

El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos

Cándido Paz-Ares

Facultad de Derecho
Universidad Autónoma de Madrid

Abstract¹

Con arreglo al art. 130 LSA, la retribución de los administradores deberá ser fijada en los estatutos. Dentro de dicho marco estatutario, la determinación del importe concreto o límite corresponde a la junta general. Cuando la administración de la sociedad se organiza como consejo, el ámbito de aplicación de aquella norma y de la competencia de la junta, son más limitados de lo que a primera vista parece. Contrariamente a la opinión más generalizada, debe entenderse que queda fuera de él la remuneración de las funciones ejecutivas que el consejo pueda encomendar a algunos consejeros. La competencia para retribuir a los consejeros ejecutivos corresponde, de acuerdo con el sentido del art. 141 LSA, al consejo de administración.

According to section 130 of the Spanish Public Limited Companies Act, directors' remunerations must be established in the bylaws. Within this framework, the decision on the specific or maximum amount to be paid to directors is vested on the General Shareholders Meeting. When the management of the Company is organized as a board of directors, the scope of the aforementioned rules, contrary to the common view, shall not include pays to remunerate executive functions. The power to remunerate executive directors shall be granted, as it results from the spirit of section 141 of the Act, to the Board of Directors.

Title: Executive Remuneration: An Enigma

Keywords: Spanish Corporate Law, Executive Remuneration, Executive Directors, Frau Legis

Palabras claves: Derecho español de sociedades, retribución de administradores, consejeros ejecutivos, "doctrina del vínculo" de ley

Sumario

- 1. Planteamiento del análisis: la necesidad de reformular la "teoría estándar"**
 - 1.1. El divorcio de la teoría y la práctica: formulación de la hipótesis**
 - 1.2. Sistema de la exposición**
 - 1.3. La "reserva estatutaria" del art. 130 LSA como expresión del principio de soberanía**
- 2. El proceso de formación de la teoría estándar: de la tesis de la compatibilidad a la "doctrina del vínculo"**
 - 2.1. La tesis de la compatibilidad en la vieja doctrina: la fuga del derecho de sociedades**
 - 2.2. La irrupción en escena del derecho laboral: la "doctrina del vínculo"**
 - 2.3. La fuga del derecho laboral mediante contratos civiles: una victoria pírrica**
 - 2.4. Breve alusión a las consecuencias fiscales de la "teoría estándar"**

¹ El presente *working paper* se inserta en el Proyecto de Investigación "Derecho Mercantil y Análisis Económico del Derecho IV" (SEJ 2005-07030/JURI), financiado por el Ministerio de Educación y Ciencia. La versión definitiva será publicada en la *Revista de Derecho del Mercados de valores*. Agradezco a Francisco MARTÍNEZ y a Pilar ARRIMADAS la ayuda prestada en la edición del trabajo.

3. La clave del problema: la adecuada delimitación del cometido inherente al cargo
 - 3.1. La dualidad de funciones del consejero ejecutivo
 - 3.2. El contenido variable del cometido inherente al cargo: el caso del consejo de administración
 - 3.3. Racionalidad económica y teoría de las organizaciones: la separación de funciones
 - 3.4. A modo de síntesis: la innegable realidad de la delegación de facultades
4. La potestad de delegación como fundamento de la potestad de retribución de los consejeros ejecutivos
 - 4.1. La correlación entre la potestad de designación y la potestad de retribución
 - 4.2. Referencia al Anteproyecto de Código de Sociedades Mercantiles
 - 4.3. La lección del derecho comparado
 - 4.4. La inidoneidad funcional de la junta general para retribuir a los consejeros ejecutivos
5. La consistencia sistemática de la reconstrucción realizada: el engarce con otras normas
 - 5.1. Breve referencia a la Ley de Sociedades Laborales
 - 5.2. El alcance limitado de la exclusión de laboralidad del Estatuto de los Trabajadores
 - 5.3. Normativa societaria sobre *stock options* y supuestos asimilados
 - 5.4. La presunción de igualdad retributiva del Reglamento del Registro Mercantil
6. Fraude, conflicto de interés y abuso: los expedientes emotivos de la “teoría estándar”
 - 6.1. Imposibilidad técnica y debilidad retórica del argumento del fraude
 - 6.2. Alcance y tratamiento de los riesgos derivados de la autocontratación y del conflicto de interés
 - 6.3. Control de los abusos retributivos: deberes fiduciarios, interés social y regla de proporcionalidad
7. Cerrando el argumento: algunas precisiones dogmáticas sobre la “doble relación” del consejero ejecutivo
 - 7.1 Premisa del análisis: naturaleza de la relación de administración en las formas de administración simples
 - 7.2. Naturaleza de la relación de administración cualificada del consejero ejecutivo
 - 7.3. Coligación negocial, el problema de la compatibilidad y el “tercer contrato”
8. Recapitulación: de nuevo sobre la teoría y la práctica
9. Referencias bibliográficas

