

Document downloaded from the institutional repository of the University of Alcalá: <http://dspace.uah.es/>

This is a postprint version of the following published document:

Crecente Romero, F., Mir Fernández, C., García Henche, B. R. & Crespo Espert, J.L. 2020, "Las retribuciones a los miembros del consejo de administración y a la alta dirección en el mercado de valores español". En: *Retribución de consejeros* (Santiago Hierro Anibarro, dir.) Madrid: Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales. 978-84-9123-779-2. Pp. 75-100

© Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales

© Santiago Hierro Anibarro (dir.)

© De los autores

*(Article begins on next page)*



This work is licensed under a

Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivatives  
4.0 International License.

# **RETRIBUCIONES A LOS MIEMBROS DE CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN Y ALTA DIRECCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL**

## **FERNANDO CRECENTE ROMERO**

Profesor contratado doctor de Organización de empresas  
Investigador del Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES)  
Departamento de Economía y Dirección de Empresas  
Universidad de Alcalá

## **CARLOS MIR FERNÁNDEZ**

Profesor contratado doctor de Economía Financiera y Contabilidad  
Departamento de Economía y Dirección de Empresas.  
Universidad de Alcalá

## **BLANCA GARCÍA HENCHE**

Profesor contratado doctor de Comercialización e investigación de mercados  
Departamento de Economía y Dirección de Empresas  
Universidad de Alcalá

## **JOSÉ LUIS CRESPO ESPERT**

Profesor titular de Economía financiera y contabilidad  
Investigador del Instituto Universitario de Análisis Económico y Social (IAES)  
Departamento de Economía y Dirección de Empresas  
Universidad de Alcalá

**SUMARIO: - I.- INTRODUCCIÓN: NECESIDAD DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA. - II.- OBJETIVOS. - III.- FUENTES DE DATOS. - IV.- TIPOLOGÍAS DE RETRIBUCIÓN. - 1. - RETRIBUCIONES DE CARÁCTER FIJO. - 2.- RETRIBUCIONES DE CARÁCTER VARIABLE. - V.- CONTENIDOS SOBRE EL INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS. -1.- POLÍTICA DE REMUNERACIONES DE LA SOCIEDAD PARA EL AÑO EN CURSO. - 2.- RESUMEN GLOBAL DE LA APLICACIÓN DE LA POLÍTICA DE RETRIBUCIONES. -3.- DETALLE DE LAS RETRIBUCIONES INDIVIDUALES DEVENGADAS POR CONSEJEROS. - 4.- OTROS DATOS. - VI. RETRIBUCIONES EN LAS EMPRESAS IBEX-35 FRENTE AL RESTO DE EMPRESAS COTIZADAS. - VII.- CONCLUSIONES. -VIII.- BIBLIOGRAFÍA.**

## **I. INTRODUCCIÓN: NECESIDAD DE TRANSPARENCIA INFORMATIVA**

La reciente crisis económica, el incremento del número de escándalos financieros y la pérdida de confianza en el sistema financiero que han sufrido la mayor parte de las economías occidentales ha conducido a los legisladores a incrementar la presión en materia y calidad informativa sobre las instituciones públicas y empresas privadas. Uno de los aspectos que más se ha regulado en estos últimos años ha sido la transparencia informativa y, en concreto, la información que deben presentar las empresas sobre las retribuciones que satisfacen a sus directores y directivos (Sánchez, Baixau y Lucas; 2013; Ruiz, 2015). La obligación de hacer pública esta información en el caso de las empresas cotizadas existe desde la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible – que incorporaba un artículo específico en la ley del Mercado de Valores-. No obstante, es a partir del año 2013 cuando se dispuso de un formato normativo homogéneo que permitiera un análisis en términos comparativos entre las empresas cotizadas, en concreto

en la orden ECC/461/2013 de 20 de marzo y su modificación posterior en la disposición final primera de la ECC/2575/2015 de 30 de noviembre. Esta orden determina, entre otras, el contenido del informe de gobierno corporativo y del informe anual sobre remuneraciones.

Por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) recoge los principios de estas normativas en su Circular 4/2013 de 12 de junio, estableciendo los modelos de informe anual que deben presentar las empresas sobre las remuneraciones de consejeros y miembros del consejo de administración. Igualmente, la CNMV presenta de forma agregada las principales características de las políticas retributivas del conjunto de sociedades cotizadas en un informe de periodicidad anual denominado Informe Anual sobre Remuneraciones de los Consejeros (IARC). En este informe es posible encontrar, entre otros aspectos: la política de remuneraciones seguidos por las empresas para un determinado ejercicio económico -indicando expresamente las retribuciones según la condición propia de consejero, como aquellas retribuciones asociadas a funciones distintas de la de consejero-, los procesos de determinación de la política de remuneraciones, así como el detalle de las diferentes formas de retribución devengadas por cada uno de los consejeros.

Lo que pone de manifiesto la apuesta por la transparencia informativa en los recientes esfuerzos legislativos nacionales, así como las recomendaciones europeas, es cambiar los sistemas retributivos tradicionales y buscar sistemas retributivos ligados a la situación económica-social existente en cada momento así como establecer como principio supremo en la política de retribuciones la independencia en la toma de decisiones, para evitar posibles conflictos de intereses (La Porta, López y Shleifer; 1999). La retribución debe guardar una relación directa con la dedicación, la cualificación profesional y la responsabilidad que asume cada uno de los puestos directivos o consejeros. El hecho de retribuir de forma excesiva puede influir en la toma de decisiones, en la percepción del riesgo, así como en la independencia de los decisores.

Por tanto, desde 2013 se dispone de un amplio conjunto de informes sobre los sistemas retributivos de las empresas cotizadas. Esta información es la que se analiza en el presente capítulo. Tras esta introducción se presentan los objetivos, las fuentes de datos empleadas, así como las diferentes tipologías de retribución devengadas a los consejeros en el periodo 2013-2016 así como su cuantificación monetaria en función a diferentes criterios, haciendo especial referencia a las empresas cotizadas en el IBEX-35.

## **II. OBJETIVOS**

El objetivo principal de este capítulo es presentar de forma cuantitativa un análisis agregado de las principales retribuciones que perciben los consejeros de las empresas cotizadas en el mercado de valores español. De este objetivo principal se derivan otros específicos, en concreto:

- a) Identificar las diferencias salariales existentes entre las diferentes figuras del consejo de administración (presidente, consejero delegado, consejero ejecutivo, dominicales, etc.).
- b) Identificar el peso porcentual, en términos medios, de cada una de las retribuciones percibidas (sueldo, acciones, etc.) por los diferentes consejeros.

- c) Analizar los elementos que debe contener los informes sobre remuneraciones de los consejeros, así como los criterios para definir las políticas retributivas.
- d) Identificar las diferencias salariales entre las empresas cotizadas en el indicador del IBEX 35 frente al resto de empresas cotizadas no presentes en dicho índice.
- e) Analizar si existe algún tipo de relación entre la retribución devengada a los consejeros con la evolución de los resultados de las empresas.
- f) Analizar el establecimiento de las políticas de paridad dentro de los consejos de administración.

### III. FUENTE DE DATOS

En la última década se han avanzado mucho para lograr una mayor transparencia informativa con relación a las remuneraciones que perciben los miembros de los consejos de administración. No obstante, los esfuerzos se han centrado en el colectivo de las grandes empresas y, en especial, las cotizadas en los mercados de valores. Por esta razón, para cuantificar algunos de los apartados que se presentan en este capítulo se van analizar los datos suministrados por las siguientes instituciones:

a) Datos propios suministrados directamente por las *grandes empresas cotizadas españolas*: Estas tienen la obligación de facilitar la composición de sus consejos de dirección en su Informe anual sobre la remuneración de los consejeros de las sociedades cotizadas, así como en su informe anual de gobierno corporativo. También es posible encontrar información en la memoria de sus cuentas anuales, pero solo cuando cuentan con ciertas formas de retribución, en concreto: retribuciones a largo plazo al personal y las transacciones con pagos basados en instrumentos de patrimonio. Estas dos partidas al hacer referencia a pagos futuros y de cuantía incierta son susceptibles de ser provisionados contablemente. Igualmente, en la última nota de la memoria las empresas deben incorporar el número medio de personas empleadas por categorías, entre los que se encuentra altos directivos y consejeros.

b) A través de las estadísticas e informes de la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV). Las empresas cotizadas deben suministrar a la CNMV una batería de información regulada, entre los que destaca los informes financieros anuales, hechos relevantes sobre los sistemas retributivos, así como el informe anual del gobierno corporativo. Las consultas a estos registros pueden hacerse accediendo al enlace web: <http://www.cnmv.es/portal/Menu/Registros-Oficiales.aspx> Por otro lado, la CNMV realiza una serie de publicaciones periódicas agrupando los registros de las empresas cotizadas, estén presentes o no en el índice del IBEX. Las publicaciones de referencia son: 1) Informe anual de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales; 2) Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del Ibex-35; 3) Informe anual de Remuneraciones de los Consejeros de las sociedades cotizadas y 4) Informe anual de Remuneraciones de los Consejeros de las compañías del IBEX 35. Estas publicaciones están disponibles en el enlace: <http://www.cnmv.es/portal/Menu/Publicaciones-CNMV.aspx>.

c) No obstante, la información anterior hace referencia a las empresas cotizadas, por lo que para conocer la composición y características del resto de empresas del tejido empresarial español puede consultarse la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Esta base proporciona para una muestra significativa de empresas, en

su mayoría Pymes, la composición de su estructura directiva. No obstante, dado que la información sobre retribuciones salariales no resulta obligatoria para las empresas no cotizadas, los registros disponibles en esta base resultan escasos.

