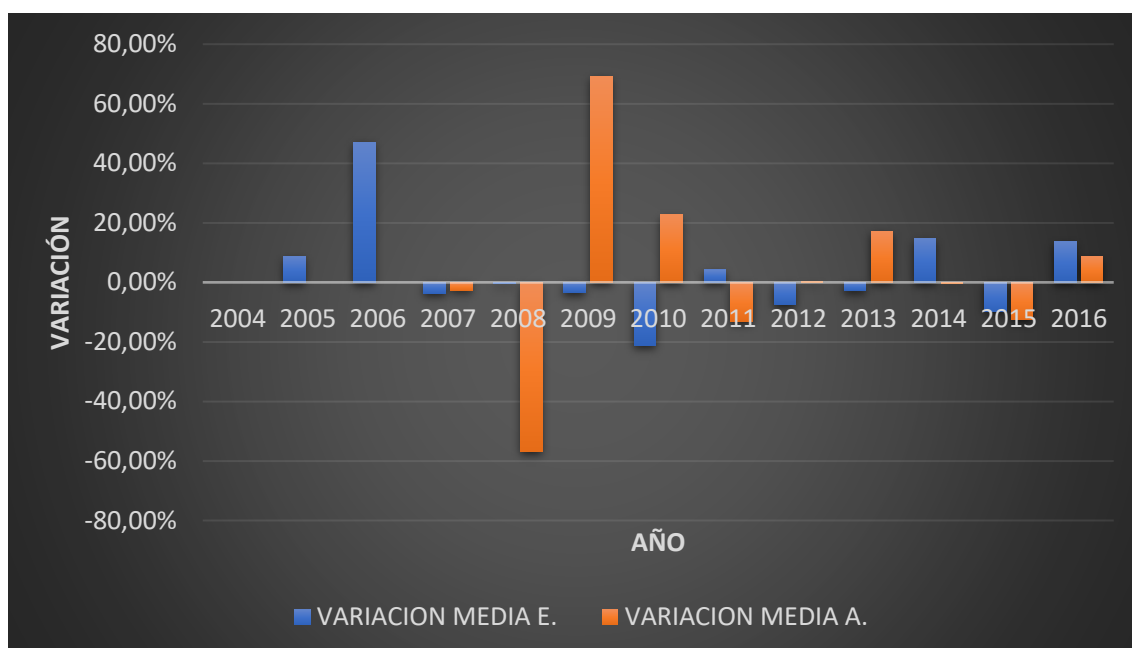
Como se observa en el Gráfico 4.9, el año previo a la crisis presentaba un crecimiento con respecto al año anterior del 40%, sin embargo, con el estallido de la crisis este crecimiento se estancó, presentando una escasa variación durante los siguientes años. En Alemania la realidad fue muy distinta debido a una reducción media de los honorarios por consejero muy importante. Esto guarda relación directa con los servicios financieros y en menor medida con los inmobiliarios, especialmente con la empresa “Deutsche Bank” la cual será analizada con una mayor profundidad en el siguiente apartado de este capítulo. Durante el ejercicio siguiente se produce una reversión de lo perdido durante el ejercicio anterior produciéndose un incremento de casi un 70% frente al 56% perdido el año anterior, a pesar de esto sigue remunerándose casi el doble que las sociedades españolas del sector. Durante el 2010 se frena el crecimiento de las retribuciones a los consejeros situándose en un incremento del 20% en relación con el ejercicio anterior, en España en este año se produce una reducción de los salarios en la misma proporción que Alemania.

Durante los siguientes años y en plena crisis económica, las empresas españolas pertenecientes a este sector trataban no de obtener grandes beneficios sino, de sobrevivir a estos años de decadencia, algo que se ve reflejado durante el periodo 2011-2013 con apenas variaciones, una situación bastante parecida a lo que ocurre con las compañías del Dax 30.

Finalmente, y para ambos países se produjo una reducción y posteriormente un incremento de los honorarios bastante parecido entre ambos países.

Desde una perspectiva general, destacamos que la remuneración media del sector en Alemania ronda los 2,9 millones de euros, con una desviación del 17 %, mientras que en España se sitúa en 670 mil euros, con una desviación del 16 %, valores que, aunque se sitúan lejos tienen una tendencia similar en el periodo analizado.

Gráfico 4.8: Variación retributiva del sector Servicios Financieros e Inmobiliarios de España y Alemania



(Fuente: elaboración propia).

TECNOLOGÍA Y TELECOMUNICACIONES.

El sector tecnológico y de telecomunicaciones es una de las secciones que están en auge en las economías desarrolladas y, es de esperar que durante el periodo analizado apunten un cierto incremento a pesar de las limitaciones impuestas por la crisis económica.