1. Planteamiento del análisis: la necesidad de reformular la “teoría estándar”

La retribución de los consejeros ejecutivos de buena parte de las empresas españolas y, desde luego, de casi todas las sociedades cotizadas se halla en tela de juicio como consecuencia del curso, a nuestro juicio equivocado, que ha tomado en los últimos años el desarrollo doctrinal y jurisprudencial de la materia. El último episodio nos lo ofrece la STS (Civ) 24-IV-2007 (Ar. 2418). La resolución se enfrenta a un caso paradigmático de la práctica: un administrador ejecutivo –el consejero delegado de la compañía– reclama el pago de una indemnización por cese no contemplada en los estatutos sociales, pero prevista en el contrato de servicios concertado cuando aceptó la delegación de facultades y se hizo cargo de la gestión ordinaria de la compañía. El alto Tribunal rechaza categóricamente la pretensión por estimar que no cabe yuxtaponer a la “relación societaria” de administrador una “relación contractual” de servicios que reconozca partidas retributivas adicionales a las estatutariamente autorizadas (“Admitir otra cosa –precisaría significaría tolerar la burla del mandato contenido en el art. 130 LSA, mediante el rodeo propio del *fraus legis*”). En definitiva, el Tribunal Supremo confirma la tesis, generalizada entre los tratadistas de nuestro tiempo, de que los consejeros no pueden percibir, por el desempeño de las funciones ejecutivas que eventualmente les hayan sido encomendadas, ningún tipo de remuneración “contractual” establecida discrecionalmente por el órgano de administración. Los consejeros ejecutivos, en su condición de administradores, sólo pueden percibir la remuneración “societaria” prevista en los estatutos y autorizada por la junta general. El art. 130 LSA no dejaría margen para otra solución. Al día de hoy, ésta es la “teoría estándar”.

1.1. El divorcio de la teoría y la práctica: formulación de la hipótesis

Lo que más llama la atención de la teoría expuesta es su flagrante contradicción con la realidad. Como recordaba la RDGRN 12-IV-2002 (Ar. 8069) y sabe cualquiera con un mínimo de experiencia empresarial o profesional, “la práctica suele discurrir en este terreno al margen de toda previsión estatutaria”, estableciéndose las retribuciones de los consejeros ejecutivos en “contratos especiales simplemente aprobados por el consejo”. Tan extendida se encuentra esta forma de proceder que, incluso quienes no vacilan en calificarla de *contra legem*, sienten la necesidad a renglón seguido de atenuar el reproche precisando que obedece a “una especie de uso corporativo por reiteración y convicción”². No estamos, en efecto, ante una práctica vergonzante que los operadores sientan la necesidad de esconder o camuflar. Basta leer los Informes de Gobierno Corporativo de las sociedades cotizadas para apreciarlo.

Quien quiera ahorrarse este trabajo, podrá consultar con provecho los excelentes resúmenes contenidos en los Informes sobre Gobierno Corporativo de la CNMV, que reflejan con claridad la situación corriente: los consejeros ejecutivos, además de la retribución estatutaria que les corresponde como “consejeros”, perciben una retribución contractual añadida en su condición de “ejecutivos”, que es fijada por el propio consejo. En las conclusiones del primer Informe realizado, relativo al ejercicio 2004, leemos: “La remuneración de los consejeros ejecutivos se sitúa, en promedio, en 578.000 euros anuales, frente a los 84.000 euros de los consejeros externos. Este diferencial surge, en buena

² M.A. DOMÍNGUEZ GARCÍA, “Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones”, en F. Rodríguez Artigas *et al.* (dirs.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, 2005, p. 1077.

*medida, porque en las remuneraciones de los ejecutivos se incluyen tanto los salarios que perciben por el desempeño de sus funciones directivas [cuya base está en los contratos autorizados por el Consejo] como las retribuciones por su condición de consejero [que son las que tienen amparo en los Estatutos]*³. Las conclusiones de los informes sucesivos no muestran cambio alguno en la estructura y título de las retribuciones; lo único que ponen de manifiesto es un incremento cuantitativo. En el último, hecho público hace escasos meses, la CNMV informa que en el año 2005 aquellas retribuciones se incrementaron a 654.000 y 88.000 euros y, en el año 2006, a 872.000 y 92.000 euros, respectivamente para consejeros ejecutivos y no ejecutivos⁴. En relación concreta a las compensaciones por cese, el documento aclara que *“ninguna entidad ha sometido a la junta general de accionistas la aprobación de dichas cláusulas”*⁵. Podrían traerse a colación muchos otros datos empíricos igualmente reveladores de que las retribuciones de los consejeros ejecutivos –o, mejor dicho, de las funciones ejecutivas que se les encomiendan– suelen establecerse al margen de las previsiones estatutarias y, desde luego, sin la aprobación de la junta general, pero no hará falta abrumar al lector con cifras y estadísticas para que se haga cargo cabal de la situación⁶.

Cuando se advierte un divorcio tan espectacular entre la teoría y la práctica, uno puede adoptar aquella actitud escéptica o cínica que pone en duda la capacidad de la ciencia jurídica para orientar la práctica. *“Eso puede ser verdad en la teoría, pero no sirve para nada en la práctica”*, reza el tópico que inmortalizó Inmanuel KANT en un opúsculo del mismo título⁷. No seré yo, sin embargo, quien la adopte. Mi instinto de supervivencia como profesor universitario me impide sucumbir a esta tentación nihilista. Mi postura es muy clara. Si efectivamente hay divorcio entre la teoría y la práctica, una de dos: o la teoría debe ser abandonada o la práctica corregida. *Tertium non datur*.