#### IV. TIPOLOGÍAS DE RETRIBUCIÓN

A lo largo de este apartado se presentan las principales formas de retribución existentes para consejeros y directivos, diferenciado si estas son cantidades de carácter fijo o variables, asociadas al cumplimiento de determinados objetivos. En concreto, se analizan y cuantifican para el periodo 2013-2016 las retribuciones que perciben los consejeros de las empresas cotizadas en bolsa en concepto de salarios, dietas por asistencia a juntas, entrega de acciones, indemnizaciones, reembolso por gastos por el desarrollo de las actividades encomendadas al consejo de administración, retribuciones dependientes de objetivos, etc.

##### 1. Retribuciones de carácter fijo

Las remuneraciones de carácter fijo son cuantías monetarias que se determina en función de las diferentes responsabilidades asumidas y con criterios de competitividad respecto al propio sector. En la mayor parte de las compañías suelen aparecer asociadas a la antigüedad como miembro del consejo. Para actualizar su cuantía, la Comisión de Nombramientos y retribuciones de las compañías encargan a consultoras independientes estudios de mercado que permita establecer las compensaciones adecuadas.

Una de las partidas más importantes es el *sueldo*, el cual retribuye a los consejeros por desempeñar funciones ejecutivas, sin tener en cuenta lo que se percibe adicionalmente por su condición de consejero. En el periodo 2013-2016 el sueldo medio de los consejeros de las compañías cotizadas se sitúa en 576.000 euros. Por categorías, el sueldo más elevado corresponde al presidente (699.750 euros) seguido del consejero delegado (650.000 euros) y finalmente los consejeros ejecutivos (436.750 euros). En el periodo considerado se aprecia una disminución en el salario medio de presidentes y de consejeros delegados frente a una tendencia creciente el en caso de los consejos ejecutivos. Para estos últimos, para los consejeros que realizan funciones ejecutivas de dirección, el sueldo es el principal concepto retributivo, suponiendo más del 35% de la retribución total que perciben al cabo de un año. No obstante, existe una elevada dispersión entre los diferentes sueldos de las compañías (tabla 1). Así, si analizamos la distribución por percentiles de los sueldos de los presidentes, en el tramo inferior (primer decil), las compañías con los sueldos más bajos se sitúan en un promedio de 166.750 euros, frente a las compañías del último decil que abonan un sueldo medio de 1.482.500 euros. En los deciles más avanzados de la distribución se encuentran las compañías cotizadas en el IBEX.

**Tabla 1. Valor medio y distribución en percentiles (primero y décimo) del sueldo en sociedades cotizadas.**

Miles euros	Año 2013			Año 2014			Año 2015			Año 2016		
	Media	Per. 10	Per. 90	Media	Per. 10	Per. 90	Media	Per. 10	Per.90	Media	Per. 10	Per. 90
Sueldo												
Presidente	726	152	1460	700	164	1492	676	162	1392	697	159	1586
C. Delegado	645	138	1334	687	156	1550	650	196	1171	618	168	1200
C. Ejecutivo	424	89	984	358	69	686	488	149	986	477	116	967

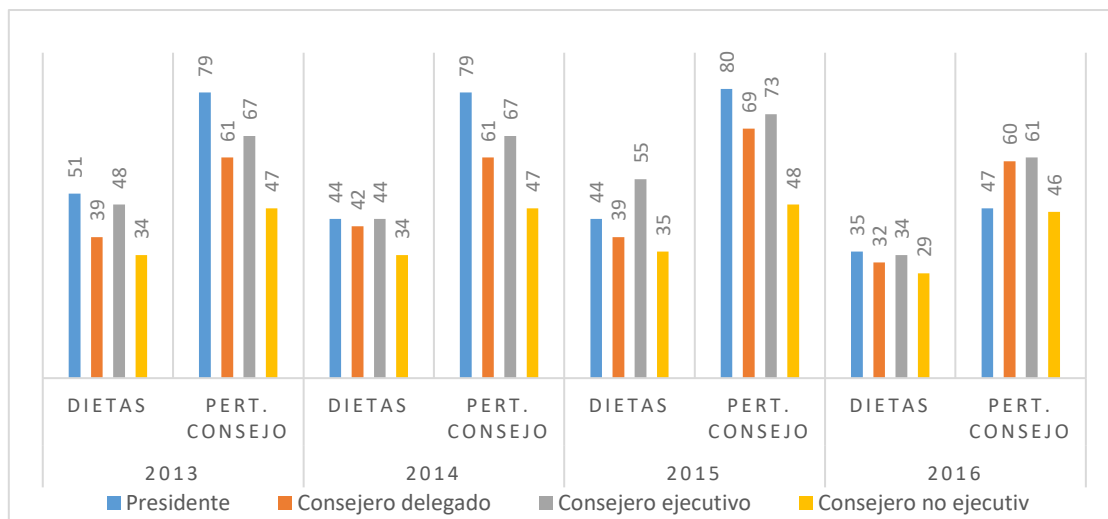
Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros de las compañías cotizadas.

Otro de los componentes de carácter fijo, pero no vinculado a prestar funciones ejecutivas, son las *retribuciones fijas* devengadas por su pertenencia al consejo de administración, independientemente de su asistencia efectiva a las reuniones que se convoquen. Esta remuneración tiene una periodicidad de pago preestablecida y pueden ser consolidables en el tiempo si se cumplen determinados requisitos. La mayoría de las compañías cotizadas determinan una cantidad prefijada que depende de las responsabilidades o cargos desempeñados dentro del consejo de administración o de sus comisiones, dándose una mayor ponderación a las funciones de presidente. Esta cantidad puede ser monetaria, una participación en los beneficios líquidos o en especie, en especial, la entrega de acciones de la compañía. En estos dos últimos casos suelen fijarse límites máximos de remuneración total a percibir. La retribución fija por consejo ha permanecido estable en los últimos años, con un valor medio de 758.00 euros y con una tendencia ascendente. El presidente es el que más percibe, con una retribución media de 222.250 euros anuales. Esta remuneración supone el 64,9% de lo que percibe los consejeros delegados, el 54,7% de los consejeros ejecutivos y el 36,1% de lo que perciben los no ejecutivos.

Las partidas que están vinculadas a la asistencia efectiva a las juntas son las *dietas* y las cantidades fijas por *pertenencia a las comisiones del consejo de administración*. Con la entrega de dietas se remunera la asistencia efectiva, ya sea de forma personal o por otros medios electrónicos admitidos (videoconferencia), al consejo de administración, así como a sus diferentes comisiones. Igualmente se incluyen el reembolso de los gastos que se incurran con ocasión del desarrollo de las actividades encomendadas por el consejo de administración. Estas remuneraciones no están vinculadas al cargo desempeñado, sino que se devengan en función del número de reuniones y comisiones en las que se participa. Los estatutos sociales y el reglamento de consejo de administración determinarán el número de reuniones mínimas. No obstante, para un buen desarrollo de las funciones establecidas al consejo, éste podrá reunirse las veces que se considere necesario a juicio del presidente y siempre que sea necesario elaborar un informe o analizar propuestas.

En el gráfico 1 se presenta la evolución de ambos conceptos en el periodo analizado. Las dietas por consejero han sido de 31.000 euros y las remuneraciones por pertenencia al consejo se sitúan en 49.000 euros, ambas en promedio anual. En este caso no hay tanta diferencia según el cargo, percibiendo cantidades muy similares tanto el presidente como los consejeros ejecutivos. No obstante, se aprecia que a lo largo de los últimos cuatro años se ha producido una disminución en la cantidad pagada en concepto de dietas, reduciendo en términos medios en un 23,3%. En el caso de los presidentes se aprecia una reducción mucho más intensa en las remuneraciones por la propia pertenencia al consejo, pasando de 79.000 euros en el año 2013 a 47.000 euros en 2016, lo que supone una reducción del 40,5%. En el resto de consejeros, esta cuantía apenas ha sufrido variaciones significativas.

**Gráfico 1. Dietas y retribuciones por pertenencia al consejo en sociedades cotizadas (miles de euros)**



Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros de las compañías cotizadas.