Los años previos a la crisis económica muestran un espectacular incremento en la retribución por consejero para las tres empresas del Ibex 35, con un incremento con respecto al año anterior cercano al 100 %. Es decir, en un solo ejercicio económico se duplicaron dichas remuneraciones, motivadas por las buenas perspectivas futuras por lo que las compañías invierten en diferentes negocios. Es el caso de Siemens Gamesa que adquiere la sociedad Made Tecnologías Renovables, S.A.U. con la que adquiere importantes beneficios, elemento esencial que contribuye a dicho incremento. Sin embargo, la perspectiva cambia, igual que ocurre con los sectores previamente analizados, y en 2006 se invierte la tendencia debido a que estas remuneraciones se fijan en el ejercicio 2007 y la percepción futura ya no se ve con claridad, por lo que se produce una caída salarial de más de un 20 %.

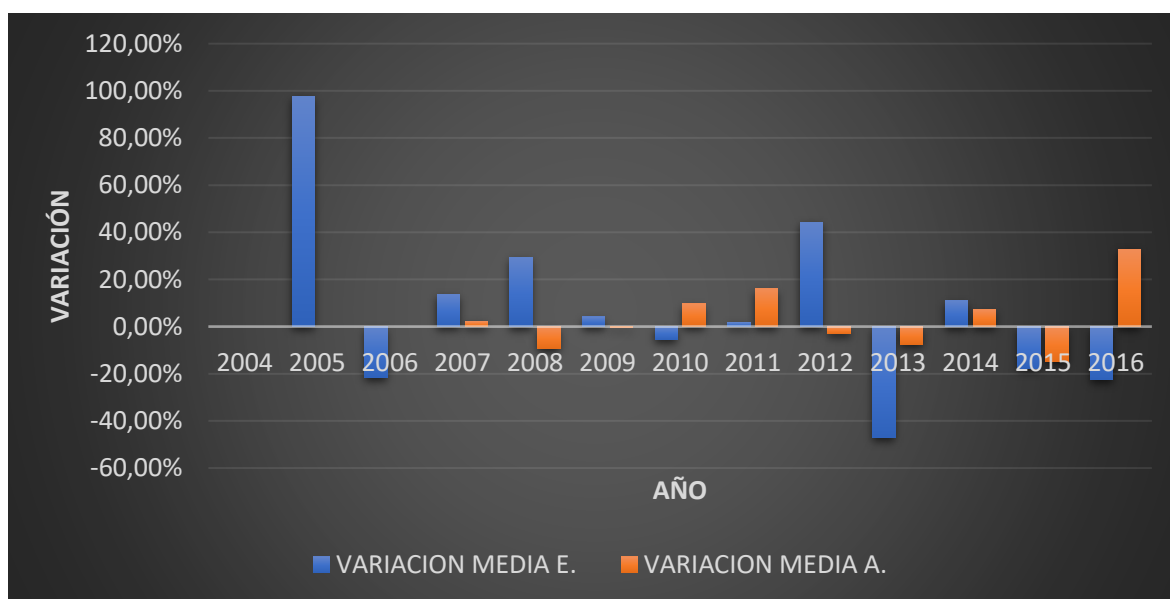
Consolidada la crisis, es de prever que las remuneraciones caigan considerablemente, sin embargo, no es el caso para el periodo 2007 – 2011, ya que tanto las compañías alemanas y españolas parecen tener una cierta estabilidad, con ligeras caídas e incluso algún crecimiento cercano al 15 %. Puntualmente se produce un incremento importante del 29% en el 2008, las tres empresas españolas experimentan un crecimiento, pero debemos

destacar el crecimiento de Telefónica, que como explicaremos posteriormente se debe a la incorporación de consejeros externos cuyos honorarios suelen ser generalmente superior al del resto de los integrantes del Consejo de Administración.

Ya durante el 2012 – 2013 apreciamos un crecimiento considerable para las sociedades españolas que se sitúa ligeramente por debajo del 45 %, a pesar de este incremento no consigue mantenerse, revertiéndose a la situación previa a estos dos años ya que vuelven a decaer un 47 % los salarios, por eso argumentamos que el motivo reside en unos gastos excepcionales que corresponderían a indemnizaciones y renovación de la plantilla del Consejo, por el estancamiento de las empresas.

En los últimos años del análisis apenas se producen movimientos importantes para el caso del Ibex 35. Se produce una reducción continuada, que se debe a la incorporación de una nueva compañía de telecomunicaciones, Cellnex, la cual presenta una remuneración media inferior a las compañías ya existentes lo que promueve una caída para el sector. En el caso alemán la variación más importante que se produce durante el periodo analizado corresponde al último ejercicio con un incremento para sus consejeros del 32 %, es necesario remarcar la sociedad de productos informáticos SAP, la cual ha tenido una subida de más de 3,5 millones de euros con respecto al año anterior.

