

MIGUEL GIMENO RIBES

Profesor de Derecho Mercantil  
Universidad de Valencia

# RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN DE LOS ADMINISTRADORES SOCIALES

Prólogo de  
José Miguel Embid Irujo

Marcial Pons

MADRID | BARCELONA | BUENOS AIRES | SÃO PAULO

2021

# ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
<b>PRÓLOGO</b> , por José Miguel Embid Irujo .....	11
<b>PRESENTACIÓN</b> .....	17
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	19
I. RÉGIMEN GENERAL DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN ....	19
II. ESPECIALIDADES TIPOLÓGICAS DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN .....	22
III. ESPECIALIDADES DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN VARIABLE .....	24
IV. PERSPECTIVA DE ADECUACIÓN DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN .....	25
V. ESTRUCTURA DEL PRESENTE ESTUDIO .....	26

## I

### PARTE GENERAL

#### CAPÍTULO I

#### DOCUMENTACIÓN Y CONTROL DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

I. INTRODUCCIÓN .....	31
II. FINALIDADES DE LA RETRIBUCIÓN .....	33
1. Limitaciones de la autonomía de la voluntad societaria en materia retributiva .....	33
2. La elección de los concretos sistemas de retribución en función de los fines perseguidos .....	35

	Pág.
2.1. Consideraciones generales sobre la retribución variable y sus limitaciones.....	35
2.2. Las alternativas de elección del sistema de retribución .....	37
III. DOCUMENTACIÓN DE LA RETRIBUCIÓN .....	38
1. Alternativas de estructura del órgano de administración .....	38
2. En especial, el consejo de administración.....	40
2.1. Distinción entre administradores en su condición de tales y consejeros ejecutivos .....	40
2.2. Implicaciones de la distinción para la concreción del monto retributivo.....	41
2.3. Relaciones de la distinción con el ámbito de aplicación de las normas .....	42
2.3.1. Planteamiento general .....	42
2.3.2. Problemática de la distinción entre categorías en relación con la tutela del socio .....	44
2.3.3. Términos del debate doctrinal.....	45
A. Preliminar .....	45
B. Argumento de las especialidades de las retribuciones variables .....	48
C. Argumento de la teleología del complejo normativo .....	50
D. Argumento del contrato de prestación de servicios .....	53
E. Conclusión intermedia.....	55
IV. CONTROL DE LA RETRIBUCIÓN .....	56
1. Planteamiento.....	56
2. Transparencia de los conceptos.....	56
2.1. Finalidad de la transparencia .....	56
2.2. Componentes de la transparencia.....	57
2.3. Particularidades de los estatutos .....	58
2.3.1. La inclusión de varios conceptos retributivos.....	58
2.3.2. Contenido mínimo de la cláusula estatutaria .....	62
2.3.3. Gratuidad parcial.....	63
A. Gratuidad del cargo de administrador en su condición de tal .....	63
B. Gratuidad del consejero con facultades delegadas .....	65
2.4. Especialidades del contrato de consejero ejecutivo. En particular, compatibilidad de la gratuidad del contrato de delegación con una cláusula estatutaria de retribución .....	68
3. Garantía procedimental .....	69
3.1. Finalidad de la garantía procedimental .....	69
3.2. Componentes de la garantía procedimental .....	69
3.3. Observaciones de política legislativa.....	71

	Pág.
3.3.1. Sobre la dualidad entre administradores en su condición de tales y consejeros ejecutivos .....	71
3.3.2. Sobre las divergencias del régimen de las sociedades cotizadas .....	72
3.4. Especial consideración del régimen general .....	73
3.4.1. Relación del sistema de retribución con el máximo anual .....	73
3.4.2. Actuación expansiva de la junta general .....	74
4. Control de adecuación.....	76
4.1. Situación actual .....	77
4.2. Evolución futura.....	78

II

**PARTE ESPECIAL**

CAPÍTULO II

**SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN FIJA**

I. INTRODUCCIÓN .....	83
II. ASIGNACIÓN FIJA .....	84
1. Análisis conceptual .....	84
1.1. Consideración general.....	84
1.2. Problemática de la periodicidad.....	85
1.3. Utilidad de la asignación fija.....	86
2. Contenido de la cláusula estatutaria.....	87
2.1. Referencias mínimas .....	87
2.2. Indicaciones adicionales .....	88
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	89
4. Competencias orgánicas.....	89
4.1. De la junta general .....	90
4.1.1. Momento temporal de la decisión.....	90
4.1.2. <i>Quorum</i> y mayorías.....	91
4.1.3. Contenido del acuerdo .....	92
4.2. Del órgano de administración .....	93
4.2.1. Momento temporal de la decisión.....	93
4.2.2. Régimen de mayorías.....	93
4.2.3. Contenido del acuerdo .....	94
4.3. Aspectos comunes a ambos órganos y modificaciones estatutarias del régimen .....	96
4.4. Especialidades de las sociedades cotizadas .....	98
5. Análisis contable .....	99

	Pág.
5.1. Concepto de gasto .....	99
5.2. Menciones en la memoria y en la cuenta de pérdidas y ganancias.....	99
5.3. Problemática de la periodicidad y criterio de devengo .....	101
III. DIETAS DE ASISTENCIA .....	101
1. Análisis conceptual .....	101
1.1. Naturaleza como concepto retributivo .....	101
1.2. Utilización de las dietas de asistencia.....	102
1.3. Presencia y ausencia en el órgano colegiado .....	103
1.3.1. Prueba de la asistencia .....	103
1.3.2. Actuación del administrador .....	104
1.3.3. Situaciones intermedias .....	105
1.4. Dietas de asistencia a la junta general.....	106
2. Contenido de la cláusula estatutaria.....	107
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	108
4. Competencias orgánicas.....	108
4.1. De la junta general .....	108
4.2. Del órgano de administración .....	110
4.3. Aspectos comunes a ambos órganos .....	111
4.4. Especialidades de las sociedades cotizadas .....	111
5. Análisis contable .....	112

### CAPÍTULO III

#### **SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN VARIABLE**

I. PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS.....	115
1. Análisis conceptual .....	115
1.1. Naturaleza y origen .....	115
1.2. Especialidad del régimen jurídico y función de tutela del socio .....	116
1.3. Utilización de la participación en beneficios y críticas.....	118
1.3.1. Argumento relativo a la labor del administrador en la sociedad .....	118
1.3.2. Argumento del absurdo .....	120
1.3.3. Argumento de la rentabilidad de la compañía a largo plazo .....	121
2. Contenido de la cláusula estatutaria.....	122
2.1. Ámbito de aplicación de la reserva .....	123
2.1.1. Consideración general.....	123
2.1.2. Situación de grupo .....	124
2.2. Alternativas de concreción .....	125

	Pág.
2.3. Fórmulas de supletoriedad .....	126
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	127
3.1. Relación con la indicación de la cláusula estatutaria .....	127
3.2. Especialidades de las sociedades cotizadas .....	127
4. Competencias orgánicas.....	128
4.1. De la junta general .....	128
4.2. Del órgano de administración .....	129
4.3. Aspectos comunes a ambos órganos .....	130
4.4. Especialidades del régimen de la participación en beneficios en relación con los diferentes tipos sociales .....	131
4.4.1. Sociedad anónima .....	132
A. Concepto de beneficios líquidos .....	132
B. Imposibilidad del recurso a las reservas de li- bre disposición.....	135
C. Monto al que aplicar el porcentaje de partici- pación .....	136
D. Cantidades a detraer .....	137
E. Regla del dividendo mínimo .....	139
F. Pautas de actuación en el reparto del beneficio.	142
G. Problemas derivados de la autonomía esta- tutaria.....	143
H. Operativa del acuerdo de distribución de divi- dendos .....	145
4.4.2. Sociedad de responsabilidad limitada .....	146
A. Particularidad del régimen por oposición al de la sociedad anónima .....	146
B. Definición de los beneficios repartibles .....	148
5. Análisis contable .....	149
5.1. Naturaleza de gasto del concepto.....	149
5.2. Implicaciones de la naturaleza de gasto .....	150
6. Modificabilidad del porcentaje de participación en las ganancias ...	151
<b>II. RETRIBUCIÓN VARIABLE CON INDICADORES O PARÁME- TROS GENERALES DE REFERENCIA .....</b>	<b>152</b>
1. Análisis conceptual .....	152
1.1. Naturaleza y fórmulas contempladas .....	152
1.2. Utilización de las retribuciones variables genéricas .....	154
1.2.1. Planteamiento general .....	154
1.2.2. Especial consideración de las entidades de crédito...	155
1.3. Consideraciones sobre el diseño legislativo. Comparación con las retribuciones variables de régimen especial .....	156
1.4. Perspectiva de la tutela del socio .....	158
2. Contenido de la cláusula estatutaria.....	160