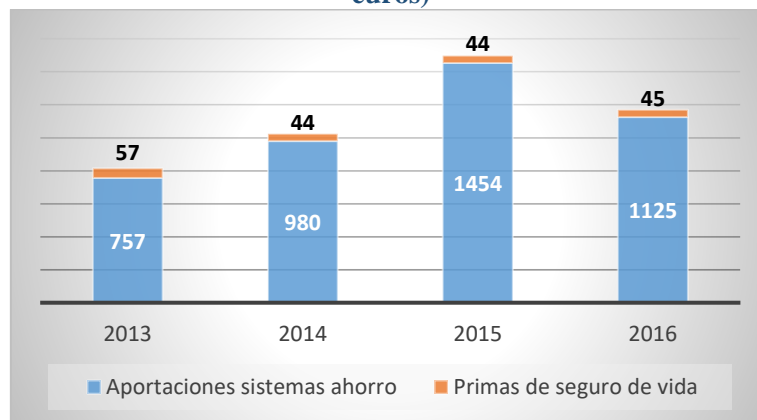
Otro componente retributivo de carácter fijo es el pago de *indemnizaciones*. La mayor parte de las compañías tratan esta partida de forma similar a la extinción de un contrato laboral, esto es, el mero cese del contrato no devenga cantidades a cobrar. Si se prevé que, por causas organizativas, técnicas o por modificaciones sustanciales de las condiciones de prestación del servicio se tenga derecho a una indemnización de carácter legal, según establezca el Estatuto de los Trabajadores. Igualmente, otras entidades prevén la existencia de una indemnización compensatoria en caso que se produzca un cambio significativo en la titularidad de la sociedad de la que se es consejero. Del análisis de los informes sobre remuneración de los consejeros no se puede establecer un patrón determinado como en el resto de conceptos. De esta manera, pueden oscilar de algo menos de 275.000 euros en 2013 a más de cuatro millones en 2015. Esto se debe al fuerte carácter nominativo de las cláusulas indemnizatorias y de los momentos diferentes en los que se producen las bajas de los consejeros. No obstante, se constata que el montante de las indemnizaciones de los consejeros de las empresas del IBEX 35 es significativamente superior a las que no están presentes en dicho índice.

Finalmente, dentro de las retribuciones asociadas a la retribución fija se encuentran las *retribuciones en especie* y los sistemas de previsión social. Dentro las retribuciones en especie se incluyen todas aquellas retribuciones no percibidas de forma monetaria, tales como: seguros médicos, seguros de vida, accidentes invalidez, responsabilidad civil, entrega o disposición de coches de empresa, entrega o disposición de bienes inmuebles, etc. Fiscalmente ha de considerarse además el sentido del ingreso a cuenta de la retribución, pudiendo ser repercutido el coste fiscal directamente al personal de alta dirección o por la propia compañía. Cuantitativamente se valoran por el coste que supone para la sociedad la obtención de los bienes para entregárselos al consejero o, en caso de servicios, el coste que supone el consumo y la prestación de los mismos.

Respecto a los *sistemas de previsión social*, las compañías pueden hacer aportaciones a instrumentos de previsión social que únicamente podrán percibirse en caso de jubilación u otros supuestos de supervivencia. Estos deben ser dotados por la sociedad ya sea interna o externamente. Suele aportarse anualmente una cantidad equivalente a un porcentaje de la retribución fija y, en la mayoría de los casos, bajo la condición de continuidad dentro de la empresa o el grupo empresarial. Su articulación suele ser

mediante aportaciones a fondos de inversión especializados o entidades financieras. Respecto a la determinación de las cuantías de las aportaciones se pueden distinguir entre sistemas de aportación definida o sistemas de prestación definida. En el primero, la cuantía de las aportaciones a realizar por la entidad está prestablecidas mientras que el importe de las prestaciones que se recibe en el momento que tiene lugar la contingencia cubierta depende de la capitalización de las aportaciones. Por su parte, en el segundo la prestación a percibir es fija mientras que las aportaciones varían en función de variables financieras. En el gráfico 2 se presenta el importe medio por sociedad gastado en sistemas de previsión social. El valor medio anual se sitúa en 1.126.000 euros, con una clara tendencia positiva en aportaciones a instrumentos de previsión social, así como una lenta disminución en primas de seguros de vida. De cada cien euros que se aportan a estos instrumentos, un total de 95,8 euros se destina a sistemas de ahorro frente a los 4,2 euros que se destinan a seguros de vida. En cuanto a la modalidad elegida, la mayoría de las empresas (75%) eligen el sistema de aportación definida, frente al 12,5% que lo hacen mediante sistemas de prestación definida.

**Gráfico 2. Importe medio a sistemas de previsión social por sociedad cotizada (miles de euros)**



Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros de las compañías cotizadas.

## 2. Retribución de carácter variable

La retribución asociada al cumplimiento de objetivos ha experimentado un incremento en el último quinquenio. En el año 2013 suponía un 32% del total de las retribuciones de los consejeros frente al 37% que alcanza a finales del año 2016. No obstante, esta evolución es diferente según el tamaño de la sociedad y su presencia o no en el IBEX-35. Para aquellas empresas que cotizan en dicho índice se ha pasado en este periodo de un peso porcentual del 34% al 45%, frente a las compañías que no cotizan en dicho índice que han mantenido un porcentaje relativo medio del 30% en el periodo considerado.

Dentro de la retribución variable deben considerarse tres elementos: a) su horizonte temporal (corto o largo plazo), b) el cumplimiento de una serie de requisitos y c) su cuantificación (monetaria o en especie). A corto plazo busca incentivar el logro de ciertos objetivos concretos asociados con la gestión operativa de la entidad. A largo plazo suele tener como objetivo potenciar el compromiso de los consejeros con la sociedad, vinculándose su percepción al logro de objetivos de carácter estratégico, tales como la



maximización de valor o procesos de expansión nacional e internacional. El valor de ambas retribuciones suele ser un porcentaje de la retribución fija o de otros indicadores próximos al beneficio empresarial. En el caso de las retribuciones variables a largo plazo, con un periodo de generación de más de dos años, ha de considerarse su ventajosa tributación fiscal al poder aplicarse los consejeros reducciones de un 30%, según el importe percibido.

En el caso de la retribución variable a *corto plazo*, los parámetros de medida para el cálculo de la cuantía a satisfacer se basan en indicadores financieros relacionados con la rentabilidad del grupo o de la compañía. En menor medida se establecen indicadores asociados al cumplimiento del presupuesto, la cifra de negocios u otras ratios. Estos indicadores suelen ir acompañados de evaluaciones cualitativas individuales del desempeño de cada consejero. Todas las empresas del IBEX-35 utilizan esta forma de retribución a sus consejeros ejecutivos y el 82% de las empresas cotizadas no presentes en tal índice. Algo más de 200 consejeros han sido los beneficiarios de una retribución media por este concepto de 414.000 euros anuales. En cuanto a la forma de pago, el efectivo es el que predomina, suponiendo el 50% del total pagado, seguido de la entrega de acciones que supone apenas un 13%. El 37% es una combinación de ambos elementos. Esta opción, la entrega por mitades de acciones y de efectivo es una forma habitual de las entidades financieras, por aparecer así establecido en su regulación sectorial específica.

A *largo plazo* aparecen los denominados incentivos plurianuales. Entre ellos destacan la entrega de opciones sobre acciones, la propia entrega de acciones, así como la entrega de derechos asociados a la revalorización de las acciones. Estas entregas pueden aparecer vinculadas a la evolución de los resultados empresariales. El número de sociedades que han puesto en marcha estos programas se ha duplicado en apenas cuatro años, pasando de 22 a 43 sociedades del año 2013 al 2016. La forma de pago elegida difiere a la establecida para los sistemas a corto plazo, apostando en mayor medida por la entrega de acciones. En concreto, el 50% se corresponde con la entrega de acciones u opciones sobre acciones, un 26% son entregas en efectivo, el 12% entregan la mitad en efectivo y la mitad en acciones, mientras que el 12% no define en sus memorias la forma de pago elegida. Ha de tenerse en cuenta que en el caso de las opciones sobre acciones se otorga a su poseedor al derecho de comprar o vender una determinada cantidad de acciones de la compañía a un precio fijo y durante un periodo de tiempo predeterminado. Esta modalidad como la entrega directa de acciones se ha utilizado tradicionalmente como sistemas de control de los directivos, aunque puede generar los riesgos asociados con la asimetría de la información.

En la tabla 2 se presenta el valor medio de las retribuciones variables a corto y largo plazo para los distintos tipos de consejeros, así como el porcentaje de la retribución a largo plazo que es percibida en metálico.

**Tabla 2. Valor de las retribuciones variables según su duración en las sociedades cotizadas.**

Miles de euros	2013			2014			2015			2016		
	Corto	Largo	%	Corto	Largo	%	Corto	Largo	%	Corto	Largo	%
Presidente	779	1210	46,0%	786	1328	51,1%	827	2258	50,9%	739	2945	31,9%
Consejero delegado	556	1047	46,4%	681	1664	45,4%	571	1941	20,9%	472	1998	23,7%

Consejero ejecutivo	422	798	44,7%	363	1539	22,9%	382	1111	30,6%	421	1439	33,4%
---------------------	-----	-----	-------	-----	------	-------	-----	------	-------	-----	------	-------

Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros de las compañías cotizadas.