Gráfico 4.9: Variación retributiva del sector de la Tecnología y de la Telecomunicación de España y Alemania



(Fuente: elaboración propia).

Desde un punto general, recalcamos que este sector apenas ha sufrido variaciones, ya que las sociedades del Ibex se ha producido un ligero incremento del 7% y las compañías del Dax tan solo se ha incrementado un 3% sobre los honorarios percibidos para todo el periodo analizado, con un promedio de 700 mil euros y de 3 millones respectivamente para dichos países.

4.5 Evolución Individual.

Ninguna empresa es igual, todas tienen sus características propias, y es por eso por lo que parece conveniente realizar un análisis individual de todas aquellas compañías que destaquen especialmente. Como ya sabemos, la remuneración de los Consejos de Administración del Dax es bastante más elevada que la española, tanto de forma general como sectorial, por tanto, es de esperar que un análisis individual no muestre demasiadas contradicciones.

Para este estudio hemos realizado la media anual de todas las empresas de ambos países, en donde podemos resaltar los siguientes resultados:

Tabla 4.2: Sociedades alemanas con menor retribución a sus consejeros.

Empresa	Remuneración media (2016-2006)
Commerzbank	1.448,91 €
Beiersdorf	1.629,57 €
Infiniteon	1.701,08 €
K+S	1.755,33 €

(Datos brutos en miles de euros por consejero).

Tabla 4.3: Sociedades españolas con mayor retribución a sus consejeros.

Empresa	Remuneración media (2016-2004)
Ferrovial	1.028,18 €
Endesa	1.108,61 €
BBVA	1.114,20 €
Telefónica	1.345,63 €
Banco Santander	1.764,15 €

(Datos brutos en miles de euros por consejero).

Los resultados que se muestran en las Tablas 4.2 y 4.3 se corresponden con las remuneraciones más pequeñas que se otorgan a cada consejero en Alemania y con las más elevadas en España. En la tabla se han incluido todas aquellas sociedades con intervalo remunerativo de entre 1.000 y 2.000 miles de euros.

Tras ordenarlas de menor a mayor, lo primero que nos llama la atención es la remuneración que otorga el Banco Santander (la mayor de nuestro país), ya que es la única empresa del Ibex 35 que supera a las compañías del Dax 30, que paga a sus consejeros por debajo de 2 millones de euros, seguida muy de cerca por la empresa de fertilizantes “K+S”. La siguiente empresa española que más honorarios otorga es Telefónica, que, sin embargo, se sitúa ya por debajo de las 30 empresas alemanas, por una cuantía de unos cien mil euros en relación con Commerzbank.

4.5.1 Análisis España

Una cuestión que nos podemos plantear a la hora de analizar estos datos corresponde con el horizonte temporal, es decir, que es lo que ocurre durante los años para los que no se dispone de datos de Alemania. A priori, cabría esperarse, que durante estos años en los que España se encontraba en pleno apogeo económico, la retribución a sus consejeros fuera mayor que su media, y de este modo “se inflarían” los datos anteriores. Pero este supuesto es erróneo, tal como muestran los resultados expuestos en la Tabla 4.4.

Tabla 4.4: Sociedades españolas con mayor retribución a sus consejeros.

Empresa	Remuneración media (2016-2006)
Ferrovial	1.084,82 €
Endesa	1.241,08 €
BBVA	1.176,57 €
Telefónica	1.454,81 €
Banco Santander	1.840,82 €

(Datos brutos en miles de euros por consejero).

(Fuente: elaboración propia).

Como observamos, se comprueba que suprimiendo esos dos años para la muestra en España la remuneración media aumenta, por lo que los valores excluidos son inferiores a la media, corroborando el incremento de los salarios durante esta época de expansión económica. Los nuevos datos obtenidos son ligeramente superiores a excepción de Endesa, lo que nos hace preguntarnos por qué. La respuesta la encontramos en su evolución histórica, tal como se muestra en la Tabla 4.5.

Tabla 4.5: Evolución anual de Endesa S.A.

Endesa	Remuneración total	Número de consejeros	Remuneración media
2004	4.807 €	15	320,47 €
2005	6.154 €	14	439,57 €
2006	7.961 €	13	612,38 €
2007	23.933 €	10	2.393,30 €
2008	8.643 €	10	864,30 €
2009	38.487 €	9	4.276,33 €
2010	4.896 €	9	544,00 €
2011	5.625 €	9	625,00 €
2012	5.917 €	9	657,44 €
2013	6.475 €	9	719,44 €
2014	16.950 €	9	1.883,33 €
2015	5.580 €	11	507,27 €
2016	6.260 €	11	569,09 €

(Datos brutos en miles de euros por consejero).