La doctrina mercantilista más reciente, según tendremos ocasión de comprobar, aboga por mantener la teoría y reformar la práctica. La tesis que defenderé es justamente la contraria: la práctica –la fijación de las retribuciones de los consejeros ejecutivos por el consejo mediante la aprobación de los correspondientes contratos de servicios– tiene que ser homologada; es la teoría la que debe ser reformulada. Decía KANT que, a veces, *“cuando la teoría sirve de poco para la práctica, esto no se debe achacar a la teoría, sino precisamente al hecho de que no hay bastante teoría, de modo que el hombre hubiera debido aprender de la experiencia la teoría que le falta”*⁸. Mi conjetura es que esto es cabalmente lo que ocurre en nuestro caso. La experiencia enseña que las formas de organizar la administración afectan también a los cometidos que están llamados a desempeñar los administradores dentro de cada de ellas. A partir de aquí tendremos que construir la “teoría que falta”.

³ CNMV, *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*, Madrid, diciembre 2005, p. 37.

⁴ CNMV, *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales del ejercicio 2006*, Madrid, 2008, p. 55 (disponible en www.cnmv.es).

⁵ *Ibid*, p. 58.

⁶ En todo caso, mencionaré dos trabajos muy recientes y bien documentados que ofrecen evidencia suficiente: FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS, *Observatorio de gobierno corporativo y transparencia informativa de las sociedades cotizadas en el mercado continuo español. 2007* (estudio dirigido por el prof. R. CRESPI CALDERA), Madrid, 2007, pp. 84-92 y J. SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información como solución)”, *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, pp. 31-36.

⁷ V. I. KANT, “Über den Gemeinspruch: Das mag in der Theorie richtig sein, taugt aber nicht für die Praxis” (1793). La versión castellana más reciente –“En torno al tópico ‘tal vez eso sea correcto en teoría pero no sirve para la práctica’”– ha sido preparada por F. PÉREZ LÓPEZ y R. RODRÍGUEZ ARAMAYO, y publicada dentro de la colección de ensayos de I. KANT, *Teoría y Práctica*, 2ª ed., Madrid, 1993, pp. 3 ss.

⁸ I.KANT, *Teoría y práctica*, p. 4.

Si se ignora esta circunstancia y se asume la premisa corriente de que el art. 130 LSA se aplica con independencia de la estructura del órgano de administración, como suele ocurrir, la “teoría estándar” es ciertamente imbatible. No debe sorprender por ello el éxito, verdaderamente notable, que ha cosechado en los últimos años, al cual no ha sido ajeno en absoluto la eficaz apelación que han sabido hacer sus defensores a una de las piezas con mayor poder de persuasión en nuestra cultura jurídica: el argumento del fraude. La compatibilidad de la “relación societaria” y la “relación contractual” –ésta es en esencia la idea que se nos traslada- no es más que una treta o ardid para escapar del derecho de sociedades y defraudar los mecanismos de control y transparencia previstos por el art. 130 LSA ofreciendo a los administradores la posibilidad de fijar discrecionalmente sus propias retribuciones.

Estoy seguro de que la teoría que falta permitirá, en buena medida, la reconciliación con la práctica. Pero entiéndase bien. Con ello no nos proponemos sustraer la retribución de los consejeros ejecutivos al derecho de sociedades buscando en el puro derecho de los contratos una “zona libre” de interferencias, algo así como un área de inmunidad frente a las exigencias del art. 130 LSA. Más bien tratamos de localizar en el propio derecho de sociedades el fundamento de la competencia del consejo de administración para retribuir las funciones ejecutivas que pueda encomendarle a alguno o algunos de sus consejeros. Expresada en sus términos más simples, nuestra hipótesis es que la *sedes materiae* de la retribución de los consejeros ejecutivos no está en el art. 130 LSA, sino en el art. 141 LSA.

1.2. Sistema de la exposición

Con arreglo al planteamiento esbozado, el propósito fundamental del presente estudio es poner de manifiesto el error de base o “pecado original” de la teoría estándar (la aplicación indiferenciada del art. 130 LSA abstracción hecha de la estructura del órgano de administración) y, a partir de ahí, identificar el fundamento jurídico-societario que habilita al consejo para configurar, tanto en términos cualitativos como cuantitativos, el paquete retributivo de los consejeros ejecutivos al margen de las previsiones estatutarias generales sobre retribución de administradores. Para ello procederé del siguiente modo: tras recordar sucintamente dentro de este mismo apartado introductorio el significado general del art. 130 LSA (v. *infra* 1.3), repasaré en primer lugar los grandes hitos de la evolución sufrida por la doctrina y jurisprudencia que ha conducido a la consolidación de la “teoría estándar” (v. *infra* 2). Seguidamente, estableceré la premisa de nuestro análisis mostrando, con la ayuda de la teoría de las organizaciones, que el “cometido inherente al cargo” de administrador depende crucialmente de la estructura del órgano administrativo y que, en el caso de configurarse éste como consejo de administración, desaparece de él la función ejecutiva de gestión (v. *infra* 3). De este modo, estaré en condiciones de reformular a renglón seguido la teoría sobre la retribución de los consejeros ejecutivos, con base –según he adelantado ya- no en el art. 130 LSA, sino en el art. 141 LSA, que regula la delegación por el consejo de las funciones ejecutivas (v. *infra* 4). Con el fin de confirmar o corroborar la corrección de la reconstrucción previamente realizada, procederé a continuación a mostrar su consistencia con el resto de normas relevantes dentro de nuestro sistema (v. *infra* 5) y a examinar críticamente el argumento del fraude, del que tanto provecho ha sacado la “teoría estándar” (v. *infra* 6). El estudio se cerrará con unas consideraciones dogmáticas sobre la