## V. CONTENIDOS SOBRE EL INFORME ANUAL SOBRE REMUNERACIONES DE LOS CONSEJEROS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS

Para tener acceso a las políticas retributivas seguidas por las empresas cotizadas en el mercado de valores, así como profundizar en detalle en cada una de ellas, estas empresas están obligadas a presentar ante la CNMV un documento titulado “*Informe anual sobre remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas*”. Este informe debe ser aprobado por la Junta General de accionista y cumplir con los preceptos establecidos en la ley de sociedades de capital. Entre los contenidos de este informe destacan, entre otros, los siguientes: datos identificativos de la empresa, la política de remuneraciones para un año actual como una previsión de la política para ejercicios futuros, así como el detalle de las retribuciones percibidas por cada uno de los consejeros de la sociedad. A lo largo de este apartado se detalla la información que debe aparecer en cada uno de estos contenidos.

### 1. Política de remuneraciones de la sociedad para el año en curso

Dentro de este epígrafe (cuadro 1) las empresas deben informar sobre los principios y fundamentos generales empleados al definir su política de remuneraciones, desglosando la parte del paquete retributivo fijo y variable, las retribuciones atendiendo a la condición propia de consejero o por funciones diferentes, así como los cambios más significativos que se han producido respecto a la política aplicada en el ejercicio anterior. Igualmente se debe informar sobre la composición de las empresas de comparación que se han consultado para establecer unos criterios de remuneración ajustados a las condiciones del mercado. En la mayoría de las memorias de las empresas del IBEX los principios que rigen la política retributiva persiguen promover el objetivo de rentabilidad y supervivencia de la empresa a largo plazo. Igualmente destacan el compromiso de establecer unos sistemas que atraigan y motiven a los consejeros, siempre dentro de los estándares que marque su respectivo sector, y ajustadas a la dedicación y responsabilidad exigida al ejercicio de las funciones que desempeñan. Es destacable como para los consejeros no ejecutivos se indican que las retribuciones no deberían ser lo demasiado elevadas para de esa manera no comprometer su independencia. Por su parte, para los consejeros ejecutivos, para asegurar una retribución competitiva, se introduce un mayor peso de la componente variable, ligándola a la consecución de determinados objetivos cuantificables, en cuantía y plazos.

Todas las empresas cotizadas detallan en sus informes los principios sobre los que se fundamenta sus políticas retributivas. A lo largo de los últimos años los principios que argumentan apenas han variado, centrados en la gestión del talento y en la generación de valor añadido para los accionistas. Los más habituales son los siguientes:

- a) Atraer, retener y motivar a los consejeros.
- b) Garantizar la supervivencia y estabilidad a largo plazo de los resultados y la actividad de la empresa.
- c) Recompensar el logro de los objetivos estratégicos alcanzados.
- d) Mantener la competitividad dentro del mercado retributivo.
- e) Impulsar la transparencia de las retribuciones y los criterios aplicados para su determinación.

- f) Mantener un equilibrio entre los componentes retributivos fijos y los componentes variables, etc.
- e) Hasta el año 2014 además solía incluirse un principio relativo a alinear las retribuciones de los consejeros con las recomendaciones de los códigos de buen gobierno para las empresas cotizadas.

También se debe informar sobre todos los trabajos y el proceso de toma de decisiones para determinar la política retributiva por parte de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (CNR), así como otros órganos que influyan en la configuración de esta política. Esto supone dar cumplida información sobre los miembros que componen la Comisión de Retribuciones, así como de los asesores externos. En el caso de que participen consejeros en esta comisión debe indicarse el carácter de los mismos. Estas decisiones, así como las revisiones periódicas para garantizar la proporcionalidad de las retribuciones deben ser finalmente aprobadas por la Junta General de Accionistas

En el caso de las retribuciones de carácter fijo, debe indicarse el importe y la naturaleza del mismo. También debe desglosarse las retribuciones asociadas al desempeño de las diferentes funciones así como de las retribuciones adicionales por ser presidente o miembro de algunas de las comisiones del consejo. En el caso de retribuciones que sean percibidas en especie deben indicarse los parámetros por los cuales se entregan. Con carácter general, la retribución de los consejeros suele ser una cantidad fija anual, que varía en función de su pertenencia y su asistencia a las sesiones del órgano del que formen parte. En el caso de los consejeros ejecutivos se suele percibir un sueldo en concepto de contraprestación por el desempeño de sus funciones ejecutivas.

En el caso de las retribuciones de carácter variable, debe indicarse la naturaleza del mismo, sus características y la clase de consejero que lo perciben (ejecutivo, independiente, dominical, etc.). En concreto, se debe informar sobre los planes retributivos a favor de los consejeros. En el caso de sistemas de previsión social, por ejemplo, debe indicarse la fecha de su aprobación, el periodo de vigencia y el alcance económico del mismo. En el caso de entrega de instrumentos financieros (en su mayoría acciones u opciones sobre acciones) además de lo anterior debería indicarse información sobre las condiciones particulares para ejercitar los derechos. Por otro lado, si la remuneración se basa en la participación en los beneficios de la sociedad o en primas, debe explicarse la razón por la cual se otorgan. No obstante, estos sistemas al estar ligados a la consecución de determinados objetivos deben explicarse cuales son los criterios de evaluación del desempeño elegido por la compañía para comprobar si se han cumplido o no los objetivos marcados. Se debe incluir una previsión del importe absoluto que supondrán estas retribuciones, utilizando diferentes escenarios de concesión de objetivos y bajo diferentes hipótesis de consecución. Como indicadores suelen usarse métricas económico-financieras, tales como los márgenes de cubrimiento, los beneficios empresariales, el valor de las acciones de la empresa, el nivel de endeudamiento o la generación de flujos de caja. En el caso de objetivos más concretos asociados a los planes estratégicos del negocio, cada compañía puede establecer indicadores tanto financieros como no financieros para medir el grado de desempeño profesional del consejero, tales como indicadores de proceso interno, relación con clientes, productividad, etc.

En el caso de los sistemas de ahorro a largo plazo, ya sea por jubilación o por prestaciones de supervivencia, financiadas por la compañía, se deberá indicar una

estimación de su importe anual, así como el tipo de plan al que hace referencia, ya sea de aportación o prestación definida. Deben definirse igualmente las condiciones para consolidar los derechos económicos, así como la compatibilidad con cualquier indemnización por resolución anticipada o terminación de la relación contractual. También debe informarse sobre las indemnizaciones en caso de terminación de las funciones de consejero.

También debe darse información sobre las remuneraciones suplementarias devengadas a los consejeros como contraprestación por los servicios prestados no relacionados con los propios de su cargo. Igualmente deben indicarse las remuneraciones devengadas en virtud de los pagos que realice la sociedad a la empresa en la cual presta servicios el consejero, siempre que dichos pagos tengan como finalidad remunerar los servicios del consejero en dicha sociedad. Algo similar se plantea en el caso que se devenguen retribuciones pagadas por entidades del grupo, por su consideración especial de operación vinculada.

Otro de los aspectos que debe incluir la memoria de retribuciones son las condiciones que deben respetar los contratos de los consejeros ejecutivos y el personal de alta dirección. El consejo de administración, previa propuesta de la comisión de nombramientos y retribuciones, es el encargado de fijar las condiciones básicas que deben respetar estos contratos. Dentro de estas condiciones deben detallarse aspectos tales como la duración del contrato, límites las cuantías de las posibles indemnizaciones, cláusulas de permanencia, plazos de preaviso, así como cualquier otra cláusula relativa a primas de contratación o blindajes por resolución anticipada de la relación contractual entre el consejero y la sociedad. Con carácter cualitativo debe incluirse los pactos alcanzados sobre no concurrencia, exclusividad, permanencia y pactos de no agresión una vez finalizada la relación contractual. En algunos de los contratos destacan las cláusulas *malus* y otra denominada *ClawBack* o de reembolso. La cláusula *malus* establece que es posible no abonar parte de una retribución variable que se ha ido devengado a lo largo de varios ejercicios si se han producido a posteriori determinadas circunstancias que hubieran cambiado de forma significativa los resultados y la sostenibilidad a largo de la compañía. Otra posibilidad que incluye esta cláusula es el hecho de no pagar las cantidades diferidas en ejercicios anteriores si su pago pusiera en riesgo la capitalización actual y futura de la sociedad. Por su parte, la cláusula *ClawBack*, se puede solicitar a los consejeros la devolución de las cantidades de componente variable de la retribución ya abonada si estas cantidades se han devengado con valores o referencias inexactas. El papel de la auditoría de cuentas juega un papel determinante, ya que si se demuestra una situación patrimonial diferente a la que en su día reflejaban las cuentas anuales y en función a la cual se devengaron retribuciones salariales, la sociedad puede exigir la devolución las cantidades percibidas por exceso en aplicación de una situación patrimonial y de resultados inexacta (Sánchez Calero, 2016). En este caso, es necesaria la verificación por parte de la comisión de la auditoría para demostrar fehacientemente la falta de adecuación de los datos.