	Pág.
2.1. Indicación mínima .....	160
2.2. Contenido añadido .....	161
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	162
4. Competencias orgánicas .....	163
4.1. De la junta general .....	163
4.2. Del órgano de administración .....	164
4.3. Aspectos comunes a ambos órganos .....	164
5. Análisis contable .....	165
<b>III. REMUNERACIÓN EN ACCIONES O VINCULADA A SU EVOLUCIÓN</b> .....	<b>165</b>
1. Análisis conceptual .....	165
1.1. Origen histórico, naturaleza y fórmulas retributivas .....	165
1.2. Particularidades de las opciones sobre acciones .....	168
1.2.1. Caracterización del negocio jurídico .....	168
1.2.2. Consideración como fórmula remuneratoria .....	169
1.3. Cuantía remuneratoria y patrimonio social .....	172
1.3.1. Perspectiva general .....	172
1.3.2. Constelaciones especiales de los subconceptos .....	173
1.4. Función económica y utilización de la remuneración en acciones o vinculada a su evolución .....	175
1.4.1. Relativización del alineamiento de intereses .....	175
1.4.2. Estudio de los riesgos de la actuación de los administradores .....	176
1.5. Problemática tradicional de la legitimidad jurídica .....	178
1.5.1. Prohibición de asistencia financiera .....	178
1.5.2. Exclusión del derecho de suscripción preferente .....	180
1.6. Ámbito de aplicación del régimen vigente .....	182
1.6.1. Sociedad anónima. Análisis relativo a la prohibición de asistencia financiera .....	182
A. Carácter del vínculo entre la sociedad y el administrador .....	183
B. Ámbito de aplicación de la excepción de personal .....	185
C. Argumento alternativo .....	186
1.6.2. Consideraciones sobre la sociedad de responsabilidad limitada .....	187
A. Planteamiento general .....	187
B. ¿Remuneración vinculada a la evolución de las participaciones? .....	188
2. Contenido de la cláusula estatutaria .....	189

	Pág.
2.1. Carácter expreso del concepto retributivo .....	189
2.2. Objetivación de la retribución en las opciones sobre acciones ...	191
2.2.1. Indexación .....	191
2.2.2. Establecimiento de límites superiores.....	193
2.2.3. Fórmulas de recálculo .....	195
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	196
4. Competencias orgánicas.....	197
4.1. De la junta general .....	197
4.1.1. Teleología de la regla especial .....	197
4.1.2. Contenido del acuerdo del órgano de los socios .....	199
A. Cifra máxima de acciones .....	199
B. Precio de ejercicio o sistema para su cálculo ...	200
C. Valor de las acciones tomado como referencia	203
D. Plazo de duración del plan .....	204
4.2. Del órgano de administración .....	206
4.3. Aspectos comunes a ambos órganos .....	207
5. Análisis contable .....	208
5.1. Planteamiento general .....	208
5.2. Especificidades del cómputo de cada uno de los subcon- ceptos .....	208
6. Problemática del voto vacío .....	210

#### CAPÍTULO IV

### OTROS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN PREVISTOS EN LA LEGISLACIÓN

I. INDEMNIZACIONES POR CESE .....	213
1. Análisis conceptual.....	213
1.1. Naturaleza y ubicación sistemática .....	213
1.2. Función económica y utilización.....	215
1.3. Problemática jurídica en perspectiva histórica.....	216
1.4. Especialidades del régimen vigente .....	218
2. Contenido de la cláusula estatutaria .....	220
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	221
3.1. Planteamiento general .....	221
3.2. Pormenorización del cálculo de la indemnización.....	222
3.3. Posición jurídica del consejero delegado cesado <i>ad nutum</i> ...	223
3.4. Particularidades de las sociedades cotizadas.....	223
4. Competencias orgánicas .....	225
4.1. De la junta general.....	225
4.2. Del órgano de administración.....	225

	Pág.
4.2.1. Pautas de actuación en el reparto .....	225
4.2.2. Especialidad en caso de cooptación y de existencia de administradores suplentes.....	226
4.3. Aspectos comunes a ambos órganos .....	227
5. Análisis contable .....	228
<b>II. SISTEMAS DE AHORRO O PREVISIÓN .....</b>	<b>228</b>
1. Análisis conceptual.....	228
1.1. Naturaleza y ubicación sistemática .....	228
1.2. Régimen jurídico del sistema de ahorro tras la extinción de la relación orgánica .....	230
2. Contenido de la cláusula estatutaria .....	231
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	232
4. Competencias orgánicas .....	232
5. Análisis contable .....	233

## CAPÍTULO V

### **SISTEMAS DERIVADOS DE LA CLÁUSULA GENERAL, HÍBRIDOS Y DE RETRIBUCIÓN ABONADA POR TERCEROS**

<b>I. SISTEMAS DERIVADOS DE LA CLÁUSULA GENERAL.....</b>	<b>235</b>
1. Retribuciones en especie.....	236
1.1. Análisis conceptual .....	236
1.1.1. Naturaleza y casuística.....	236
1.1.2. Utilización de activos sociales .....	237
1.1.3. Concesión de préstamos en condiciones favorables .....	239
1.2. Particularidades del régimen jurídico .....	240
1.2.1. Contenido de la cláusula estatutaria y del contrato de consejero ejecutivo.....	240
1.2.2. Competencias orgánicas.....	241
1.2.3. Análisis contable .....	242
2. Abono de primas de seguro de responsabilidad civil.....	243
2.1. Análisis conceptual .....	243
2.2. Particularidades del régimen jurídico .....	244
2.2.1. Contenido de la cláusula estatutaria y del contrato de consejero ejecutivo.....	244
2.2.2. Competencias orgánicas.....	245
2.2.3. Análisis contable .....	246
3. Remuneración por objetivos ( <i>bonus</i> ) .....	246
3.1. Análisis conceptual .....	246
3.1.1. Naturaleza, utilización y problemática de las ins- trucciones de la junta general.....	246

	Pág.
3.1.2. Aplicación de los regímenes especiales de la retribución variable .....	248
3.2. Particularidades del régimen jurídico .....	248
4. Indemnización por no competencia posterior al cese del administrador .....	249
4.1. Análisis conceptual .....	249
4.2. Particularidades del régimen jurídico .....	251
II. SISTEMAS HÍBRIDOS .....	252
1. Análisis conceptual .....	252
2. Contenido de la cláusula estatutaria.....	253
3. Contenido del contrato de consejero ejecutivo .....	254
4. Competencias orgánicas en materia de administradores en su condición de tales .....	255
5. Análisis contable .....	255
III. SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN ABONADA POR TERCEROS .....	256
1. Remuneraciones abonadas por otras sociedades del grupo .....	256
2. Remuneraciones externas ( <i>third party compensation schemes</i> ) .....	257
2.1. Remuneraciones externas como conflictos de interés.....	257
2.2. Remuneraciones externas con efectos positivos y dispensa .	258
2.3. Consecuencias jurídicas de la contravención del deber de lealtad .....	259

### III

## IMPPLICACIONES DE LA CONTRAVENCIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

### CAPÍTULO VI

#### SITUACIONES ANTIJURÍDICAS Y CONSECUENCIAS DERIVADAS

I. INTRODUCCIÓN .....	263
II. RECLAMACIÓN DE LAS CANTIDADES DEVENGADAS .....	264
1. Devengo y exigibilidad de las cantidades a percibir en concepto de retribución .....	264
2. Reclamación de las cantidades exigibles .....	266
III. RETRIBUCIONES ANTIJURÍDICAS Y SUS IMPLICACIONES .....	267
1. Impugnación de acuerdos .....	267
1.1. Incumplimiento de reglas formales.....	267
1.2. Contravención de las indicaciones de los estatutos .....	268
1.3. Vulneración de los criterios de adecuación.....	271
1.4. Impugnación del acuerdo del consejo de administración que no respeta el máximo anual establecido por la junta general	273

	Pág.
2. Responsabilidad de los administradores .....	273
2.1. Contravención de las reglas generales aplicables a los administradores en su condición de tales y de los criterios de adecuación .....	274
2.2. Especialidad del supuesto de abono de primas del seguro de responsabilidad civil .....	275
3. Cobro de lo indebido .....	276
 <b>CONCLUSIONES</b> 	
I. PARTE GENERAL .....	279
II. PARTE ESPECIAL .....	281
1. Retribuciones fijas .....	281
2. Retribuciones variables .....	282
3. Otras retribuciones del catálogo legal .....	287
4. Retribuciones no previstas en el catálogo legal, combinaciones y remuneraciones abonadas por terceros .....	288
III. CONTRAVENCIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO .....	290
 <b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	 293
 <b>JURISPRUDENCIA Y DOCTRINA REGISTRAL</b> .....	 309
1. Tribunal Supremo .....	309
2. Dirección General de los Registros y del Notariado .....	309
 <b>ÍNDICE DE MATERIAS</b> .....	 311