naturaleza de la relación que media entre el administrador y la sociedad, en las que finalmente espero desvelar el aspecto más enigmático de todo el debate (v. *infra* 7). A estas consideraciones seguirá una breve recapitulación (v. *infra* 8).

1.3. La “reserva estatutaria” del art. 130 LSA como expresión del principio de soberanía

De entrada y, con carácter previo a nuestro análisis, hemos de precisar que la hipótesis anteriormente formulada no obliga a reformular el contenido material del art. 130 LSA ni impide reconocer su buen criterio. La intuición o sentido común indican, en efecto, que la competencia para establecer la retribución de los administradores debe atribuirse al cuerpo de los accionistas, que es el competente para designarlos (art. 123 LSA). El principio organizativo que subyace a esta intuición es de una lógica aplastante: la potestad de nombrar y la potestad de retribuir tienen que ir de la mano. La generalidad de las normas del derecho comparado –según tendremos oportunidad de constatar– responden también a este imperativo de la lógica (v. *infra* 4.3). La exigencia recogida en el art. 130 LSA de que las retribuciones de los administradores estén previstas en los estatutos –la llamada “reserva estatutaria”– no es más que una fórmula especialmente garantista de poner estas decisiones en manos del órgano de los accionistas (recuérdese que, una vez constituida la sociedad, es a la junta general a quien corresponde la competencia para modificar los estatutos). No es de extrañar por ello que en la interpretación del precepto la doctrina haya cerrado filas en torno al que podemos llamar *principio de soberanía*, que se proyecta básicamente sobre dos planos: el plano cualitativo (las modalidades de retribución) y el plano cuantitativo (el importe de la retribución).

a) En el plano cualitativo, el principio de soberanía –podríamos hablar en este caso de principio de soberanía “constitucional”⁹– implica que la junta tiene que definir en la “carta magna” de la sociedad el sistema de retribución de los administradores especificando el concepto o conceptos que lo integran (dietas de asistencia, sueldo fijo, participación en beneficios, etc.). En consecuencia, la sociedad no puede abonar cantidad alguna con cargo a partidas no previstas en los estatutos. La “reserva estatutaria” determina, además, que los estatutos no pueden delegar esta competencia en otras instancias de la organización. El paquete retributivo del administrador ha de quedar enteramente predeterminado en la regulación estatutaria.

La jurisprudencia ha tenido muchas ocasiones de proclamar este principio rechazando intentos de “desestatutarización” de la materia. No ha aceptado, por ejemplo, cláusulas estatutarias de este tipo: “la retribución del órgano de administración de la sociedad será fijada para cada ejercicio por acuerdo de la junta general” (RDGRN 15-X-1998, Ar. 7226) u otras de significación similar (v. RDGRN 26-IV-1989 (Ar. 3407); 18-II-1991, Ar. 1686; 20-III-1991, Ar. 2626; 23-II-1993 (Ar. 1360); 15-IV-2000 (Ar. 5814). Tampoco ha permitido el recurso a vías indirectas que podrían conducir a resultados semejantes, como son, por ejemplo, la de prever en los estatutos un sistema retributivo cuya aplicación se deja a discreción de la junta (v. RDGRN 17-II-1992, Ar. 1531) o diversas formas o modalidades de retribución habilitando a los órganos de la sociedad para que en cada caso opte por uno o varios de ellos. Caben varios conceptos retributivos, pero sólo si operan cumulativamente, no alternativamente

⁹ Tomo la expresión del profesor J. GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, p. 371.

(v. RDGRN 18-II-1991, Ar. 1686; 20 y 25-III-1991, Ar. 2626 y 2628); 26-VII-1991 (Ar. 5448); 4-X-1991 (Ar. 7492); 12-IV-2002 (Ar. 8096); etc.). Estos puntos de vista han sido secundados, con escasos matices, por la doctrina¹⁰.

b) En el *plano cuantitativo*, el alcance del principio de soberanía es algo más reducido -podría hablarse en este caso de principio de soberanía "simple"-, pero igualmente sustancial. No exige que en los estatutos se haga constar el importe determinado -ni siquiera máximo- a abonar por cada uno de los conceptos retributivos previstos (excepción hecha del supuesto especial de la participación de beneficios), pero reclama que esta labor de concreción de las retribuciones se mantenga en la órbita del órgano soberano (v., por ej., RDGRN 19-III-2001 (Ar. 2185), 12-IV-2002, Ar. 8096 o STS (Civ) 21-IV-2005, Ar. 3142). En definitiva, si los estatutos no cuantifican la retribución -o, al menos, no fijan un límite máximo- debe entenderse que corresponde a la junta general el establecimiento de los importes o límites oportunos.