Finalmente deben explicarse las acciones llevadas a cabo por la sociedad para conseguir que el sistema retributivo no incurra en riesgos excesivos. Riesgos que no sólo deben ser de carácter financiero, sino que deben ser considerados desde una perspectiva global, que abarque riesgos estratégicos, normativos y de operaciones. Esto supone detallar las medidas preventivas que garantizan que en la política retributiva se atienden

a los resultados a largo plazo de la sociedad, mecanismos para establecer el equilibrio entre el componente fijo y variable de las retribuciones, fórmulas adoptadas para reclamar la devolución de los componentes variables basados en resultados (cuando se hubieran pagado atendiendo a estimaciones incorrectas), así como cualquier medida que ayude a evitar el conflicto de intereses.

**Cuadro 1. Resumen de elementos integrantes de la política retributiva.**

<i>Elementos</i>	<i>Aspectos</i>	<i>Control</i>
Principios retributivos	Retribución fija y variable	Empresas del sector
Proceso de decisión	Retribución fija y variable	Comisión de retribuciones
Detalle retribución fija	Cantidad fija anual	Pertenencia y asistencia a consejos
Detalle retribución variable	Monetaria o en especie	Provisiones de su importe. Uso indicadores.
Sistemas ahorro largo plazo	Condiciones para consolidar	Incompatibilidades con otras cuantías
Remuneraciones suplementarias	Diferentes del cargo	Incompatibilidad con operaciones vinculadas
Condiciones de los contratos	Duración, cuantías y cláusulas	Comisión de nombramientos y retribuciones
Control de riesgos	Financieros y estratégicos	Detallas medidas preventivas y reclamaciones

Fuente: Elaboración propia.

## **2. Resumen global de la aplicación de la política de retribuciones durante el ejercicio**

Dentro de este apartado la empresa debe explicar detalladamente las principales características y conceptos que configuran la política retributiva aplicada durante el último ejercicio cerrado. Esta información debe presentarse de forma individualizada para cada uno de los consejeros de la sociedad. Igualmente, debe exponerse un resumen con las principales decisiones tomadas por el consejo de administración para aplicar cada uno de los conceptos retributivos devengados.

La mayor parte de los informes detallan la estructura y los conceptos de la política retributiva aplicada, distinguiendo entre la remuneración de los consejeros como tales y su remuneración por el desempeño de funciones ejecutivas. Dentro de remuneración como tal destacan las dietas por la asistencia a las sesiones de consejo de administración y al resto de comisiones (auditoria, nombramientos y retribuciones, etc.). Dicha remuneración suele tener en consideración los criterios de dedicación, calificación y responsabilidad. Dentro de las remuneraciones por el desempeño de las funciones ejecutivas destaca el sueldo fijo y la componente variable, que depende del cumplimiento de determinados objetivos y grados de consecución.

## **3. Detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros.**

Tal y como se recoge en el Cuadro 2, en primer lugar, se identifica de forma nominativa a cada uno de los miembros del consejo, su cargo, la tipología de consejero (ejecutivo, independiente o dominical), así como el periodo de devengo al que harán referencias las retribuciones, debido a las altas y bajas de consejeros habidas a lo largo del año. Seguidamente, se presentan una serie de cuadros informativos con información cuantitativa individualizada para cada uno de los miembros del consejo, con las cantidades devengadas durante el ejercicio económico al que hace referencia el informe. El primer bloque de tablas hace referencia a las retribuciones devengadas en la sociedad que emite el informe.

Una primera tabla presenta las retribuciones en metálico devengadas para cada uno de los consejeros. En concreto, se detalla la cuantía del sueldo (en caso de consejeros ejecutivos), el valor de las remuneraciones fijas, valor de las dietas, las retribuciones variables a corto y largo plazo, las remuneraciones por pertenencia al consejo de administración, valor de las indemnizaciones, así como los otros conceptos. Se presenta igualmente el valor agregado de todas esas cantidades, así como el mismo valor total en el año anterior, lo que permite realizar una comparación temporal.

En una segunda tabla se muestran las retribuciones basadas en acciones. Para cada consejero debe indicarse la fecha en que se implantó la política de entrega de acciones, así como el número de acciones y precio de mercado de las acciones entregadas durante el ejercicio. En el caso de opciones sobre acciones la información debe ser más detallada, indicando la titularidad de opciones al principio del ejercicio, las adquiridas durante el ejercicio y las disponibles al final del mismo. Se suministra información sobre el número de opciones, las acciones afectadas, el precio al que se ejercita la opción, el plazo de ejecución, las opciones vencidas y no ejercidas, así como el beneficio bruto obtenido.

En la tercera tabla se facilita información sobre los sistemas de ahorro a largo plazo. Se muestran las aportaciones a estos sistemas realizadas por la sociedad, tanto en ejercicio actual como en el precedente, así como el importe de los fondos acumulados. Finalmente, en la cuarta tabla se presentan otros beneficios, tales como la retribución en forma de anticipos o créditos concedidos. En este caso además de indicar el importe concedido se explican las características esenciales de la operación, los importes devueltos, así como el tipo de interés aplicado en la operación. Esta última información resulta necesaria para las liquidaciones tributarias del impuesto sobre la renta, al considerarse como retribución en especie la ganancia que se obtiene por la aplicación de un tipo de interés inferior al de mercado en los créditos concedidos por la sociedad. También se muestra las aportaciones realizadas por la sociedad a primas de seguro de vida y las garantías constituidas por la sociedad a favor de los consejeros.

Un segundo bloque de tablas se vuelve a presentar las cuatro tablas anteriores, pero en este caso haciendo referencia a las retribuciones devengadas por los consejeros de la sociedad por su pertenencia a consejos en otras sociedades del grupo.

Finalmente, se presenta una tabla resumen que incluye los importes correspondientes a todos los conceptos retributivos devengados por los consejeros, tanto en la propia sociedad como en sociedades del grupo. Aunque la información aparezca de forma detallada para un ejercicio económico, se incluye una columna resumen con el total de las retribuciones del año anterior, lo cual permite analizar la evolución de las retribuciones de los consejeros. No obstante, esta tabla resumen no es comparable con la que se presente en informes de años anteriores, ya que las tablas al ser nominativas solo figuran los consejeros que estén presentes durante el ejercicio. Por ejemplo, para el caso de la compañía Abengoa pasa de tener un total de 21 consejeros en el año 2016 a sólo 9 en el año 2017. Por esta razón las cifras comparativas del informe del año 2017 sólo recogen los valores del año precedente de los 9 consejeros que siguen durante el año en vigor.

De forma complementaria, se presenta un informe que relaciona los resultados conseguidos por la sociedad con la retribución satisfecha a los consejeros. Este informe

debe explicar cómo las variaciones en los resultados de la sociedad han podido influir en la variación de las remuneraciones de los consejeros. La mayoría de las compañías suele relacionarlo usando referencias a indicadores económico-financieros. Por ejemplo, muchas de las retribuciones variables o bonus ligados a la consecución de objetivos están asociados a un determinado porcentaje de los beneficios netos, el beneficio antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones (EBITDA), el importe neto de la cifra de negocios, la tasa interna de retorno para el accionista o la evolución de la cotización, entre otros.

Para finalizar se presenta el informe con el resultado de la votación de la junta general al informe anual sobre remuneraciones del ejercicio anterior, indicando el número de votos emitidos, votos a favor, negativos y las abstenciones. Tanto en valor absoluto como en tantos porcentuales respecto al total de votos.

**Cuadro 2. Resumen de la información sobre retribución de cada consejero.**

<i>Elementos</i>	<i>Contenidos</i>
Identificación nominativa consejeros	Periodo de devengo de las retribuciones y total de retribuciones devengadas.
Retribuciones dinerarias	Sueldo, remuneraciones fijas, dietas, retribuciones variables, indemnizaciones.
Retribuciones basadas en acciones	Número de acciones u opciones sobre acciones, precio de mercado y beneficios.
Sistemas de ahorro a largo plazo	Aportaciones ejercicio actual y anterior así como importes acumulados.
Otros beneficios	Anticipos y créditos concedidos. Plazos de devolución y tipos de interés.
Retribuciones vinculadas	Remuneración por pertenencia a consejos de otras sociedades del grupo.
Resultados de la sociedad	Comparativa de los resultados empresariales con las remuneraciones consejeros.

Fuente: Elaboración propia.

#### 4. Otros datos

El último apartado del informe está destinado a proporcionar información relevante que no se hubiera podido recoger en el resto de los apartados que componen el informe. En años anteriores, además de los apartados descritos anteriormente se incluía otro relativo a explicar las políticas de remuneración prevista para ejercicios futuros. En la actualidad no resulta obligatoria detallar tal información.

Por su parte, las empresas también ofrecen información sobre los cambios que han introducido en sus políticas retributivas respecto a lo que tenían planificado. Así, en los informes del año 2013 apenas doce empresas manifestaban haber introducido cambios para el año siguiente, mientras que en 2016 este número de empresas se eleva ya a cuarenta y una (siendo veintidós y veintiuna las empresas con cambios en 2014 y 2015 respectivamente). Este considerable incremento manifiesta el dinamismo de las políticas retributivas para adaptarse a las condiciones del entorno y a las mayores exigencias de transparencia informativa que demandan el mercado. Los cambios hacen referencia a modificaciones en los importes de los elementos retributivos, la eliminación/implantación de elementos retributivos complementarios, el empleo de indicadores financieros para determinar el valor de las retribuciones variables y, en el caso de retribuciones basadas en acciones, la modificación de los periodos de diferimiento para su percepción, así como la introducción de las denominadas cláusulas *malus* y *Clawback*.