## PRÓLOGO

1. *Un gran iuspublicista, el profesor Giuseppe GUARINO, consideraba que la actividad del jurista debía concentrarse en el análisis de las instituciones que él denominaba «emergentes», susceptibles por su novedad de ir reflejando la evolución social y necesitadas, por ello mismo, de una mayor y más intensa atención doctrinal. Esta recomendación del profesor italiano, practicada decididamente por él a lo largo de su fructífera trayectoria académica, suponía, como inevitable contrapartida, la marginación de otras figuras, seguramente relevantes en su particular fundamento jurídico, pero anticuadas o inidóneas para el encauzamiento de esa misma evolución. Y es que, claro está, el cuadro institucional frente al que se sitúa el jurista es, por su propia naturaleza, amplio y complejo, sin posibilidad de abarcarlo completamente de manera satisfactoria. De este modo, junto a las instituciones emergentes, decía GUARINO, recordando a TOCQUEVILLE, hay otras que se encuentran, como las constelaciones celestiales, en el ocaso en tanto que no faltan aquellas que resplandecen con fulgor.*

*En la ardua tarea que compete al jurista, sobre todo si es académico, de elegir una institución que merezca el tiempo y el esfuerzo que su estudio profundo requieren, no resulta fácil dar con el criterio que conduzca a la mejor solución. De una parte, el que tenga mentalidad arqueológica (y no faltan, como es bien sabido, conspicuos ejemplares de tal categoría), irá en derechura hacia el ocaso, encontrándose allí abundantes tesoros susceptibles de análisis; de otra, el jurista enraizado en su tiempo dudará, en cambio, entre el esplendor de la figura «consagrada», continuamente presente en el debate cotidiano, y el atractivo un tanto ignoto, a la vez que misterioso, de la institución emergente.*

*Dentro de esta incierta elección, los principales problemas de tratamiento se desplazarán hacia el terreno de la emergencia, pues es lícito*

*dudar del recorrido que pueda llegar a tener una figura, sorprendente y desconocida, quizá «flor de un día», y nada más que eso; por el contrario, la institución refulgente, aun no estando libre de problemas (siendo el principal, desde el punto de vista académico, la concurrencia excesiva de estudiosos en torno a ella), podrá recompensar con mayor intensidad, y a más corto plazo, a quien se decida por afrontar su análisis.*

*Hay, tal vez, una tercería que puede resultar de utilidad en la grata tarea de escribir unas líneas de presentación a este importante libro —lo adelanto ya— sobre la retribución de los administradores sociales. Me refiero a aquellas instituciones que, gozando ya de una larga vida, en la que, no obstante, su relieve, han cedido durante demasiado tiempo el protagonismo a algunas figuras vecinas o insertas, en todo caso, dentro del mismo marco conceptual o dogmático adquieren, por circunstancias no siempre claras, un destacado y casi omnipresente fulgor.*

*En tales casos, bien podríamos hablar de instituciones que, sin perjuicio de su clasicismo, emergen con fuerza irresistible del «mar institucional», si vale la fórmula, centrifugando a las restantes que con ella conviven y ocupando por mor de esa misma fuerza el primer plano de la atención doctrinal. O, trayendo a colación un elemento relevante del Derecho de marcas, podríamos hablar, en relación con esas mismas instituciones, de una «distintividad sobrevenida» (secondary meaning); gracias a esta metamorfosis, el «signo postergado», y también generalizado, durante tantos años se muestra en el mercado con nuevos bríos, siendo capaz de condensar en su configuración un intangible de alto valor. No parece exagerado decir que esto es lo que sucede en el caso de la retribución de los administradores sociales y lo que permite explicar su inevitable (y destacada) presencia en todo debate, reflexión, conflicto o reforma legislativa que se precie dentro del Derecho de sociedades, aunque no solo en él.*

2. *Hace una quincena de años, con motivo de un Congreso Nacional de Derecho Mercantil, celebrado en Barcelona por acertada iniciativa del profesor Ignacio ARROYO, mostraba el profesor Ángel ROJO una sorpresa que lindaba con el desconcierto ante el papel que jugaba, también en aquel congreso primerizo, el tema que hoy nos ocupa. Y es que, ya por entonces, la retribución de los administradores no solo era un tema societario clásico, sino que comenzaba a despuntar como institución emergente, intentando emerger de la restrictiva y tradicional doctrina formulada al respecto por la hasta hace poco denominada Dirección General de los Registros y del Notariado. Circunstancias de diverso alcance, como la difusión, desde hace años, de una serie de planteamientos economicistas, orientados a promover la asignación de incentivos adecuados a los equipos gestores, han renovado sensiblemente la materia, al tiempo que han favorecido la creación de un marco conceptual propicio susceptible de configurar no solo los criterios doctrinales sino también la regulación legislativa en la materia.*

*Como sucede en tantas ocasiones, la historia subsiguiente nos ofrece luces y sombras, sin que sea preciso recordar que un no infrecuente exceso en las retribuciones de los administradores, así como ciertos defectos y carencias dentro del gobierno corporativo, se situaron en la base de algunos de los peores efectos de la, así llamada, «Gran Recesión». La respuesta del legislador español, en línea con planteamientos propios de otras latitudes, se concentró en la reforma llevada a cabo por la Ley 31/2014, dictada, a la sazón, «para la mejora del gobierno corporativo». No fue solo el tema retributivo uno de los contemplados en aquella profunda modificación del Derecho firme en materia societaria, no exento, por otra parte, de algunos desajustes internos entre la reglamentación general del asunto y las particularidades de las sociedades cotizadas en materia retributiva. También el Derecho blando vino a referirse a dicha cuestión en el marco del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado en febrero de 2015.*

*De entonces a nuestros días son varios los acontecimientos que merecen ser destacados y de los que aquí solo mencionaré dos, eso sí, apoyados en una coda final: el primero, sin duda muy relevante, es la Sentencia del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2018, que produjo, como es bien sabido, un aluvión de heterogéneas respuestas doctrinales; el segundo se contiene en la reforma del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de junio del año 2020, en el cual aparece el tema que nos ocupa, bien que limitado al ámbito de esta modalidad societaria, con un amplio protagonismo. Por su parte, la coda es casi de hoy, y se refiere, como también se imaginará, al proyecto de ley de implicación de los accionistas, que originariamente debido a la necesidad de transponer a nuestro ordenamiento la correspondiente directiva europea, viene a constituir una modificación muy destacada de la Ley de sociedades de capital, entre otros textos, con alusiones de diverso alcance a la retribución de los administradores sociales.*

*3. Se entiende, de este modo, que la materia sobre la que versa el libro de Miguel GIMENO RIBES no solo no haya salido de la escena societaria, sino que, más bien, amplíe su protagonismo y reclame, a la vez, continuada y rigurosa atención por parte de los juristas. En esta ocasión, el tratamiento que el autor le dedica se distingue por una equivalente amplitud impulsada por una pretensión que, a falta de mejor calificativo, denominaré global o genérica. No quiero decir con este término, claro está, que nos encontremos ante una suerte de «tratado» sobre la retribución, de manera que todas las cuestiones, pacíficas, disputadas o discutibles, de acuerdo con la multiforme realidad práctica del tema retributivo, aparezcan consideradas en la presente obra, buscando en lo humanamente posible un análisis exhaustivo de las mismas.*

*Sin ser, por tanto, ese tipo de obra científica, hoy difícil de lograr por el solo concurso del jurista individualmente considerado, la monografía que me honro en prologar consigue transmitir al lector, no obstante, una satisfactoria y completa imagen del tema objeto de estudio. En tal senti-*

*do, y gracias a la correcta sistemática a la que se ajusta el libro, se nos ofrece un recorrido lleno de vida por los elementos que configuran con carácter esencial las muchas vicisitudes de la retribución asignada, en su caso, a los administradores sociales. Así sucede, desde la referencia inicial a las cuestiones de orden tipológico, muchas veces marginadas o escasamente tratadas en numerosas aportaciones sobre la materia, hasta los detalles más reveladores sobre las distintas modalidades retributivas, sin ignorar, además, los asuntos relativos a las retribuciones indebidamente percibidas, susceptibles de configurar el escenario «patológico» de la cuestión.*