(Fuente: elaboración propia).

En un principio, destacamos tres fechas que se desvían de lo normal (2007, 2009 y 2014) situándose muy por encima de lo que habitualmente paga la empresa a cada consejero. La razón de estas desviaciones la encontramos, no en un carácter de mayor remuneración

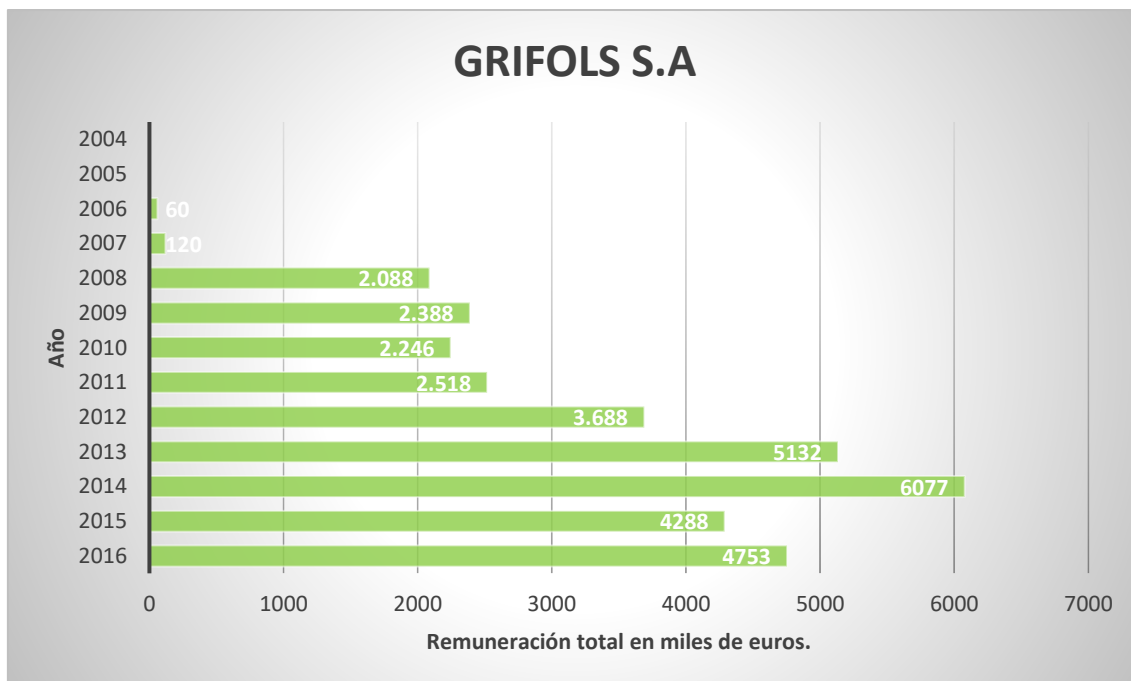
a los presentes consejeros, sino a la renovación de sus integrantes, tal y como se observa en los informes que publica la CNMV. Así, durante el ejercicio 2007 se llevaron a cabo 9 altas y 12 bajas, en el año 2009, 5 altas y 6 bajas y finalmente en 2014, tuvieron lugar 2 bajas y 4 altas. Las variaciones en el Consejo son el motivo por las que durante esos años se realizan remuneraciones más elevadas en su conjunto que, sin embargo, corresponden con indemnizaciones a los consejeros que abandonan el consejo. A modo de ejemplo, podemos comentar lo acontecido en 2014, cuando el valor de la remuneración total de Endesa ascendió a 16.950 miles de euros y, si eliminamos el importe por indemnizaciones que fue de unos 11.000 miles de euros, el resultado obtenido sería de 5.950 miles de euros, valores muy similares a los percibidos durante los años anteriores y posteriores.

El caso de Endesa se podría considerar como excepcional en relación con su evolución histórica, no obstante, no es la única que ha tenido variaciones importantes a lo largo de los años o en uno concreto.

CaixaBank, constituye otro caso particular. Así, si durante el ejercicio 2013 se repartieron 5.615 miles de euros para todos los consejeros, en el ejercicio posterior la cifra que se abonó fue mucho más elevada, situándose por encima de los 21.000 miles de euros. Al igual que en el caso anterior, esta variación se justifica por las indemnizaciones tan elevadas que requieren los consejeros de las sociedades. Sin tener en cuenta este concepto, el importe se habría incrementado ligeramente, ya que el importe a indemnizar fue de unos 15.000 miles de euros.