Tras explicar todos los apartados que incluye el informe, se muestra el día en que fue aprobado por el consejo de administración de la sociedad, así como si ha habido

consejeros que hayan votado en contra o se hayan abstenido en relación con la aprobación del informe.

## VI. RETRIBUCIONES EN LAS EMPRESAS IBEX-35 FRENTE AL RESTO DE EMPRESAS COTIZADAS

La CNMV emite anualmente el “Informe Anual sobre Remuneraciones de los consejeros” (IARC), que recoge de forma agregada las principales características de las políticas retributivas de las sociedades cotizadas, diferenciando entre las empresas cotizadas dentro del índice IBEX-35 respecto a las que se encuentran fuera del mismo. En primer lugar, en la tabla 3 se detalla la evolución en el periodo 2009-2016 del total de las remuneraciones de los consejeros de las empresas cotizadas en la bolsa española, distinguiendo si forman parte del indicador IBEX-35. El periodo considerado resulta significativo al considerar dos etapas de signo opuesto del ciclo económico: la fase de mayor auge de la crisis económica (2009-2012) y el inicio de la fase de recuperación a partir del año 2013.

Si se comparan las retribuciones medias de los consejos de administración, el valor medio oscila entre los tres millones de euros, con una tendencia ligeramente decreciente hasta el año 2014. Tendencia más pronunciada dentro de los consejos pertenecientes al IBEX-35. Igualmente, las retribuciones percibidas por los consejos presentes en el IBEX son, de media, 5.18 veces más altas que las no presentes en dicho índice. No obstante, las diferencias se van reduciendo conforme se avanza en la fase de recuperación. Por otro lado, si se detalla en las retribuciones medias por consejero, los comportamientos descritos apenas varían respecto al conjunto de los consejos. Durante el periodo analizado la retribución media de un consejero del IBX-35 es de 571.125 euros anuales frente a los 167.500 euros anuales de los no presentes en el IBEX-35. En este caso las diferencias se reducen, siendo las retribuciones de los primeros 3,41 veces superior, manteniéndose este valor estable durante el periodo analizado. Esto indicaría que el número de integrantes de los consejos de las empresas del IBEX-35 sería más elevado.

**Tabla 3. Total retribuciones consejeros en función de su presencia en el IBEX-35. Miles de euros.**

Miles de euros	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Promedio por Consejo	3.047	2.718	2.935	2.963	2.810	3.243	3.485	3.223
Ibex 35	8.679	7.169	7.526	7.866	6.721	8.834	8.336	7.916
No Ibex 35	1.480	1.397	1.490	1.458	1.509	1.398	1.883	1.643
Promedio por Consejero	281	296	260	289	285	318	344	348
Ibex 35	602	500	522	562	490	613	636	644
No Ibex 35	159	145	166	155	177	167	182	189
Consejero ejecutivo	1.115	1.022	1.128	1.033	1.092	1.311	1.394	1.427
Ibex 35	2.720	2.237	2.423	2.166	2.156	2.725	2.681	2.774
No Ibex 35	502	522	578	523	612	624	669	724
Consejero externo	104	103	110	138	106	104	117	119
Ibex 35	170	171	174	258	172	175	198	202
No Ibex 35	78	71	82	81	71	67	75	74

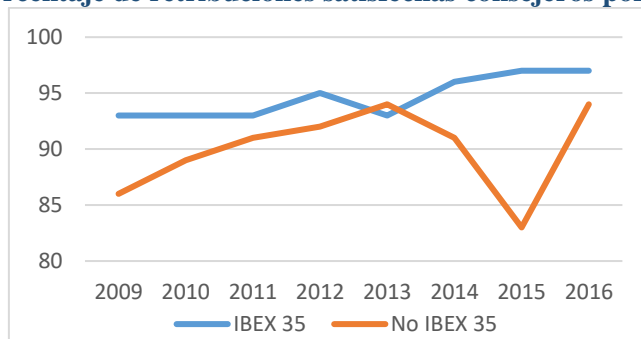


Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros. CNMV.

Si se detalla la remuneración de los consejeros según su naturaleza, las mayores retribuciones corresponden a las de consejeros ejecutivos frente a los externos. Esta elevada diferencia procede de las retribuciones fijas y el salario al que tienen derecho los consejeros ejecutivos, por cumplir con sus funciones propias de gestión y dirección. No obstante, son los consejeros ejecutivos del IBEX-35 los que perciben las mayores retribuciones, las cuales apenas han variado significativamente, oscilando entre los dos millones cien mil euros de mínima y dos millones setecientos mil euros de máxima. Por su parte, los consejeros no pertenecientes al índice han experimentado una evolución significativa, creciendo anualmente sus remuneraciones a razón de un 5,3% anual, pasando de un promedio de quinientos mil euros en el año 2012 a setecientos mil euros a finales del año 2016. Finalmente, al analizar las retribuciones de los consejeros externos las diferencias son muchos menores, en torno a 2,5 veces más altas las retribuciones percibidas por los consejeros de empresas cotizadas en el IBEX-35.

En el gráfico 3 se presenta la evolución del porcentaje de retribuciones satisfechas a los consejos de administración por parte de la propia de la sociedad de la que son consejeros. En términos medios, el 94,6% de las retribuciones presentes en el IBEX-35 proceden de la propia sociedad frente al 90% de las retribuciones de los consejos de las empresas no presentes en tal índice. A lo largo del tiempo se aprecia una tendencia negativa a recibir retribuciones por parte de las sociedades del grupo, produciéndose al final del periodo considerado una convergencia entre ambos tipos de consejos, con la excepción del año 2015.

**Gráfico 3. Porcentaje de retribuciones satisfechas consejeros por sus empresas.**



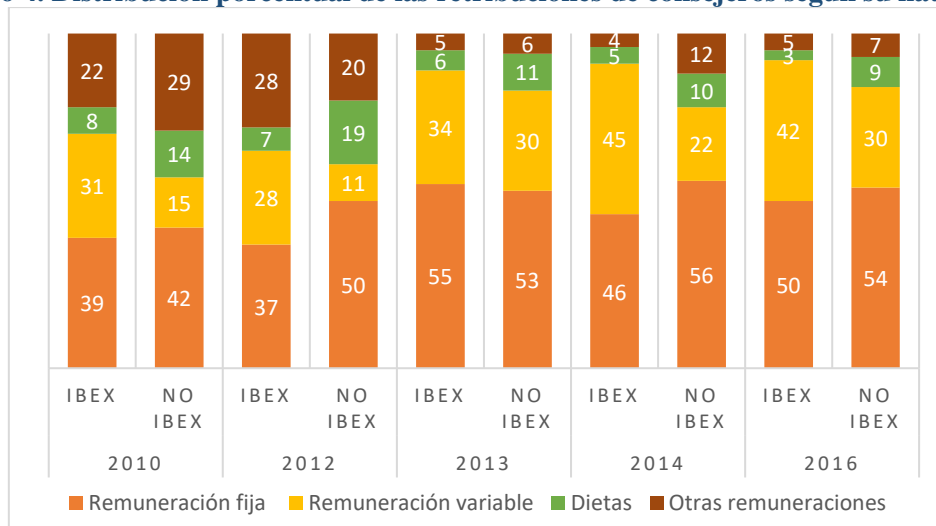
Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros. CNMV.

Por su parte, en el gráfico 4 se presenta la distribución porcentual de las retribuciones de los consejeros según cuatro conceptos claves: a) remuneraciones fijas que incluye el salario excluidas las dietas por representación, b) las remuneraciones variables asociadas al logro de determinados objetivos, c) las dietas y d) otras remuneraciones que incluye indemnizaciones así como retribuciones ligadas a prestaciones a largo plazo, tales como los sistemas de previsión. Así, la partida predominante en el cómputo de retribuciones son las retribuciones fijas, que oscilan entre el 39% y el 55% del total en las empresas del IBEX-35 y entre el 42% y el 56% en las empresas no presente en el IBEX-35. No obstante, en estas últimas, la tendencia ha sido más estable a lo largo del periodo, a diferencia de las empresas del IBEX-35 que han ido dando un mayor peso a esta forma de retribución dentro de los consejos. La principal diferencia entre ambas empresas se encuentra en la retribución variable siendo siempre

mayor en las empresas cotizadas en el IBEX-35. En estas empresas conforme se va produciendo una recuperación de la economía y de incremento de los beneficios empresariales, el porcentaje destinado a satisfacer complementos ligados a la consecución de objetivos se consolida. Así, pasa de suponer en el año 2010 tres euros de cada diez pagados a suponer más de cuatro euros de cada diez a finales del año 2016. Este comportamiento también se da con la misma intensidad en las empresas que no están presentes en el IBEX-35, duplicando en el periodo analizado el peso porcentual de las remuneraciones variables, situándose a final de periodo en 3 euros de cada diez retribuidos.