*Como se advierte en los muchos trabajos publicados hasta el momento por Miguel GIMENO, también en este libro resulta posible apreciar dos notas verdaderamente distintivas: de un lado, un consistente sesgo comparativo, que permite encuadrar los distintos temas estudiados en el marco de las corrientes dominantes y características en los países más relevantes de nuestro entorno; de otro, una apreciable tendencia a situar el tratamiento de las figuras y modalidades analizadas dentro de una sólida orientación dogmática. Ambos elementos, con matices que ahora no son del caso, resultan menos comunes de lo que se cree y no es infrecuente, por ello mismo, que un buen número de publicaciones dedicadas al tema retributivo se resientan de haber circunscrito con exceso la materia estudiada a nuestras propias fronteras, por un lado, y de limitarse, por otro, a una orientación esencialmente descriptiva que termina privando de fundamento jurídico seguro a las opiniones expresadas.*

*Si se me apura, diré, además, que esta metodología de trabajo conviene de manera particular a aquellas instituciones jurídicas en las que se manifiesta la idea emergente antes señalada. No parece posible responder satisfactoriamente desde el Derecho a los retos que esas figuras plantean si no es mediante una rigurosa metodología de estudio que permita dar cuenta y razón de las dos vertientes (sustantiva y procedimental) que, por lo común, y también en el tema que nos ocupa, delimitan su contenido básico.*

*Tan importante, por ello, es definir la «cosa en sí», o, en términos convencionales, precisar su naturaleza, como advertir la manera o el modo en que se lleva a cabo; o, con otra formulación, se trata de comprender jurídicamente qué es aquello que emerge y cómo se hace o, tal vez mejor, cómo debe hacerse. Para el asunto retributivo, esa doble perspectiva resulta determinante, pues al lado de las precisiones sobre la existencia misma de la remuneración y los principios que hayan de informarla, en su caso, no cabrá prescindir del recorrido que su puesta en marcha requiera desde la vertiente interna de la sociedad y de su particular configuración orgánica.*

*4. Las circunstancias legislativas y jurisprudenciales a las que me he referido con anterioridad, además de realzar la destacada actualidad del tema analizado en el presente libro, acentúan, a mi juicio, la doble*

*perspectiva recién indicada y obligan al jurista a no contentarse con aproximaciones parciales o respuestas poco meditadas. La materia retributiva se ha colocado en el primer plano de la actualidad societaria y merece, por ello, un tratamiento global y comprensivo, susceptible, por sí mismo, de servir de idóneo marco de encuadramiento desde el que contemplar, sin cegarse y sin complacencia gratuita (si se me permite la licencia), el fulgor de sus diversos elementos, tanto fijos como variables, en paralelo con el contenido de la retribución. Así se hace en la monografía que ahora se publica, en la que Miguel GIMENO RIBES da firme continuidad a un excelente modo de trabajar, como jurista académico, al tiempo que nos ofrece, desde la Universidad, un amplio repertorio de criterios fundados y seguros al servicio de la compleja realidad que muestra en nuestros días la remuneración de los administradores sociales. Su esfuerzo bien merece una sincera felicitación.*

José Miguel EMBID IRUJO

## PRESENTACIÓN

El presente estudio se inscribe en el marco del debate suscitado en torno a dos recientes modificaciones legislativas. Por una parte, las especialidades introducidas con ocasión de la reforma de gobierno corporativo de 2014 (Ley 31/2014) han rediseñado los sistemas de retribución. A través de la inminente transposición de la Directiva de implicación (Directiva 2017/828/UE), en el ordenamiento español cristalizan dos elementos añadidos al régimen. Estos se integran de forma definitiva en nuestro sistema, lo que recomienda una mejor comprensión de las pautas preexistentes. En este sentido, el análisis se inserta en el proyecto de investigación «Transparencia y derechos de los accionistas en el mercado interior» [GV/2018/124], financiado por la Generalitat Valenciana. Sirvan estas líneas para agradecer el compromiso de sus miembros con la iniciativa. Su dispersión geográfica por el continente no ha sido óbice para un fructífero trabajo y discusión conjuntas.

El estudio se ha beneficiado de dos estancias de investigación realizadas en los veranos de 2018 y 2019 en el *Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht* de Hamburgo. De manera particular, debo agradecer la siempre cálida acogida de su director, el Prof. Dr. Dr. h. c. Holger FLEISCHER, y de los integrantes de su departamento. De igual modo, la pertenencia al grupo de investigación en Derecho del mercado de valores *Otto-Hahn-Gruppe zur Finanzmarktregulierung*, dirigido por el Prof. Dr. Andreas M. FLECKNER, ha resultado enriquecedor en muchos sentidos.

Permita el lector que haga extensivo el agradecimiento a mis padres y a mi esposa, Paula, por su afecto y comprensión. A mis hermanos, Jaime y María Elena, va dedicado este volumen, con el deseo de que culminen con el mayor éxito los proyectos en que se encuentran inmersos.

El volumen es el resultado de la actividad del autor en esta línea de investigación. En este ámbito, debo agradecer el impulso del Prof. Dr. Santiago HIERRO ANIBARRO a embarcarme en esta tarea. Finalmente, no quisiera dejar de manifestar mi gratitud al Prof. Dr. Dr. h. c. José Miguel EMBID IRUJO por su constante apoyo y aliento en el avance de la labor universitaria.

En Valencia, a 29 de septiembre de 2020.

# INTRODUCCIÓN

## I. RÉGIMEN GENERAL DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

La reforma de la legislación de sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)<sup>1</sup> incorporó importantes novedades en el régimen jurídico de los órganos de estas compañías. De entre ellas, tienen especial relevancia las modificaciones que afectaron a los encargados de la gestión y representación corporativa. En sede de administradores se produjeron cambios de diversa índole que han tenido incidencia en la comprensión de su posición en la sociedad. Su actuación se encuentra disciplinada por pautas dadas por la redefinición de algunos aspectos de los deberes y de las consecuencias jurídicas de su incumplimiento. Sin embargo, no es el único extremo que merece atención. La compensación económica por la labor indicada responde a una perspectiva que incorpora múltiples aristas. En concreto, la enumeración ejemplificativa de las posibilidades remuneratorias incluye una panoplia de configuraciones de las que los operadores económicos pueden hacer uso. Los distintos conceptos retributivos se presentan, así, como alternativas que, en su caso, pueden ser combinadas en el diseño del sistema.

La inserción de una lista de fórmulas retributivas en el art. 217 LSC supone una novedad en sí misma. Esta aseveración tiene implicaciones de diversa índole. En primer lugar, se trata de una recopilación de las constataciones habituales presentes en la práctica societaria. En tal sentido, el apartado segundo de la norma indicada positiviza de manera explícita los conceptos retributivos fijos y variables para el supuesto de pacto en contrario. En las sociedades no cotizadas, el cargo de administrador continúa

---

<sup>1</sup> Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo (BOE núm. 293, de 4 de diciembre de 2014, pp. 99793-99826).

siendo gratuito con carácter supletorio. Con todo, el legislador no es ajeno a la realidad empresarial, donde ocurre lo contrario en la práctica totalidad de supuestos. La autonomía privada en la materia existente con carácter previo no se ve afectada. Al contrario, los ejemplos incorporados pretenden fortalecerla al dotar de seguridad jurídica en la eventualidad de su elección, todo ello sin menoscabo de otras alternativas no presentes en el texto normativo.

En segundo lugar, la seguridad jurídica se alcanza en la medida en que indirectamente se legitiman algunas de las posibilidades. En este sentido, el contenido de la lista constituye también una presentación de las fórmulas sobre las que no pesan dudas de validez. Las controversias a que habían dado algunas de ellas en el pasado quedan así definitivamente resueltas. Esta perspectiva no responde a una decisión que suponga un cambio especialmente relevante en el entendimiento de las figuras contempladas. Por el contrario, es consecuencia de un proceso de debate doctrinal y consideración por la jurisprudencia que culmina en la aceptación plena por el legislador. Las dudas tradicionales quedan definitivamente disipadas. Un supuesto paradigmático es el de las indemnizaciones por cese. En la medida en que encontraba determinadas tangencias con la posibilidad de separación, había sido cuestionado. Por medio de una decisión de la junta general, la compañía puede optar por el cese de los gestores en cualquier momento, incluso si este trámite no consta en el orden del día (art. 223 LSC). Esto permite prescindir de sus servicios sin necesidad de concurrencia de justa causa. Por ello, el acuerdo debe poder tomarse sin que determinados elementos puedan limitarlo, aunque indirectamente, con carácter *ex ante*. La presencia de una indemnización por cese tiene como consecuencia que los socios deban tener en cuenta las consecuencias en términos de liquidez para la sociedad. En el extremo, esto puede actuar como elemento disuasorio. Las posiciones doctrinales habían sido diversas, oscilando entre quienes negaban la posibilidad<sup>2</sup>, quienes la aceptaban sin ambages<sup>3</sup> y quienes se mostraban cautos<sup>4</sup> o manifestaban sus dudas al respecto<sup>5</sup>. Por su parte, el criterio en la jurisprudencia había sido restrictivo<sup>6</sup>. El art. 217.2.f) LSC valida el concepto retributivo.