La cuantía máxima pagada por una empresa española a los Consejos de Administración durante los años (2016-2004), corresponde a la compañía de telecomunicaciones Telefónica y fue, concretamente, durante el ejercicio 2012. Este año la remuneración al Consejo de Telefónica cuando ascendió a 50 millones y medio de euros, lo que suponía un incremento del 79,5% con respecto al ejercicio anterior, tal y como se observa en los informes de la CNMV de dicho periodo. En este período, solo se produjo un alta y una baja en el consejo de Telefónica, por lo que el motivo de este incremento no parece ser el de indemnización como se producía en los casos anteriores. Pero, sin embargo, sí que es el pago de una indemnización la que originó esta variación, ya que en septiembre de dicho año se produjo el cese por unanimidad del consejero delegado Julio Linares, tras más de cuarenta años al frente de la compañía percibiendo una indemnización de 24,7 millones de euros a lo que hay que sumar su salario fijo y variable, llegando a estimar la cuantía percibida por dicho miembro en el ejercicio cercana a los 30 millones de euros. (Fuente: <http://www.periodistadigital.com>).

Por otro lado, la cuantía mínima que se otorgó a un consejo español en el período analizado fueron 60 mil euros a repartir entre todos los miembros que, abonó la empresa farmacéutica Grifols S.A. A pesar de esta cuantía notablemente inferior a las comentadas anteriormente, debemos tener en cuenta que la empresa comenzó a cotizar en la bolsa española en 2006 y no entró a formar parte del Ibex 35 hasta 2008.



(Datos brutos en miles de euros por consejero).

(Fuente: elaboración propia).

Como observamos en el gráfico de barras, este valor es muy puntual, como también lo fue el de 120 mil euros que Grifols abonó en 2007. Sin embargo, una vez que la compañía entró en el selectivo del Ibex 35 la remuneración del Consejo se incrementa en un 1640% situándose en una cuantía más parecida a las demás empresas. En 2012 y tras la consolidación de una serie de proyectos, Grifols incrementó su cifra de ventas considerablemente, lo cual ha tenido un impacto directo sobre el incremento remunerativo de sus consejeros durante los siguientes ejercicios económicos, algo que también ha tenido reflejo en su cotización bursátil pasando de los 6,19€ el 30/12/2011 a 16,73€ el 02/01/2015 (Informe Anual Grifols 2012). De este modo, Grifols es, una de las empresas con mayor crecimiento de las analizadas, junto a la inmobiliaria Merlín, que ha experimentado un incremento exponencial en los 3 años que lleva en el Ibex pasando de una retribución total a su Consejo de un millón a más de doce millones.

Tras un análisis exhaustivo, podemos afirmar que no existe una tendencia bajista en las sociedades del Ibex, sin embargo y como ya se mencionó anteriormente si existen puntos concretos tanto al alza como a la baja.

También es posible mencionar el caso de alguna empresa que se mantiene a lo largo de los años, como es el caso de Red Eléctrica Corporación, S.A. con una retribución total media de 2,678 millones de euros y una variación aproximada de +/- 15 %.

4.5.2 Análisis Alemania.

En Alemania, la remuneración media más pequeña pagada a sus consejeros durante el periodo analizado se corresponde con Commerzbank para el ejercicio 2009 con 550 mil euros a cada consejero. No es de extrañar cuando ha sido la compañía que menos honorarios ha repartido a sus consejeros durante los ejercicios 2008 – 2013.

Merece la pena destacar el caso de otro banco alemán, Deutsche Bank. la Tabla 4.6 recoge la evolución de la remuneración del Consejo en el período objeto de estudio:

Tabla 4.6: Evolución anual de Deutsche Bank AG.

Deutsche Bank	Remuneración media
2006	7.050 €
2007	7.549 €
2008	995 €
2009	5.568 €
2010	6.526 €
2011	5.861 €
2012	3.967 €
2013	5.728 €
2014	5.295 €
2015	2.958 €
2016	2.691 €