Otra diferencia importante es la forma de retribución basada en dietas de representación que ha ido disminuyendo progresivamente, aunque aún supone un 10% del total de las retribuciones en las empresas no presentes en el IBEX-35. Finalmente, de forma similar a las dietas, han ido perdiendo significación formas de retribución diferentes a las anteriores. Estas retribuciones han pasado de suponer algo más de un 20% de las retribuciones totales a no superar el 5% a finales del año 2016. Por tanto, parece existir un patrón de distribución de la retribución que guarda relación directa con el ciclo económico: en una etapa de recesión se establecen bajas retribuciones fijas y se condiciona la retribución a complementos a largo plazo, mientras que en etapas de recuperación económica se consolida las retribuciones fijas a la vez que se incrementa la parte variable. Este patrón de comportamiento de las empresas españolas difiere respecto a otros países, tales como Francia o Estados Unidos, en donde más de la mitad de las retribuciones se corresponden con retribuciones de carácter variable. Más ligadas a largo plazo en el caso de Estados Unidos (Arrondo y Fernández, 2015).

**Gráfico 4. Distribución porcentual de las retribuciones de consejeros según su naturaleza.**



Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros. CNMV.

Finalmente, en la tabla 4 se presenta por un lado el total de retribuciones (tanto de la propia sociedad como de las sociedades del grupo) percibidas por los presidentes ejecutivos y los consejeros delegados (o vicepresidente) de las empresas cotizadas en el índice IBEX-35 durante el ejercicio económico 2017. No se presentan las retribuciones de años anteriores, porque la composición de los miembros de los consejos de administración, aunque es relativamente estable, sufre de múltiples cambios de un año a otro. Es más, dentro de un propio año puede haber cambios en las ejecutivas, como es el

caso de *Arcerlomittal* o *Grifols*, o incluso el consejo de administración puede proponer suprimir la figura del consejero delegado, como es el caso de *Indra*.

Los cinco consejeros mejor retribuidos pertenecen al sector de la construcción e inmobiliarias (*ACS* y *Merlin*) y el sector financiero (*Banco Santander* y *Banco BBVA*). Por su parte, los cinco presidentes mejor retribuidos pertenecen al sector textil (*Inditex*), energéticas y tecnología (*Acciona*, *Iberdrola* e *Indra*) y sector financiero (*Santander*). De hecho, si consideramos la suma de la retribución de presidente y consejero, tres compañías abarcan el 28,12% del total de las retribuciones pagadas por las empresas del IBEX-35. Estas son *ACS* (con veinticinco millones de euros), *Acciona* (con dieciséis millones de euros) y *Banco Santander* (con catorce millones de euros). Por el lado contrario, las compañías más modestas a la hora de retribuir a sus consejeros son *AENA*, *Gamesa* y *Viscofan*, todas ellas con retribuciones por debajo del millón de euros.

Entre la información de la tabla 4 también se encuentra los beneficios (brutos y netos) de las compañías, así como el dividendo que han pagado a lo largo del año a cada uno de sus accionistas. Al realizar una regresión que relacione las retribuciones de los consejeros con los resultados de las empresas no se aprecia una relación clara ni directa, tan sólo puede determinarse una leve tendencia o comportamiento. Así, a mayor retribución del presidente o de los consejeros sólo algo mayores son los resultados de la compañía. Por el lado contrario, se aprecia una relación inversa entre la retribución de los consejeros y el dividendo pagado a acción, ya que a mayor retribución de los consejeros menores es el importe que se destina a dividendos, hasta un determinado nivel de beneficios que vuelve a incrementarse las cantidades destinadas a dividendos (gráfica 5). No obstante, el poco nivel explicativo del modelo pone de manifiesto la no existencia de una relación explicativa entre resultados, dividendos a socios y retribución de consejeros.

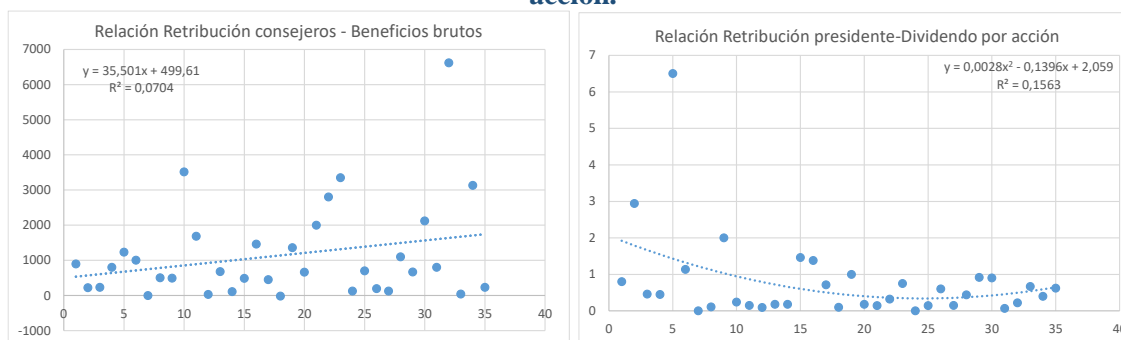
**Tabla 4. Remuneraciones totales del presidente y consejeros delegados de las empresas cotizadas en el IBEX 35. Relación con indicadores empresariales. Año 2017.**

IBEX 35	Presidente	Miles euros	Consejero delegado o Vicepresidente	Miles euros	Beneficio		Dividendo por acción (euros)
					Millones de euros		
ABERTIS	Salvador Alemany	825	Francisco Reynés	2872	897,4	2058,2	0,8
ACCIONA	José M. Entrecanales	10408	Juan I. Entrecanales	5620	220,1	720,3	2,94
ACERINOX	Rafael Miranda	164	Bernando Velázquez	1037	234,1	318	0,46
ACS	Florentino Pérez	4781	Marcelino Fernández	20465	802	1329,2	0,449
AENA	Jose Manuel Vargas	129	Jaime García-Legaz	34	1232	1717	6,5
AMADEUS	José A. Tazón	305	Luis Maroto	4811	1002,8	1323,2	1,135
ARCELORMITTAL	Jesús Izcue y G. Urquijo	n.d.	-	n.d.	3735,9	4444,7	0
BANKIA	Jose I. Goirigolzarri	800	José Sevilla	800	504,5	1968,1	0,11
BANKINTER	Pedro Guerrero	924	María D. Dancausa	1306	492,2	1062	2
BBVA	Francisco González	5789	Carlos Torres Vila	4896	3519,1	17758,5	0,24
CAIXABANK	Jordi Gual Solé	1150	Gonzalo Gortázar	2536	1684,2	4745,5	0,15
CELLNEX	Francisco Reynés	135	Tobias Martinez	1205	32,9	98,4	0,094
COLONIAL	Juan José Brugera	2904	Pedro Viñolas	3598	682,5	1136,7	0,18
DIA	Ana María Llopis	164	Ricardo Currás	919	109,5	247	0,18
ENAGAS	Antonio Llardén	1793	Marcelino Oreja	818	490,8	732,1	1,46
ENDESA	Borja Pardo Eulate	3184	José Damián Bogas	2126	1463	2060	1,382

FERROVIAL	Rafael del Pino	5491	Iñigo Meirás Amusco	4726	453,8	637,9	0,714
GAMESA	Rosa M. García García	116	Markus Tacke	342	-15,2	0	0,1
GAS NATURAL	Isidro Fainé Casas	1100	Rafael Villaseca Marco	3443	1360,5	2111,8	1
GRIFOLS	Victor Grifols Roura	1880	V. Grifols y R. Grifols	1510	662,7	1003,3	0,18
IAG (IBERIA)	Antonio Vázquez	680	Willie Walsh	4283	2000,2	2727,2	0,145
IBERDROLA	Ignacio Sánchez Galán	9474	Inés Macho Stadler	517	2803,9	2712,6	0,323
INDITEX	Pablo Isla	10690	José Arnau Sierra	330	3350	4278,9	0,75
INDRA	F. Abril-Martorell	7392	J. de Andrés González	3887	126,9	195,6	0
MAPFRE	Antonio Huertas	2058	Antonio Nuñez Tovar	1875	700,5	1560,7	0,145
MEDIASET	Alejandro Echevarría	1002	Paolo Vasile	1709	197,4	245,3	0,603
MELIA	Gabriel Escarrer Juliá	49	Gabriel Escarrer Jaume	1309	128,7	185,9	0,15
MERLIN	Fco J. García Carranza	0	Ismael Clemente	6649	1100,4	1215,6	0,44
REE	José Folgado	546	Juan Francisco Lasala	967	669,8	1031,4	0,919
REPSOL	Antonio Brafau	3089	Josú Jon Imaz	4033	2121	2789	0,9
SABADELL	Josep Oliú Creus	3653	Jaime Guardiola	2564	801,5	3802,4	0,07
SANTANDER	Ana Botín	7875	José Antonio Álvarez	6437	6618,8	3425,5	0,222
TECNICAS REUNIDAS	José Llado Fernández	1518	Juan Llado Arburúa	1437	39,5	100,3	0,667
TELEFONICA	José M. Álvarez-Pallete	5358	Angel Vilá Boix	1698	3131,8	6791	0,4
VISCOFAN	José Domingo Ampuero	859	Jose A. Canales García	642	233	154,8	0,62

Fuente: Elaboración propia basada en los informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros de las sociedades cotizadas en el IBEX e informes financieros anuales registrados en la CNMV.