A pesar del silencio que guarda el art. 130 LSA sobre este extremo, no parece que exista margen para otra interpretación, y ello no sólo por aplicación analógica del art. 66.3 LSRL, cuya *eadem ratio* es manifiesta, sino también por imperativo de la lógica. Las leyes de la dialéctica muestran que la cantidad puede transformarse en calidad y el sentido común nos advierte que la cautela que pretende introducir el art. 130 LSA quedaría subvertida o volatilizada si la cantidad a percibir en virtud del sistema retributivo cualitativamente previsto en los estatutos, fuere éste cual fuere, quedase enteramente a la discreción del propio órgano retribuido. En otras palabras, si los administradores pudiesen fijar libremente la cantidad, ¿qué importancia tendría entonces la calidad?, ¿qué garantía aportaría la exigencia de que los conceptos retributivos estén contemplados en los estatutos si el consejo tiene la sartén por el mango y puede fijar a su antojo las cantidades a percibir por cada uno de sus miembros? Consideraciones de esta índole han llevado a la doctrina que prevalece a acoger esta interpretación¹¹. No obstante, todavía persisten dos cuestiones controvertidas en este ámbito. La más importante consiste en discernir si los estatutos pueden alterar la regla general expuesta y encomendar la cuantificación de las retribuciones al consejo sin marcar ningún límite. Bajo el argumento de que en nuestro derecho cabe la autocontratación si está autorizada de antemano por el *dominus*, algunos autores ofrecen la respuesta afirmativa al interrogante planteado¹². El argumento no está ciertamente exento de peso. No obstante, en nuestra opinión,

¹⁰ V., por todos, E. POLO SÁNCHEZ, *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima en Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, vol. IV, Madrid, 1992, pp. 192 ss., y F. SÁNCHEZ CALERO, *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2005, pp. 249-259.

¹¹ V., por todos, J. GARRIGUES, en J. GARRIGUES y R. URÍA, *Comentario la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Madrid 1976, vol. II, p. 92; SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, pp. 253-259; POLO SÁNCHEZ, *Los administradores y el consejo*, p. 194; R. BLANQUER, "La retribución de los administradores, su constancia estatutaria y la atribución de las facultades de concreción a la junta general", *Revista de Derecho Mercantil* 211-212, 1994, pp. 42 ss. En la literatura más reciente, destacan por su vehemencia en la defensa del planteamiento expuesto F. Roncero, "La retribución de los administradores de la sociedad anónima" en *Manuales de la reforma mercantil en España*, vol. III, anexo al diario Expansión, Madrid 1999, pp. 355 ss; y Domínguez García, en RGUEZ. ARTIGAS et al. (dirs), *Derecho de SAs cotizadas*, pp. 1075-1079. No faltan voces, sin embargo, que entienden que la facultad de concreción corresponde al consejo en caso de silencio estatutario (v. por ejemplo, F. TUSQUETS TRÍAS DE BES, *La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital*, Madrid 1998, pp. 135-139, esp., p. 137; F. LÓPEZ DE MEDRANO, "En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima", *Revista General de Derecho* 577-578 (1992), p. 10152; O. LLEBOT, *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Madrid, 1996, pp. 110-111; con dudas J. FERNÁNDEZ ARMESTO, "La retribución de los consejeros" en E. BUENO (dir.), *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Madrid, 2005, pp. 207 ss.

¹² V., por ejemplo, F.J. JUSTE, "La retribución de consejeros", en G. ESTEBAN (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid 1999, pp. 514-516; *Id.*, *Factor de comercio, gerente de empresa, director general (Estudio mercantil)*, Bolonia 2002, p. 169; F. MARTÍNEZ SANZ, "Comentario al art. 130", en I. ARROYO y J.M. EMBID (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 2001, vol. II, p. 1348; con dudas, R. BELDA y S. ESPINOSA, "Retribución de consejeros", en F. VIVES y J. PÉREZ ARDÁ (coord.), *La sociedad cotizada*, Madrid, 2006, pp. 375-376.

no tiene el suficiente como para enervar el argumento sistemático. La solución no cuadra, en absoluto, con el sistema de garantías imperativas impuesto por la ley en esta materia¹³.