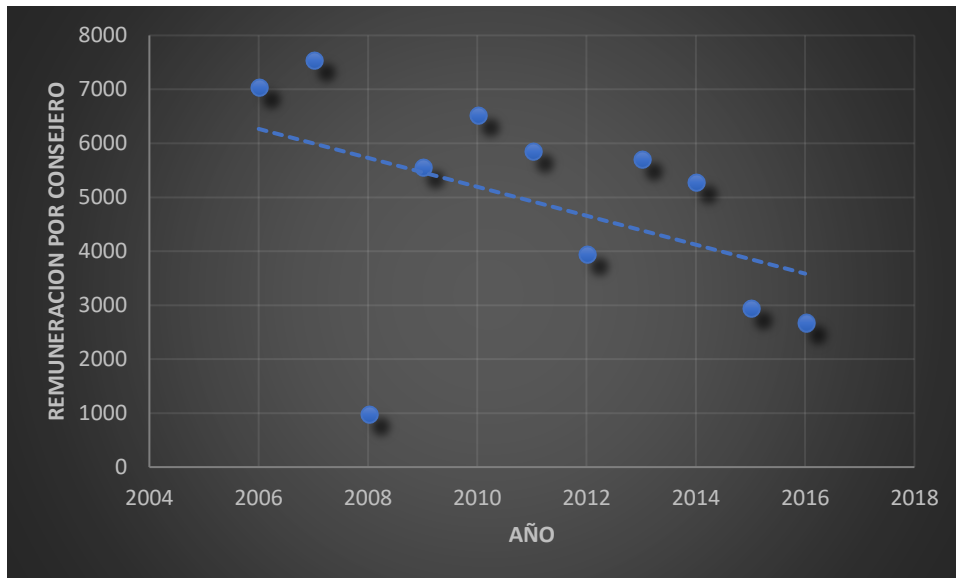
(Datos brutos en miles de euros por consejero).

(Fuente: elaboración propia).

A la vista de los datos de la Tabla 4.6, destacamos el salto que se produce desde 2007 al 2008, en donde cada consejero dejó de ganar 6,5 millones de euros. Este hecho se debe al estallido de la crisis financiera ya que el Deutsche Bank tenía invertido una gran cantidad de recursos en títulos hipotecarios clasificados como “tóxicos⁴”. Como consecuencia de esta exposición, la rentabilidad sobre los recursos propios fue del -30%, lo cual se muestra reflejado en el salario de los consejeros. A pesar de este resultado la situación parecía mejorar con la recuperación de la rentabilidad sobre los recursos propios (incremento del 18 %), pero la tendencia ya había cambiado y estas rentabilidades ya no se volverían a producir, situándose durante los siguientes años en torno al 5%, lo cual a promovido una clara tendencia bajista en la remuneración del consejero, hasta situarse un 65% por debajo de lo que se llegó a cobra antes de la crisis, hecho que se refleja en el Gráfico 4.10.

⁴ Activo tóxico: fondos de inversión de muy baja calidad, creados a partir de hipotecas de individuos con una escasa solvencia económica. El valor de estos fondos de inversión es cercano a cero e incluso puede llegar a ser negativo.

Gráfico 4.10: Evolución de la remuneración media por consejero del Deutsche Bank

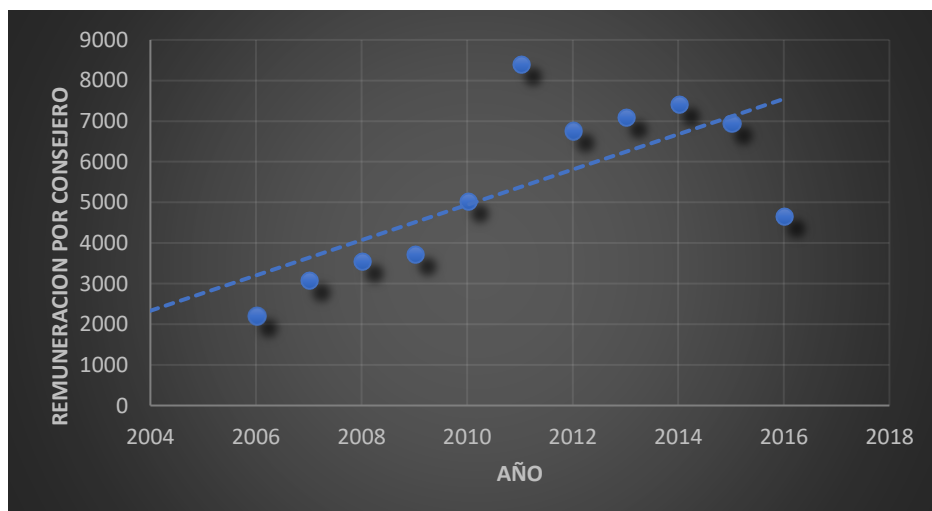


(Datos brutos en miles de euros por consejero).

(Fuente: elaboración propia).

En el extremo contrario, se encuentra la sociedad que más honorarios entregó a cada consejero que fue la compañía automovilística Volkswagen durante el ejercicio 2011 por un importe de 8.419 euros. Esta remuneración es el reflejo de una clara tendencia alcista promovida por la buena posición de la marca en el mercado, En segunda posición se situaría curiosamente el banco que se ha analizado anteriormente con 7.549 euros. Sin embargo, la situación cambia en septiembre de 2015 tras los escándalos producidos por las emisiones de sus vehículos, en dicho ejercicio se puede apreciar una ligera reducción remunerativa que se acentúa en mayor medida en el siguiente ejercicio y nos aventuraríamos a afirmar que continuaría en los siguientes.