---

<sup>2</sup> J. GARRIGUES, «Artículo 75», en J. GARRIGUES y R. URÍA, *Comentario a la ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1976, pp. 104-116, Mg. 3.

<sup>3</sup> J. L. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971, pp. 245-246; F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971, pp. 306-307; J. RUBIO, *Curso de Derecho de sociedades anónimas*, Madrid, 1974, p. 284; F. LÓPEZ DE MEDRANO, *La separación de los administradores de la sociedad anónima*, Barcelona, 1986, p. 287; F. SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, Madrid, 1994, p. 196; J. GARCÍA DE ENTERRÍA, «Los pactos de indemnización del administrador cesado», en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 216, 1995, pp. 473-516, esp. pp. 512-513.

<sup>4</sup> Planteaban un análisis casuístico F. MARTÍNEZ SANZ y M. NAVARRO MÁÑEZ, «Artículo 131», en I. ARROYO, J. M. EMBID y C. GÓRRIZ (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 2009, pp. 1496-1509, pp. 1506-1507.

<sup>5</sup> E. POLO SÁNCHEZ, *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima*, Madrid, 1992, p. 222.

<sup>6</sup> Sentencias del Tribunal Supremo (Sala Primera) de 30 de diciembre de 1992 —núm. 1209— y de 21 de abril de 2005 —núm. 249—.

En tercer lugar, el régimen establecido en 2014 puede ser entendido como soporte a partir del cual reconsiderar algunas pautas fijadas por la doctrina registral. La configuración de determinadas cláusulas estatutarias había sido entendida por el centro directivo con carácter restrictivo. Cuando se incluían en ellas más de uno de los conceptos que ahora contempla la norma legal, la Dirección General consideraba que no era posible una regla de opción. Por el contrario, si se incorporaba una pluralidad de fórmulas, tan solo era posible que las diferentes figuras fueran utilizadas con carácter cumulativo<sup>7</sup>. De esta manera, la remuneración de los administradores se derivaba del conjunto de ellas<sup>8</sup>. Este entendimiento había sido criticado por un amplio sector doctrinal<sup>9</sup>.

Algo similar ocurría con las cláusulas estatutarias que no resultaban suficientemente específicas<sup>10</sup>. En este caso, tanto la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1995<sup>11</sup>, como, posteriormente, la refundición

<sup>7</sup> Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 18 de febrero de 1991 (*BOE* núm. 55, de 5 de marzo de 1991, pp. 7536-7538); de 20 de marzo de 1991 (*BOE* núm. 122, de 22 de mayo de 1991, pp. 16353-16355); de 26 de julio de 1991 (*BOE* núm. 213, de 5 de septiembre de 1991, pp. 29399-29400); de 4 de octubre de 1991 (*BOE* núm. 272, de 13 de noviembre de 1991, pp. 36803-36805); de 23 de febrero de 1993 (*BOE* núm. 71, de 24 de marzo de 1993, pp. 8872-8874); de 12 de abril de 2002 (*BOE* núm. 134, de 5 de junio de 2002, pp. 20132-20135).

<sup>8</sup> Una exposición de la doctrina registral sobre la materia puede verse en F. LÓPEZ DE MEDRANO, «En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima», en *Revista General de Derecho*, núms. 577-578, 1992, pp. 10129-10176, esp. pp. 10131-10136; G. ESTEBAN VELASCO, «La administración de la sociedad de responsabilidad limitada», en C. PAZ-ARES (coord.), *Tratado de la sociedad limitada*, Madrid, 1997, pp. 689-772, esp. p. 760; F. MARTÍNEZ SANZ y A. PÜTZ, «Artículo 130», en I. ARROYO, J. M. EMBID y C. GÓRRIZ (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 2009, pp. 1467-1495, esp. p. 1475; E. GALLEGO SÁNCHEZ, «Artículo 217», en Á. ROJO y E. BELTRÁN (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011, pp. 1545-1555, esp. p. 1548.

<sup>9</sup> R. BLANQUER ÜBEROS, «La retribución de los administradores, su constancia estatutaria y la atribución de facultades de concreción a la Junta General», en *Revista de Derecho Mercantil*, núms. 211-212, 1994, pp. 11-68, esp. pp. 61-62; E. POLO SÁNCHEZ, «La reforma del régimen jurídico de los administradores de la sociedad de responsabilidad limitada», en R. BONARDELL LENZANO, J. MEJÍAS GÓMEZ y U. NIETO CAROL (coords.), *La reforma de la sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1994, pp. 523-623, esp. pp. 593-594; F. TUSQUETS TRÍAS DE BES, *La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital*, Madrid, 1998, p. 162; F. SÁNCHEZ CALERO, *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2007, p. 276; J. M. EMBID IRUJO, «Artículo 66», en I. ARROYO, J. M. EMBID y C. GÓRRIZ (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 2009, pp. 807-813, esp. p. 810.

<sup>10</sup> Véase, sobre el particular, J. GARRIGUES, «Artículo 74», en J. GARRIGUES y R. URÍA, *Comentario a la ley de sociedades anónimas*, Madrid, 1976, pp. 91-104, Mg. 1; F. LÓPEZ DE MEDRANO, «En torno...», *op. cit.*, pp. 10135-10136; F. SÁNCHEZ CALERO, *Administradores...*, *op. cit.*, pp. 167-169; R. BLANQUER ÜBEROS, «La retribución...», *op. cit.*, pp. 33-36; F. TUSQUETS TRÍAS DE BES, *La remuneración...*, *op. cit.*, pp. 132-133; J. M. EMBID IRUJO, «Artículo 66», *op. cit.*, p. 810; F. MARTÍNEZ SANZ y A. PÜTZ, «Artículo 130», *op. cit.*, p. 1473; E. GALLEGO SÁNCHEZ, «Artículo 217», *op. cit.*, p. 1548; C. PAZ-ARES, «Ad impossibilia nemo tenetur (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)», en *Indret*, núm. 2, 2009, pp. 1-21, esp. pp. 4-9.

<sup>11</sup> Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (*BOE* núm. 71, de 24 de marzo de 1995, pp. 9181-9206).

de la legislación de sociedades de capital<sup>12</sup>, constituyeron hitos que permitieron una progresiva flexibilización del planteamiento<sup>13</sup>. En este sentido, esta perspectiva ha sido superada también con carácter definitivo. Debe hacerse notar, con todo, que, en este particular extremo, el papel de la reforma legislativa no es tan evidente. En cierto sentido, parece que el efecto de la enumeración ha permitido bascular hacia una comprensión distinta del régimen jurídico en lo que se refiere al diseño estatutario de las cláusulas de retribución.

En cuarto lugar, más allá de la propia enumeración de conceptos, el propio apartado segundo del art. 217 LSC incorpora la referencia a los administradores en su condición de tales. Esta mención debe ser entendida en el contexto de los preceptos relevantes en la materia, entre los que se encuentra el resto de los apartados del artículo citado y los arts. 218, 219 y 249 LSC. La referencia supone una positividad de la dicotomía entre los antedichos y los que cumplen labores ejecutivas. Esta divergencia había sido presentada tradicionalmente en la doctrina con el fin de diferenciar entre funciones de los diferentes gestores<sup>14</sup>. La retribución debía ser consecuente con la verdadera actuación de cada gestor. Este punto de vista ahora tiene que ver con la distinción entre categorías ideales que, en su caso, pueden superponerse<sup>15</sup>. Las implicaciones para el desarrollo del régimen jurídico son evidentes; establecen una disparidad que debe llevarse a sus últimas consecuencias<sup>16</sup>. A ello se añaden las diferencias dentro de cada grupo según la actividad efectivamente realizada.

## II. ESPECIALIDADES TIPOLÓGICAS DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

La relevancia que ha alcanzado la materia objeto de estudio con ocasión de la reforma es ciertamente notable, por lo demás, si se tienen en cuenta los matices tipológicos. No se trata aquí de las divergencias entre los tipos básicos del Derecho de sociedades de capital. Las diferencias no se observan entre la sociedad anónima y la de responsabilidad limitada más allá del régimen de la retribución vinculada a la evolución de las

<sup>12</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (BOE núm. 161, de 3 de julio de 2010, pp. 58472-58594).

<sup>13</sup> Da cuenta de la evolución F. J. LEÓN SANZ, «Artículo 217», en J. JUSTE MENCIA (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Madrid, 2015, pp. 273-291, Mgs. 3, 7.