**Gráfico 4. Relaciones entre retribuciones, resultados empresariales y dividendos por acción.**



Fuente: Elaboración propia.

Un hecho que destaca dentro de este conjunto de nombres de presidentes y consejeros es la escasa presencia de mujeres dentro de los consejos de administración. La investigación académica se ha referido principalmente a cuatro grandes áreas cuando ha analizado la perspectiva de la mujer en el ámbito empresarial y en la dirección empresarial: i) las características y motivaciones para emprender un negocio (Brush y Hisrich, 1991), ii) las estrategias elegidas por las mujeres cuando dirigen una actividad empresarial (Verheul et al., 2008), iii) el rol del liderazgo (Schwartz, 1976) y iv) los resultados y logros obtenidos en la gestión de las empresas (Coleman y Robb, 2009; Díaz y Jiménez, 2010).

Si se considera el papel de la mujer en una esfera superior, al igual que ocurre en el resto de sectores productivos, se produce la denominada segregación vertical o techo

de cristal. Esto es, las dificultades y barreras con las que se encuentran las mujeres cualificadas para progresar en su carrera profesional y acceder a puestos de alta dirección. No obstante, a lo largo de la última década la presencia de las mujeres en los consejos de dirección ha ido incrementándose. Así, en el caso de las empresas del IBEX-35 se ha pasado de un apenas una mujer por cada diez hombre en los consejos a duplicar esa cifra a finales del año 2016. Esa mayor presencia ha venido acompañada de un incremento en las posiciones de poder (tabla 5). Estas cifras del caso español son similares a las que obtienen por término medio en las grandes empresas cotizadas de la Unión Europea. No obstante, estas cifras aún están muy lejos de las cifras que presentan países tales como Finlandia y Noruega con más de un 30% de mujeres ocupando esas posiciones.

**Tabla 5. Porcentaje de mujeres en los consejos de administración de las empresas del IBEX-35**

	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Total Consejo</b>	19,1	19,4	18,2	15,6	13,3	7,2	10,1
<b>Presidentas</b>	5,9	5,7	8,6	5,7	2,9	1,7	0,0
<b>Vicepresidentas</b>	2,8	2,4	7,1	8,0	7,0	3,5	8,0
<b>Consejeras</b>	22,5	23,1	20,7	17,6	15,3	8,2	11,4

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (2018)

Parte de esta evolución pudo deberse a la aplicación de la Ley Orgánica 3/2007 de 22 de Marzo sobre igualdad de género. Esta ley introducía una recomendación sobre el hecho de establecer una participación paritaria en los consejos de administración de las empresas cotizadas, a diferencia de otros países europeos donde se ha optado por establecer un sistema de cuotas, con porcentajes mínimos de mujeres, tales como Noruega e Italia. La introducción de un sistema de cuotas tiene implicaciones en la dirección efectiva de las empresas en aspectos tales como la gestión de las promociones, el reconocimiento del talento personal y la productividad laboral.

Igualmente, aunque se consiga una paridad en términos de presencia no implica que se produzca esa igualdad en otros ámbitos dentro de la propia empresa, tales como la remuneración salarial o el tiempo efectivo de dedicación laboral. Esto implica que deben considerarse otras variables que condicionan la presencia de las mujeres, tales como el tamaño empresarial, la condición de empresa familiar, la antigüedad de la empresa así como el sector de actividad.

Finalmente, la tabla 6 presenta una perspectiva de las retribuciones desde el punto de vista sectorial, considerando los cinco grandes sectores presentes en la bolsa (comercio y servicios, construcción y actividad inmobiliaria, energía, sector financiero y bancario y sector industrial). El sector que más ha incrementado las retribuciones de sus consejeros ha sido el sector de la construcción. En especial, las empresas presentes en el IBEX que han incrementado sus retribuciones en el periodo 2013/16 un 103,64%. Por el contrario, el sector bancario ha experimentado una tendencia decreciente, perdiendo en cuatro años un 8,21%. Esta tendencia es más intensa en las empresas no presentes en el IBEX. Por su parte, las empresas del sector energía y el comercio mantienen una tendencia creciente y positiva, en torno al 5.25%. En cuanto a la industria ha mantenido un comportamiento bastante estable durante todo el periodo, salvo las empresas del IBEX que han incrementado un 33,61% las retribuciones medias a sus consejeros.

**Tabla 6. Medias de retribuciones consejeros en función de su sector de actividad. Miles de euros.**

<b>Remuneración total por sectores</b>	2013	2014	2015	2016
<b>Comercio y servicios</b>	304	411	369	320
IBEX	494	732	622	452
No Ibex	220	227	228	222
<b>Construcción e inmobiliaria</b>	284	243	316	389
IBEX	494	541	704	1006
No Ibex	140	191	128	186
<b>Energía</b>	496	434	448	522
IBEX	556	620	621	615
No Ibex	320	43	45	93
<b>Entidades financieras</b>	536	372	415	492
IBEX	657	619	628	771
No Ibex	226	124	150	175
<b>Industria</b>	231	219	253	233
IBEX	363	425	518	485
No Ibex	201	181	194	184

Fuente: Informes anuales sobre remuneraciones de los consejeros. CNMV.

## VII. CONCLUSIONES.

Una de las lecciones aprendidas de la reciente crisis económica es la necesidad de incrementar la información disponible de las sociedades, en especial de las cotizadas, no sólo en términos de veracidad y calidad sino también en ampliación de contenidos, como es el acceso al detalle de retribuciones y la política de remuneración seguidas por las empresas. Esta mayor transparencia informativa contribuye a mejorar el buen gobierno de las sociedades, así como la confianza y el valor de la empresa entre todos sus *stakeholders*. El informe anual sobre remuneraciones de los consejeros está cumpliendo fielmente con ese cometido, además de establecer una metodología estándar de recogida y presentación de la información.

No obstante, los resultados de los diferentes sistemas de retribución analizados evidencian el gran peso de los componentes retributivos de carácter fijo, a corto plazo y con escasa relación con los resultados empresariales. Otro de los aspectos a destacar es la proliferación de cláusula *malus* y cláusulas *clawback*, lo que supone romper con los abusos en las retribuciones en caso de detectar malas prácticas en la determinación de las cuantías retributivas.

Por otro lado, en los próximos años, si realmente se apuesta por atraer y mantener el talento y la profesionalidad dentro de los consejeros deben proponerse nuevas mejoras en la estructura de los sistemas retributivos, de forma que vinculen a largo plazo las retribuciones individuales con el desempeño de las decisiones estratégicas adoptadas y tratar de evitar medidas restrictivas, como puede ser la limitación de los salarios. No obstante, en caso de legislar sobre la retribución de los gestores empresariales y consejeros debe saberse conjugar tres aspectos esenciales: relación productividad-competitividad, incorporación de compromisos éticos y máxima flexibilidad.

## VIII. BIBLIOGRAFÍA.

Arrondo, R. y Fernández. C. (2014): “Un análisis internacional de la política retributiva del CEO”, *Universia Business Review*, núm. 43, pp. 36-57.

Brush, C. y Hisrich, R. (1991): “Antecedent Influences on Women-owned Businesses”, *Journal of Managerial Psychology*, 6 (2), pp. 9-16.

Coleman, S. y Robb, A. (2009): “A comparison of new firm financing by gender: evidence from the Kauffman Firm Survey data”, *Small Business Economics*, 33, pp. 397-411.

Díaz García, M. y Jiménez Moreno, J. (2010): “Recursos y resultados de las pequeñas empresas: nuevas perspectivas del efecto género”, *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 42, pp. 151-176.

La Porta, R.; López-De-Silanes, F.; Shleifer, A. (1999): “Corporate ownership around the world”, *Journal of Finance*, vol. 54, núm. 2, pp. 471-517.

Ruiz, M. (2015): “La retribución de los administradores y altos ejecutivos de las sociedades de capital: libertad, transparencia y control [La modificación de la LSC por la Ley 31/2014 y el ALCM]” en *Estudios sobre el futuro código mercantil* (Morillas, M.; Perales, P. y Porfirio, L) .Ed. Universidad Carlos III de Madrid, pp. 860-893

Sánchez-Calero, J. (2016): “El reembolso por los consejeros ejecutivos de la retribución variable”; *Revista Lex Mercatoria*, vol.1, pp. 113-119.

Sánchez-Marín, G.; Baixaul-Soler, J.S.; Lucas-Pérez, M.E. (2013): “Retribución de los altos directivos y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas”, *Universia Business Review*, Vol. 37, p. 16-30.

Schwartz, E. (1976): “Entrepreneurship: A new female frontier”, *Journal of Contemporary Business*, 5(1), pp. 47-76.

Verheul, I., Carree, M. y Thurik, R. (2008): “Allocation and productivity of time in new ventures of female and male entrepreneurs”, Max Planck Institute of Economics Group entrepreneurship, Growth and Public Policy, Jena, Germany.