Sentado que corresponde a la junta general la cuantificación de los conceptos retributivos estatutariamente previstos, la otra cuestión que queda por dilucidar es si es preciso que los estatutos establezcan algunos parámetros o módulos objetivos a los que debe arreglarse el órgano soberano en su labor de concreción. La Dirección General de los Registros ha mantenido en este punto una posición muy exigente puesto que, en ocasiones -y señaladamente, en relación a la "participación en beneficios"-, ni siquiera ha admitido que el límite lo fije la junta dentro de un máximo estatutario (v. por ej., RDGRN 20-II-1991, Ar. 1690; contra, sin embargo, STS (Civ)27-III-1984, Ar. 1440; SAP Alicante 31-V-1994, Ar. 956) y, en general, ha considerado inaceptables las previsiones estatutarias que no establezcan "como mínimo unos criterios o líneas básicas con arreglo a los cuales haya de cuantificarse la misma, pues en caso contrario quedaría al arbitrio de la junta su real existencia en perjuicio del derecho de los administradores a percibirla" (RDGRN 12-IV-2002, Ar. 8096). En definitiva, el Centro Directivo no admite la "desestatutización" completa de la determinación cuantitativa de las retribuciones. A nuestro modo de ver, un punto de vista tan riguroso no está justificado, y la mejor prueba de ello la ofrece el art. 66.3 LSRL. La doctrina registral exige la constancia estatutaria de parámetros objetivos con el fin de evitar, en garantía de socios y administradores, la total discrecionalidad de la junta, pero para ese viaje no son necesarias estas alforjas. Nuestra idea no es que sean innecesarios parámetros objetivos de referencia porque deba admitirse la posibilidad de que la junta decida a su completo arbitrio o capricho, sino porque de la propia ley y, específicamente, de la cláusula de interés social, se desprenden criterios suficientes para limitar la discrecionalidad y someter a control las decisiones que no superen el *test* de razonabilidad o proporcionalidad. Bajo esta óptica es obvio que la remuneración de los servicios del administrador debe realizarse por la junta "de acuerdo con la actividad que desarrollen en la entidad". Tan elemental es este parámetro -equivalente al clásico *quantum meruit*- que no existe razón para exigir su constancia expresa en los estatutos. Está ya implícito en el sistema. Éste es al final el resultado al que se ha visto obligada a llegar la Dirección General de Registros. Es ilustrativo un caso reciente en que el Registrador Mercantil había denegado la inscripción de una cláusula estatutaria por no contener -según exigía la doctrina tradicional del Centro Directivo- parámetros objetivos de referencia. La cláusula en cuestión rezaba así: "El cargo de administrador será retribuido con una cantidad fija, de acuerdo con la actividad que desarrolle en la entidad. La retribución deberá ser fijada por la junta general para cada ejercicio" Pues bien, la RDGRN 12-XI-2003 (Ar. 7684) juzgó improcedente la calificación del Registrador y ordenó la inscripción. Interpreto esta resolución como un punto de inflexión en la rigidez de su doctrina más clásica. Y no se diga -como sostuvo la resolución- que en este caso constaba estatutariamente un criterio de cálculo -el parámetro "de acuerdo con la actividad que desarrolle en la entidad"- puesto que una referencia genérica de esta índole no agrega nada a la regla de proporcionalidad implícita en el sistema societario (art. 115.1 LSA) y contractual (art. 1287 CC) (sobre estos aspectos, v. *infra* 6.3).

c) En los apartados anteriores quedan expuestas las dos reglas básicas sobre retribución de los administradores contenidas o derivadas de nuestra legislación. No se trata de revisar estas reglas o criterios que, a la vista de la redacción y sentido del art. 130 LSA, parecen muy sensatos¹⁴. En

¹³ V., especialmente, RONCERO, en *Manuales de la reforma mercantil*, vol. III, pp. 360-361, y DOMÍNGUEZ GARCÍA, en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dir.), *Derecho de SAs cotizadas*, p. 1076.

¹⁴Otra cosa es que resultara suficiente un "principio de soberanía simple", consistente en la mera atribución a la junta ordinaria de la competencia para establecer el modo y la cuantía de las retribuciones de los administradores, sin necesidad de someter el primer aspecto a reserva estatutaria, como ocurre en la generalidad de los ordenamientos más próximos (en este sentido ya se manifestaba GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, p. 372). Nuestra doctrina defiende la "reserva estatutaria" como forma de garantía de socios y administradores (v., por todos, SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, p. 247 y RDGRN 20-II-1991 (Ar. 1690); 25-III-1991 (Ar. 2628); 6-V-1997 (Ar. 3852)). El argumento, sin embargo, es más bien retórico e ignora algunas cosas importantes: (i) que la garantía fundamental para socios y administradores no está en la calidad (o modalidad del sistema retributivo), sino en la cantidad, que -según se ha visto- no está sometida a reserva estatutaria; (ii) que la garantía de las expectativas de los administradores hacia el pasado es siempre plena (con independencia de que la retribución se fije por la junta o los estatutos) pues se trata de derechos devengados; y hacia el futuro siempre es volátil, porque

este trabajo, no discutimos el contenido material del precepto, sólo su ámbito de aplicación, del que a nuestro modo de ver –y frente a lo que postula la “teoría estándar”- debe quedar fuera la retribución de los consejeros ejecutivos o, mejor dicho, de las funciones ejecutivas que puedan encomendarse a algunos consejeros cuando el órgano de administración se estructura como consejo. Sostenía Betti, no sin una pizca de ironía, que hay dos fuentes del derecho: la legislación y la interpretación. Era una forma de reaccionar contra el positivismo burdo y rampante, contra el “exegetismo” que a veces prevalece. Me gustaría que este ensayo se adscribiera al terreno de la legislación o, por lo menos, al de la interpretación, aunque sospecho que a más de uno le parecerá pura especulación.