<sup>14</sup> M. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *Estudios de Derecho Mercantil*, t. I, Madrid, 1977, pp. 602-603; E. POLO SÁNCHEZ, *Los administradores...*, *op. cit.*, pp. 194-195; F. SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, *op. cit.*, p. 163; F. MARTÍNEZ SANZ y A. PÜTZ, «Artículo 130», *op. cit.*, p. 1471.

<sup>15</sup> Véase el *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas*, 2013, p. 57, elaborado por la Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo.

<sup>16</sup> Con anterioridad a la reforma, C. PAZ-ARES, «El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos», en *InDret*, núm. 1, 2008, pp. 1-74, *passim*. Véase, también, F. MARÍN DE LA BÀRCENA, «Compatibilidad de la retribución como administradores y altos cargos de sociedades de capital», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 30, 2008, pp. 421-435.

acciones. Naturalmente, esta está restringida a las sociedades anónimas, aunque puede lograrse una fórmula comparable a través de la indicación general al resto de retribuciones variables [art. 217.2.d) LSC]. La cuestión, por el contrario, se presenta de manera nítida entre las diferentes fórmulas de la primera de las referidas compañías. Así, el planteamiento del legislador contribuye a ensanchar el espacio conceptual entre las compañías de carácter cerrado y aquellas cuyo capital cotiza en el mercado bursátil. La tendencia, al tiempo, mantiene, también en cuestiones remuneratorias, la proximidad (en este caso, equivalencia) entre los tipos mencionados. Lo novedoso de la actividad legislativa tiene que ver, en esencia, con el régimen especial contenido en sede de sociedades cotizadas, que representa una importante disparidad<sup>17</sup>. Ello no obsta, con todo, para que en el propio régimen general se observen elementos que casan de manera especial con la casuística típica de las sociedades que obtienen sus recursos propios del mercado. La presencia velada del consejo de administración como estructura habitual permite inferir la óptica adoptada por el legislador.

A lo anterior se añade la importancia renovada de la política de remuneración en el régimen de las sociedades cotizadas<sup>18</sup>. Esta se enmarca en el contexto de su creciente consideración en el panorama comparado<sup>19</sup>. A los efectos del análisis de los sistemas de retribución, debe tenerse en cuenta que las referencias no se restringen a las previsiones del régimen general. Estas alusiones también están contempladas para estas compañías en una reforma proyectada. La llamada Directiva de implicación o Segunda Directiva de derechos de los accionistas de las sociedades cotizadas<sup>20</sup> será transpuesta en el Derecho español en el futuro inmediato. El Proyecto de Ley<sup>21</sup> elaborado en tal sentido incorpora indicaciones de estas características.

---

<sup>17</sup> Véase, por ejemplo, J. JUSTE MENCIA y A. CAMPINS VARGAS, «Retribución de los Consejeros Ejecutivos», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 45, 2015, pp. 491-500, esp. p. 497.

<sup>18</sup> Sobre estas cuestiones J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Retribución de administradores: Informe de retribuciones y aprobación consultiva por la junta general», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 133, 2014, pp. 269-291; R. PALÁ LAGUNA, «La Comisión de nombramientos y retribuciones. La política de remuneración y el informe anual sobre remuneraciones de los consejeros (arts. 529 novodecies, 529 quinquies y 541 LSC)», en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dirs.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, t. II, Cizur Menor, 2016, pp. 797-838, pp. 828-831; F. J. LEÓN SANZ, «La reforma del Derecho europeo de sociedades cotizadas», en J. JUSTE y C. ESPÍN (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco*, vol. I, Cizur Menor, 2017, pp. 137-171, esp. pp. 161-162; J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «La retribución de los consejeros ejecutivos», en J. JUSTE y C. ESPÍN (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital. Liber Amicorum Fernando Rodríguez Artigas y Gaudencio Esteban Velasco*, vol. I, Cizur Menor, 2017, pp. 353-385, esp. pp. 357-358.

<sup>19</sup> Véase el análisis de J. LIEDER y P. FISCHER, «The Say-on-Pay Movement - Evidence From a Comparative Perspective», en *European Company and Financial Law Review*, vol. 8, núm. 3, 2011, pp. 376-421.

<sup>20</sup> Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (DOUE de 20 de mayo de 2017, L 132/1).

<sup>21</sup> Proyecto de Ley 121/000028 por la que se modifica el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y otras

Esta propuesta normativa contiene algunas referencias de obligada consulta para la comprensión integral del régimen jurídico de los sistemas de retribución. En particular, tanto en sede de informe, como de política de retribución, aparecen referencias distintas a algunos de los conceptos. En ocasiones, esto ocurre con carácter genérico, exigiendo determinadas indicaciones en el texto del correspondiente documento. En otras, por el contrario, la mención es a fórmulas remuneratorias específicas, en esencia, a las de carácter variable.

### **III. ESPECIALIDADES DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN VARIABLE**

Con independencia de las especialidades existentes en el ámbito de las sociedades cotizadas, el régimen general de los sistemas de retribución se encuentra en los preceptos ya referidos contenidos en la legislación de sociedades de capital. Además de las pautas del art. 217 LSC, que actúa como norma básica, la regulación incorpora especialidades históricamente contempladas en materia de retribuciones variables. Las remuneraciones consistentes en una participación en beneficios y la vinculada a acciones y a su evolución tienen unos caracteres propios que las delimitan. La reforma de 2014 incluyó modificaciones en los arts. 218 y 219 LSC, en particular, en lo relativo a la actuación de la junta general a este respecto. Con todo, los cambios introducidos fueron de carácter menor.

Las particularidades relativas a la intervención del órgano de los socios en las sociedades cotizadas tuvieron mayor incidencia en la mencionada reforma de 2014. La modificación fue de mayor calado en sede de política y de informe de remuneraciones. Con ocasión de la nueva propuesta normativa de incorporación del Derecho derivado, se profundiza en estas cuestiones. A estos efectos, tiene especial relevancia el proyectado art. 529 novodecies LSC. En este sentido, es mayor el contenido de las informaciones que deben incluirse en los documentos en materia de retribuciones variables. Estas indicaciones añadidas son fundamentalmente de carácter funcional.

Si se toma en consideración de manera conjunta el régimen general y las especialidades de sociedades cotizadas del Derecho vigente y del proyectado, el resultado es un incremento de la transparencia. Debe tenerse en cuenta que los socios tienen acceso a una información de mayor entidad que, por lo demás, no está limitada a los concretos conceptos de retribución. Estas circunstancias pueden ser especialmente palpables en las compañías que cotizan en un mercado bursátil en lo relativo a los miembros del consejo de administración que cuentan con funciones ejecutivas.

---

normas financieras, en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas (*BOCG* núm. 28-1, de 7 de septiembre de 2020, pp. 1-44).

#### IV. PERSPECTIVA DE ADECUACIÓN DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

El sistema normativo establecido en la reforma de 2014 incorporó una novedad notable que actúa como cierre del sistema. La previsión no distingue según funciones o tipos ideales de administradores, ni tampoco según los caracteres tipológicos de las compañías afectadas. El art. 217 LSC incorpora un cuarto apartado de nuevo cuño en el que se enuncia una serie de principios que deben predicarse de los conceptos que formen el sistema retributivo. La finalidad de estas pautas normativas es la de reducir las posibilidades de abuso por parte de la mayoría<sup>22</sup>. Estas circunstancias habían dado lugar en el pasado a compensaciones económicas de los gestores que resultaban desproporcionadas. En resultado, las indicaciones de este apartado final del precepto restringen el ámbito de la autonomía decisoria de los órganos de la compañía. Con ocasión del estallido de la crisis económica de 2008, se produjeron algunas reformas normativas en ordenamientos de nuestro entorno<sup>23</sup>. El caso alemán es paradigmático; la legislación de sociedades anónimas fue modificada en este ordenamiento con el fin de garantizar la adecuación de las retribuciones<sup>24</sup>. El legislador español ha incorporado elementos de estas tendencias, teniendo en cuenta, por lo demás, la literatura especializada foránea<sup>25</sup> y patria<sup>26</sup>.

---

<sup>22</sup> Véanse, sobre estas cuestiones, los estudios de M. RUIZ MUÑOZ, «Nuevo régimen jurídico de la retribución de los administradores de las sociedades de capital», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 46, 2016, pp. 53-130, esp. pp. 93-97 y 102-104; I. NAVARRO FRÍAS, «Retribuciones proporcionadas y retribuciones abusivas de los administradores sociales: control judicial», en *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 49, 2017, pp. 151-193, esp. pp. 167-175.

<sup>23</sup> Véase, monográficamente, O. GURMAN, *Die Vorstandsvergütung nach der Finanzkrise*, Berlin, 2016.

<sup>24</sup> Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 31. Juli 2009, BGBl. I S. 2509.