Gráfico 4.11: Evolución de la remuneración media por consejero de Volkswagen



(Datos brutos en miles de euros por consejero).

(Fuente: elaboración propia).

En las empresas alemanas es habitual que se produzcan estas variaciones, aunque se debe señalar que no siempre es así, existiendo varias empresas que han tenido una cierta estabilidad a lo largo de los años lo que no excluye que durante algún ejercicio se haya producido una desviación. Un claro ejemplo de esta situación se encuentra con la compañía de seguros Allianz, en la cual apenas se han apreciado cambios durante los últimos 5 años analizados y con anterioridad se estaban produciendo cambios entorno al 15 %.

5. Conclusión.

En este trabajo se han expuesto las principales características de los Consejos de Administración de España y Alemania y, como hemos visto, son numerosas las diferencias que existen entre ambos países, entre las que merece la pena destacar las siguientes:

- En primer lugar, se aprecia que en España la estructura de los consejos es monista, es decir, solo existe un órgano de control en la sociedad, mientras que Alemania sigue un modelo dualista, integrado por dos órganos de supervisión empresarial, el Consejo de Dirección y el Consejo de Vigilancia, controlando de manera más eficiente la empresa. A pesar, de esta diferencia notable en cuanto a la estructura, el número de integrantes que componen los consejos es bastante similar en ambos países.

- Por otra parte, el órgano que determina la remuneración del consejo también difiere en uno y otro país. Así, en el caso español son los propios Consejos de Administración los que determinan sus propias remuneraciones que, posteriormente tienen que ser aprobadas por la Junta General de Accionistas. En Alemania la determinación salarial viene dada por el Consejo de Vigilancia que, además, puede optar a remuneraciones por las diferentes funciones que realiza. Lo que no difiere es la existencia de una parte fija y otra variable en la estructura remunerativa del consejo.

En lo que se refiere al objetivo principal de este Trabajo Fin de Grado, el análisis empírico realizado ha girado en torno a la evolución salarial por consejero de las empresas alemanas y españolas y su comparación, tanto de forma global como sectorial. Asimismo, se ha realizado un estudio individualizado de algunas empresas que presentan datos peculiares. Las principales conclusiones que se derivan de este análisis son las siguientes:

- Salario por consejero de España y Alemania, siendo éste el resultado más visible del estudio realizado. Así, mientras que la media en las empresas que componen el Dax 30 es de 3 millones de euros anuales, en España esta media se sitúa en 554.000 euros anuales para las empresas del Ibex 35.

- Desde una perspectiva global, la evolución de la remuneración media de cada consejero ha sido muy parecida para ambos países en el período analizado. Durante los primeros años las variaciones presentan una tendencia similar con aumentos y decrementos muy elevados debido a la situación económica de los países y, entre 2011 y 2016 se produce un estancamiento sobre las retribuciones. El único periodo donde se aprecia una evolución inversa es en 2009 – 2010 donde en Alemania se produce un crecimiento nulo para el primer año y un crecimiento muy elevado para el segundo, mientras que, para España se produce un incremento considerable que se contrarrestará para el siguiente ejercicio.

- El análisis empírico sobre la evolución de la remuneración de los consejeros que se ha realizado también se ha puesto en relación con la evolución de los índices bursátiles. En este sentido, se aprecia que la evolución de ambos selectivos es semejante hasta el ejercicio 2014 cuando se produce una clara relación inversa. De esta manera,

determinamos a través del coeficiente de correlación una relación positiva entre los índices bursátiles y la remuneración de los Consejos de Administración de ambos países.

Finalmente, el análisis sectorial de la remuneración de los consejos pone de manifiesto que, no hay una evolución similar en los sectores, sino que cada uno sigue una política retributiva propia. Además, para un mismo sector la situación es muy distinta en España y Alemania, a excepción de lo que ocurre en la sección de bienes de consumo donde se aprecia una tendencia bastante similar entre los periodos 2007 y 2013.