2. El proceso de formación de la teoría estándar: de la tesis de la compatibilidad a la “doctrina del vínculo”

Hechas las precisiones anteriores, estamos ya en condiciones de concentrarnos en los consejeros ejecutivos y aplicarnos a la tarea anunciada. Comenzaremos con un breve repaso de la trabajosa evolución doctrinal y jurisprudencial que ha desembocado en la “teoría estándar”, advirtiendo que a lo largo de ese proceso de discusión el problema objeto de estas páginas no se ha planteado directamente en términos de competencia para fijar la retribución de los consejeros ejecutivos, sino indirectamente en términos de compatibilidad entre la retribución estatutaria y una retribución contractual adicional, lo cual –como comprobaremos en las conclusiones finales- no resulta del todo inocente (v. *infra* 7.3). Distinguiremos tres etapas en esta historia.

2.1. La tesis de la compatibilidad en la vieja doctrina: la fuga del derecho de sociedades

La primera etapa cubre casi toda la época de vigencia de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951. La doctrina mercantilista tradicional no se planteó jamás como problema la delimitación del ámbito de aplicación del art. 130 LSA (o del art. 74 LSA 1951, de contenido exactamente igual). De manera implícita o explícita, siempre dio por buena la premisa de que la retribución de cualquier administrador, fuera cual fuese la estructura del órgano en que se integraba y fuera cual fuese su condición –órgano delegado o no-, debía contar con la correspondiente cobertura estatutaria¹⁵. No obstante, ello no le ha impedido admitir la posibilidad de yuxtaponer al nombramiento como administrador la celebración de contratos paralelos dirigidos a regular y retribuir la prestación por su parte de funciones gerenciales o ejecutivas. De hecho, la tesis de la compatibilidad entre la relación societaria y la relación contractual era la que prevalecía en nuestra experiencia jurídica

en cualquier momento no sólo pueden ser reformados los estatutos, sino también revocados los administradores por la junta (v. al respecto la atinada observación de T. GIMÉNEZ DUART, en el volumen recopilatorio de las ponencias e intervenciones del I Congreso Nacional de Derecho Mercantil, (coordinado por I. ARROYO) Madrid, 2007, p. 377); (iii) que en nuestro ordenamiento los requisitos de mayoría necesarios para aprobar una modificación estatutaria no difieren sustancialmente de los ordinarios; y (iv) que tanto a los socios como a los administradores pueden beneficiarse de la mayor flexibilidad que regiría bajo un principio de “soberanía simple” para ajustar las remuneraciones a las circunstancias cambiantes de la compañía y de los mercados en que opera (sobre este punto v. TUSQUETS, *Remuneración de los administradores*, pp. 131-133).

hasta hace poco más de dos décadas. Puede ser ilustrativa al respecto la posición de Joaquín GARRIGUES, que nunca ha vacilado en reconocer la viabilidad de una retribución adicional, incluida la indemnización por cese, siempre y cuando el administrador “esté ligado con la sociedad por un contrato de servicios profesionales en razón de las especiales funciones que se le hubieran encomendado”¹⁶. La consecuencia necesaria de este planteamiento era atribuir legitimación al órgano de administración para retribuir las funciones ejecutivas en el marco de una relación contractual adyacente no sujeta al art. 130 LSA, sino al principio general de libertad contractual (art. 1255 CC). La situación se consideraba tan natural y razonable desde el punto de vista pragmático que muchos de los defensores de estas tesis no sintieron siquiera la necesidad de justificarlas especialmente¹⁷.

No han faltado, sin embargo, intentos de fundamentar teóricamente la compatibilidad. El meollo del argumento está en la distinción entre *gestión de la sociedad* y *gestión de la empresa*. La *gestión de la sociedad* sería el cometido típico del administrador, cuya retribución estaría sujeta al art. 130 LSA y el principio de soberanía que lo inspira. En cambio, la *gestión de la empresa* sería una tarea diversa, propia de los gerentes, cuya retribución se fijaría en el ámbito libre de la contratación de servicios¹⁸. De esta suerte, sería posible que una misma persona reuniese ambas condiciones (de administrador y gerente), desapareciendo así los obstáculos para que tuviera dos relaciones (la societaria y la contractual) y dos retribuciones (la estatutaria y la profesional). Aun cuando

¹⁵ V., por todos, GARRIGUES, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, p. 91; J. L. IGLESIAS, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971, pp. 277-279; F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971, pp. 360-361.