<sup>25</sup> La doctrina alemana en la materia fue especialmente profusa con ocasión de la reforma hace más de una década. Véanse, por muchos, H. FLEISCHER, «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)», en *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, vol. 12, núm. 21, 2009, pp. 801-806; K.-S. HOHENSTATT, «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», en *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht*, vol. 30, núm. 29, 2009, pp. 1349-1358; G. THÜSING: «Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung», en *Die Aktiengesellschaft*, vol. 54, núm. 15, 2009, pp. 517-529; U. SEIBERT, «Die Koalitionsgruppe, “Managervergütungen”, Rechtspolitische Überlegungen zur Beschränkung der Vorstandsvergütung (Ende 2007 bis März 2009)», en P. KINDLER (Hrsg.), *Festschrift für Uwe Hüffer zum 70. Geburtstag*, München, 2010, pp. 955-972. Últimamente, B. HOEGEN, *Reform der Vorstandsvergütung*, Baden-Baden, 2018.

<sup>26</sup> Prestando especial atención a la indicada reforma alemana, A. RECALDE CASTELLS y P. SCHÖNNEBECK, «La ley alemana sobre la proporcionalidad de la remuneración de los miembros de la dirección en las sociedades anónimas», en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 277, 2010, pp. 1065-1081; J. QUIJANO GONZÁLEZ, «Retribución de Consejeros y Directivos: la reciente evolución en el Derecho español», en L. M. PILOÑETA ALONSO y M. IRIBARREN BLANCO (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor José María Muñoz Planas*, Madrid, 2011, pp. 683-710, esp. pp. 704-705.

La reforma de la legislación española de 2014 introdujo medidas para garantizar la adecuación de la retribución de doble tipo. El apartado cuarto del art. 217 LSC contiene referencias que incorporan perspectivas estáticas y dinámicas. Así, se refieren, respectivamente, a la realidad societaria y económica general concurrente en un concreto instante y a las características de la actuación futura de los administradores que se pretende fomentar. En particular, se trata, por un lado, de tener en cuenta las vicisitudes que afectan a la compañía en el contexto de la economía en la que tiene su actividad. La situación específica en términos patrimoniales y financieros por la que atraviesa la sociedad se complementa o se considera en conjunción con la realidad del mercado. El instante que debe tener en cuenta en esta primera perspectiva es aquel en el que se incorpora la retribución de los administradores. Por otro lado, debe ser considerado el punto de vista del largo plazo. Esta vertiente dinámica que contempla la legislación como fórmula de adecuación constituye la objetivación del interés social<sup>27</sup>. Las tradicionales dudas relacionadas con los fines perseguidos en la actividad económica de la compañía capitalista se disipan hasta cierto punto con esta indicación. La remuneración contemplada en ningún caso deberá estar configurada para incentivar actuaciones cortoplacistas de los administradores. Al contrario, estará pensada para permitir el mantenimiento de la actividad empresarial en un horizonte temporal especialmente amplio.

La última de las consideraciones del planteamiento expuesto es un lugar común en el reciente Derecho derivado de la Unión Europea. De manera paradigmática, la Directiva de implicación introduce referencias a la perspectiva del largo plazo en diversas sedes. En materia retributiva, el Proyecto de Ley de transposición de la citada norma ahonda en este punto de vista. Especialmente evidente es la referencia del proyectado art. 529 novodécies.4 LSC a este respecto. El precepto en cuestión alude a la relación entre el punto de vista de la evolución de la actividad empresarial de la sociedad y la retribución. Se trata, por tanto, de determinar en qué medida esta última contiene los elementos oportunos para fomentar una específica actuación de los gestores sociales. A este efecto, en sede de sociedades cotizadas, la política de remuneraciones debe incorporar una mención de estas características.

## V. ESTRUCTURA DEL PRESENTE ESTUDIO

La finalidad de este trabajo es el estudio sistemático de los sistemas de retribución de los administradores sociales, atendiendo desde luego de manera particular a las reformas recientes y a sus implicaciones. Por tales se entienden los conceptos o conjuntos de tales establecidos como compensación económica por la labor de los gestores. Los caracteres de la materia

---

<sup>27</sup> Véase J. M. EMBID IRUJO y P. DEL VAL TALENS, *La responsabilidad social corporativa y el derecho de sociedades de capital. Entre la regulación legislativa y el «soft law»*, Madrid, 2016, pp. 160-163.

objeto de análisis —en último término, una enumeración de fórmulas legales y convencionales— incorpora el riesgo de caer en una secuencia de compartimentos estancos. El casuismo de los aspectos a tratar puede tener potencialmente como consecuencia una consideración aislada de cada uno de ellos. Sin embargo, el planteamiento tradicional entre una parte general y otra especial permite un mejor ensamblaje. Así, la estrategia expositiva más correcta debería seguir este esquema. Esta perspectiva se encuentra inserta en la estructura de la monografía. No obstante, se combina con otros elementos que la dotan de sentido completo.

Por un lado, la parte general se disocia en dos capítulos que se encuentran al principio y al final del estudio. La razón de esta dualidad tiene que ver con la temática concreta. La bipartición general-especial se concibe como fórmula para dotar de unidad y cohesión al complejo. En tal sentido, el primer capítulo expone las pautas comunes del tratamiento que se desarrolla en los siguientes para cada uno de los conceptos y sistemas remuneratorios. El último, por el contrario, no es causa ni premisa de los que forman la parte especial. Su contenido no es necesario para la exposición de los capítulos intermedios. Al tratar las consecuencias derivadas de la antijuridicidad de las retribuciones y de la actuación de la compañía como pagador, resulta más oportuno invertir la singladura. Primero deben conocerse las circunstancias que pueden derivar en la eventual ilegalidad de la retribución para luego poder analizar las consecuencias comunes. Por lo demás, cabe tener en cuenta a este respecto que las indicadas implicaciones no se integran en el régimen general de los sistemas. Por el contrario, son consecuencia de incardinar sistemáticamente las actuaciones contrarias a Derecho.

Por otro lado, los cuatro capítulos intermedios que conforman la parte especial no siguen un planteamiento de listado estricto. Al contrario, en ellos se agrupan los conceptos y sistemas según caracteres comunes. Tres de los cuatro se refieren, respectivamente, a las retribuciones fijas, variables y a las demás previstas en el apartado segundo del art. 217 LSC. Por el contrario, el cuarto alude a toda una serie de realidades que no están directamente contempladas en el citado precepto. Constituye una excepción la agrupación de algunos sistemas de retribución sin elementos comunes de carácter material. Así, en él se incluyen fórmulas híbridas o compuestas, es decir, sistemas retributivos que integran varios conceptos. También se tratan aquellas que no se encuentran previstas en la norma indicada, pero que su legitimidad viene dada por la amplitud de la autonomía estatutaria (art. 28 LSC) y por la cláusula general (*entre otros*) contenida en la norma básica (art. 217.2 LSC). Finalmente, se consideran configuraciones remuneratorias en las que no es la compañía, sino un tercero quien realiza el abono de la correspondiente cuantía.

En concreto, el capítulo primero, de carácter general, analiza los diferentes aspectos del régimen jurídico establecidos por el legislador con el fin de evitar situaciones de cuestionada legitimidad. Para ello, con carácter previo se toman en consideración las especialidades derivadas de la tipo-

logía funcional de administradores y de las características particulares de las sociedades cotizadas. El núcleo del capítulo contempla tres aspectos configurados con el objetivo antedicho. Se trata, respectivamente, de las fórmulas de transparencia introducidas, de la configuración procedimental, que garantiza la oportuna supervisión por parte de los diferentes órganos sociales, y de los principios que permiten la adecuación de la remuneración a los estándares oportunos.

Los tres capítulos posteriores versan sobre los siete conceptos retributivos enumerados en el art. 217.2 LSC. En el segundo capítulo se estudian las retribuciones fijas, que incorporan las fórmulas comparables a sueldos o salarios y las llamadas dietas de asistencia [art. 217.2.a) y b) LSC]. En el tercer capítulo se tratan las remuneraciones variables previstas en la norma legal. A tal efecto, se contemplan las consistentes en la participación en beneficios, las relacionadas con otros indicadores y las vinculadas a la evolución de las acciones, estas últimas restringidas a las sociedades anónimas [arts. 217.2.c), d), e), 218 y 219 LSC]. Por su parte, en el cuarto capítulo se toman en consideración los otros dos conceptos retributivos integrados en el listado de la norma. Se trata, respectivamente, de las indemnizaciones por cese y de los sistemas de ahorro y previsión.