6. Bibliografía

- De Urquijo, José Luis y Crespo, Antonio (2004): *El consejo de administración: Conducta, funciones y responsabilidad financiera de los consejeros*. Deusto, Barcelona.
- José A. Ramírez-Escudero Valdés (2004) *Los consejos de administración: gobierno y desgobierno de la empresa*. Díaz de Santos.
- Spencer Stuart (2015). *Board trends and practices at major American corporation*.
- 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.
- Shleifer y Vishny, (1997): *A Survey of Corporate Governance*.
- Informe Greenbury (1995) GREENBURY, R. (dir.) *The Study Group On Directors Remuneration, Report of the Committee on Director s Remuneration*. Londres
- Hampel Report (1998): *Committee on Corporate Governance*.
- Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración de las Sociedades a petición del Gobierno Español. (1998): *Informe Olivencia*.
- Michael Jensen (2010): *Journal of Applied Corporate Finance: Vol 22, No 1*.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas CNMV (2013)
https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CUBGrefundido_JUNIO2013.pdf
- Código Alemán de Gobierno Corporativo (2005):
http://www.ecgi.org/codes/documents/code_200506_es.pdf
- Ley de Sociedades anónimas de Alemania.
<https://www.buzer.de/s1.htm?g=aktg&a=95-116>
- Indemnización Julio Linares Telefónica (2013).
<http://www.periodistadigital.com/economia/empresas/2013/02/28/telefonica-indemniza-con-24-7-millones-a-julio-linares-su-ex-consejero-delegado.shtml>
- Informe anual del gobierno corporativo de Grifols (2012).
<http://www.grifols.com/es/web/international/investor-relations/annual-corporate-governance-report>
- Informe anual de gobierno corporativo de las compañías del Ibex 35 (2005-2013)
<https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=22>
- Informe anual de gobierno corporativo de las compañías del Ibex 35 (2013-2016)
<https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/PublicacionesGN.aspx?id=46>

- Estructura y desarrollo de la remuneración promedio de los miembros del Consejo de Administración Alemán:

2006-2009: https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/Infografiken_Vorstandsverguetungsstudie_2010_01.pdf

2010: https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/DSW_Verguetungsstudie_Vorstaende_2011_alle_Charts.pdf

2011: <https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/Tabellen-PK-Vorstandsverguetung-2011.pdf>

2012: <https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/DSW-Verguetungsstudie-2013-Tabellen.pdf>

2013: https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/DSW_-_Tabellen_Vorstandsverguetungsstudie.pdf

2014: https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/Tabellen_PK_Vorstandsverguetung_2014-final.pdf

2015: https://www.dsw-info.de/fileadmin/Redaktion/Dokumente/PDF/Presse/DSW-Vorstandsverguetungsstudie_2016-Grafiken.pdf

2016 https://www.dsw-info.de/fileadmin/user_upload/Tabellen_PK_Vorstandsverguetung_2016.pdf

ANEXO I

Empresas analizadas del Ibex 35.

- ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.
- ACCIONA, S.A.
- ACERINOX, S.A.
- ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS S.A.
- AENA, S.A.
- AMADEUS IT GROUP, S.A.
- ARCELOMITTAL, S.A.
- BANCO DE SABADELL, S.A.
- BANCO SANTANDER, S.A.
- BANKIA, S.A.
- BANKINTER, S.A.
- BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.
- CAIXABANK, S.A.
- CELLNEX TELECOM, S.A.
- DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION, S.A.
- ENAGAS, S.A.
- ENDESA, S.A.
- FERROVIAL, S.A.
- GAS NATURAL SDG, S.A.
- GRIFOLS, S.A.
- INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP, S.A.
- IBERDROLA, S.A.
- INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A.
- INDRA SISTEMAS, S.A.
- INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.
- MAPFRE, S.A.
- MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION.
- MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.
- MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.
- RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.
- REPSOL, S.A.
- SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.
- TECNICAS REUNIDAS, S.A.
- TELEFONICA, S.A.
- VISCOFAN, S.A.

Empresas analizadas del Dax 30.

- ADIDAS, A.G.
- ALLIANZ, A.G.
- BASF, S.E.
- BAYER, A.G.
- BEIEISDORF, A.G.
- BMW, A.G.
- COMMERZBANK, A.G.
- DAIMLER, A.G.
- DEUTSCHE BANK, A.G.
- DEUTSCHE BÖRSE, A.G.
- DEUTSCHE LUFTHANSA, A.G.
- DEUTSCHE POST, A.G.
- DEUTSCHE TELEKOM, A.G.
- E. ON, A.G.
- FMC, A.G.
- FRESENIUS, S.E.
- HEIDELBERGCEMENT, A.G.
- HENKEL, A.G.
- INFINEON TECHNOLOGIES, A.G.
- K+S, A.G.
- LINDE, A.G.
- MAN, S.E.
- MERCK, KGA.A.
- METRO, A.G.
- MÜNCHENER RÜCK, A.G.
- RWE, A.G.
- SAP, S.E.
- SIEMENS AG.
- THYSSEN KRUPP, A.G.
- VOLKSWAGEN, A.G.