En el quinto capítulo se estudian los diversos sistemas de retribución a los que no alude de manera explícita el art. 217.2 LSC. Entre ellos se encuentran las retribuciones en especie, el abono de primas de seguro de responsabilidad civil (*D&O*), la remuneración por objetivos (*bonus*) y alguna fórmula no siempre considerada como retributiva. Este último es el caso de la indemnización por no competencia posterior al cese del administrador. Además, se analizan aquellos sistemas en los que se introducen diversos conceptos, tanto desde el punto de vista de su legitimidad jurídica, como de la correcta configuración estatutaria. Finalmente, se tienen en cuenta las constelaciones en las que la retribución es abonada por terceros. Esto puede ocurrir en situaciones de grupo y cuando es otro sujeto distinto quien realiza el pago. A tal efecto, se distingue entre aquellas que están permitidas y las que resultan antijurídicas porque afectan al deber de lealtad.

El último capítulo contempla las consecuencias de las fórmulas de retribución ilegales y las actuaciones incorrectas por parte de la compañía. La contravención del régimen jurídico desarrollado con carácter previo tiene implicaciones. Son diversas las alternativas de ejecución cuando se constata una circunstancia de estas características. Entre ellas destaca desde luego la exigencia de retorno de las cuantías recibidas por parte de los administradores. También se analizan las posibilidades de integración del patrimonio de la sociedad cuando las remuneraciones exceden los límites establecidos por el ordenamiento.

# CAPÍTULO I

## DOCUMENTACIÓN Y CONTROL DE LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN

### I. INTRODUCCIÓN

Las fórmulas enumeradas en el art. 217.2 LSC constituyen los conceptos de retribución. Estos pueden estar previstos en sede estatutaria como elementos unívocos o como conjuntos. De esta manera, la sociedad puede elegir que el sistema remuneratorio se componga de un solo componente o de una pluralidad. Esta configuración debe ser entendida a partir de la literalidad de los dos primeros apartados del citado precepto. En ellos se alude respectivamente al *sistema* y a la posibilidad de que en este se integre más de uno de los elementos indicados. De modo similar, el art. 124.3.I RRM establece la exigencia de concreción del sistema, sin mayor consideración.

Esta manifestación conduce de manera irremediable a un resultado interpretativo que es la base del presente estudio. La idea de concepto y la de sistema no son intercambiables. Con todo, en la realidad estatutaria puede constatarse una identidad cuando el sistema está integrado por un solo concepto. Este planteamiento resulta evidente del tenor de la norma legal<sup>1</sup>. Sin embargo, en el pasado hubo exégesis divergentes. Mayoritariamente seguían el criterio aquí manifestado<sup>2</sup>, pero también hubo alguna

---

<sup>1</sup> Véase F. J. LEÓN SANZ, «Artículo 217», *op. cit.*, Mg. 4; M. M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, «Remuneración de los administradores en su condición de tales (arts. 217, 529 sexdecies y 529 septdecies LSC)», en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dirs.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, t. II, Cizur Menor, 2016, pp. 689-755, esp. p. 713.

<sup>2</sup> E. POLO SÁNCHEZ, *Los administradores*, *op. cit.*, p. 192; J. JUSTE MENCÍA, «Retribución de consejeros», en G. ESTEBAN VELASCO (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999, pp. 497-536, esp. p. 503.

voz con una perspectiva no estrictamente coincidente<sup>3</sup>. Incluso se sostuvo que los sistemas se correspondían con los elementos de la retribución fija, dentro de los cuales habría que contar tanto las fórmulas asimiladas a sueldos y salarios, como las dietas de asistencia. El resto de los componentes integrados en la previsión estatutaria serían una suerte de *complementos*<sup>4</sup>.

Cuando un sistema retributivo está integrado por un solo concepto, las dificultades interpretativas se reducen, lo que era una realidad también antes de la reforma de 2014. Por el contrario, podían y pueden plantearse cuando son varios los elementos incorporados en el texto estatutario. En tales casos pueden darse dos escenarios diferenciados. La cláusula de los estatutos puede estar redactada en un sentido cumulativo, esto es, que los administradores perciban una retribución que sea el resultado de la adición de lo que se derive de los diferentes elementos<sup>5</sup>. Por el contrario, también puede ocurrir que el documento fundacional permita a la junta general la elección entre los diferentes componentes contemplados. En tales casos, el órgano de los socios podrá optar por cualquiera de los previstos. Sin embargo, también estará legitimado para que la retribución se base en una combinación de varios de los conceptos o incluso de la totalidad de los que integran el sistema<sup>6</sup>. Esta parece la interpretación correcta a la luz de la reforma legislativa referida.

Atendiendo a esta constatación, este estudio analiza de manera separada los conceptos retributivos. En última instancia, su presencia en la práctica societaria potencialmente puede darse de manera aislada, sin perjuicio de que puedan aparecer como conjunto. En este último supuesto, el régimen jurídico aplicable se deriva de la consideración conjunta de los individualmente referidos a cada uno de los componentes del sistema. Las posibilidades combinatorias son infinitas, razón por la cual no es posible realizar un estudio de los sistemas como constelaciones posibles, sino a través de un análisis de los conceptos.

Con todo, en esta parte general de la monografía se da cuenta de las pautas comunes que se predicán del régimen de todos los conceptos. Entre ellos deben incluirse, desde luego, los que se tratan en los capítulos correspondientes a los que explícitamente se mencionan en el art. 217.2 LSC. Sin embargo, también son aplicables a los no contemplados sino a través de la cláusula general derivada de la expresión *entre otros* del citado precepto y a los sistemas compuestos, dada la propia alusión de la norma.

---

<sup>3</sup> F. LÓPEZ DE MEDRANO, «En torno...», *op. cit.*, p. 10142.

<sup>4</sup> F. J. ARANGUREN URRIZA, «Los órganos de la sociedad limitada», en V. M. GARRIDO DE PALMA (dir.), *La sociedad de responsabilidad limitada*, Madrid, 1996, pp. 965-1405, esp. p. 1346.

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 1351.

<sup>6</sup> L. FERNÁNDEZ DEL POZO, «El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas. Las carencias regulatorias de la reforma», en *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 297, 2015, pp. 199-248, esp. pp. 221-222; F. J. LEÓN SANZ, «Artículo 217», *op. cit.*, Mgs. 5, 15-19.

El presente capítulo parte de una primera consideración de las finalidades de la retribución. En último término, la configuración de la compensación económica de los gestores tendrá efectos en la forma de administrar la compañía. En tal sentido, se observa el régimen jurídico general en su contexto y se analizan las posibilidades y limitaciones de la autonomía de la voluntad (II). Con posterioridad, se analiza la documentación de las fórmulas remuneratorias como punto de partida para determinar su legitimidad jurídica. A tal efecto, se tienen en cuenta las divergencias tipológicas y de sujetos (administradores) implicados. Las diferencias tienen relevancia cuando se tratan los conceptos de manera individualizada (III). Finalmente, se toman en consideración los instrumentos previstos para el control de legalidad de la retribución. En este sentido, el legislador ha establecido pautas para limitar los posibles abusos en esta materia. Primero se analizan las manifestaciones de transparencia de la compensación económica y la relevancia que tienen en tanto instrumento de tutela. Segundo, entran en juego las reglas procedimentales y, de manera especial, las competencias orgánicas relativas a los diferentes estadios de concreción de la remuneración. Estas pretenden restringir las posibilidades de surgimiento de conflictos de interés. Tercero, se realiza una valoración de los diferentes principios introducidos con ocasión de la reforma de 2014 que buscan una adecuación de la retribución a determinados planteamientos (IV).

## **II. FINALIDADES DE LA RETRIBUCIÓN**

### **1. Limitaciones de la autonomía de la voluntad societaria en materia retributiva**

La amplitud de la autonomía de la voluntad societaria permite que las compañías establezcan un concreto sistema de retribución destinado a la consecución de determinados fines. Entre ellos, tienen un papel preponderante la correcta gestión de la sociedad que tenga efectos positivos en el curso de la actividad económica. En tal sentido, la finalidad principal generalmente la ocupa la obtención de ganancias. Sin embargo, en términos generales puede hablarse del incremento del valor empresarial. Como es sabido, estos no necesariamente son coincidentes, en la medida en que depende de la perspectiva temporal adoptada en la administración social. Por lo demás, la actuación de la entidad a través, fundamentalmente, de la junta general, puede tener implicaciones en relación con este extremo. En buena medida, las decisiones en materia de aplicación del resultado y de incremento del tamaño de la compañía pueden tener una incidencia importante.

Esta autonomía en el diseño de la retribución se canaliza a través de la actuación de los órganos sociales. De manera general, esto se colige del art. 217.1 LSC, según el cual, en caso de optar por que el cargo de administrador sea retribuido, los estatutos sociales deben contemplar el sistema de retribución. Cuando la compañía tiene un consejo de administración,