¹⁶ GARRIGUES, *Comentario LSA*, vol. II, p. 107 y 93. El resto de los tratadistas expresaban puntos de vista semejantes: v., por ejemplo, J. RUBIO, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Madrid, 1974, p. 246; M. DE LA CÁMARA, *Estudios de Derecho Mercantil*, vol. II-2, Madrid, 1978, p. 603; IGLESIAS, *Administración y delegación*, pp. 244-246; RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados*, pp. 307 y 363 y, más recientemente, en “La delegación de facultades en el consejo de administración” en la sociedad anónima”, *Revista de Derecho de Sociedades* 1, 1993, p. 112. Bajo la vigencia de la LSA de 1989, v. en la misma o parecida dirección, F. VICENT-CHULIÁ, *Compendio crítico de derecho mercantil*, 3ª ed., vol. I, Barcelona, 1991, p. 645 (opinión rectificada en *Introducción al derecho mercantil*, 20ª ed., Valencia, 2007, pp. 435-436); R. BLANQUER UBEROS, “La retribución de los administradores, su constancia estatutaria y la atribución de facultades de concreción a la junta general”, *Revista de Derecho Mercantil* 211-212, 1994, p. 37; F. LÓPEZ MEDRANO, “En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima”, *Revista General de Derecho* 577-578, 1992, p. 10144; *Id.*, *La separación de administradores en la sociedad anónima*, Barcelona 1986, pp. 104-105; E. POLO SÁNCHEZ, *Los administradores y el consejo de administración*, pp. 224-233; J. M. EMBID IRUJO, “Revocación de consejero delegado de una sociedad anónima (Comentario a la STS de 30 de diciembre de 1992)”, *La Ley* 3, 1993, p. 400 (más matizadamente, a raíz de la progresiva consolidación en la jurisprudencia de las tesis contrarias a la compatibilidad, en I. ARROYO y J. M. EMBID (dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1998, p. 702); C. SALINAS ADELANTADO, “La problemática de los contratos blindados o paraguas dorados en la acumulación de las figuras de consejero-delegado y de director general”, *Revista General de Derecho* 584, 1993, p. 4996; A. TAPIA HERMIDA, “La alta dirección empresarial. Administradores y altos cargo”, en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor M. Broseta Pont*, Valencia, 1995, p. 3763; *Id.*, “El administrador social que trabaja para una sociedad anónima, en cuanto órgano de la misma, es un trabajador por cuenta ajena, con independencia del régimen de su relación de servicios” en *Estudios homenaje a F. Sánchez Calero*, vol II, Madrid, 2003, p. 1598; etc.; v. también RDGRN 19-II-1998 (Ar. 1118).

¹⁷ No les falta razón a los críticos cuando afirman que las conclusiones de la doctrina tradicional se alcanzaron “sin especial profundización” (G. ESTEBAN VELASCO, “La Administración de la Sociedad Limitada”, en C. PAZ-ARES (coord.), *Tratando de la Sociedad Limitada*, Madrid, 1998, p. 748, nota 109).

¹⁸ V. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación*, pp. 386-387; en parecido sentido, tratando de separar “administración” (de la sociedad) y “dirección” (de la empresa), v. SALINAS ADELANTADO, *Revista General de Derecho* 584, 1993, p. 4993; S. SÁNCHEZ GIMENO, *Las prestaciones de servicios u obra de los administradores de las sociedades de capital*, Madrid, 2004, pp. 109-112; en la doctrina laboral, C. MARTÍNEZ MORENO, *El personal de alta dirección, concepto y características*, Madrid, 1995, pp. 59-64 y 88-99; etc.

algunos de los resultados alcanzados por esta vía me parecen razonables, no puedo compartir el expediente utilizado. La distinción entre gestión de la sociedad y gestión de la empresa es tan borrosa -o tan sutil- que resulta inoperativa¹⁹. Imagínese si no, un administrador único de una sociedad que también es nombrado o se hace gerente de la empresa. ¿Acaso alguien podría deslindar cuándo actúa en la primera condición y cuándo en la segunda? En realidad, desde la perspectiva de la que parto (en que tanto la empresa como la sociedad se definen como meros “nexos de contratos”), la distinción, más que impracticable, resulta conceptualmente imposible²⁰.

No pueden confundirse dos cosas: la indivisibilidad objetiva de la función y su divisibilidad subjetiva. En efecto, es evidente que el hecho de que no pueda separarse la función de gestión de la sociedad y la función de gestión de la empresa –es una única cosa-, no impide que parte del contenido de dicha función pueda delegarse en otras personas bajo una relación jerárquica. El administrador único puede encomendar parte de sus funciones a un gerente, pero en ese caso lo específico es el fenómeno de la delegación. Lo que no puede admitirse es que cuando aquél actúe los haga desempeñando dos papeles: uno como administrador (actividad de administración) y otra como gerente (actividad de dirección)²¹.

No debe extrañar por ello que la compatibilidad pregonada por la doctrina tradicional haya acabado viéndose como subterfugio para eludir las constricciones que impone el principio de soberanía consagrado por el art. 130 LSA, como el instrumento de fraude o de fuga del derecho de sociedades. El fallo de estas construcciones estriba en no haber superado el error de base o “pecado original” y, por ello, llevaría consigo el germen de su propia crisis, que no tardaría en llegar.

2.2. La irrupción en escena del derecho laboral: la “doctrina del vínculo”

La crisis anunciada tiene un nombre propio: “doctrina del vínculo”. Para hacer la crónica de esta nueva etapa de la historia, tenemos que remontarnos a 1985, fecha de aprobación del Real Decreto 1382/1985, que regula la relación laboral especial de alta dirección. A partir de ese momento, la práctica referida de yuxtaponer una relación contractual de servicios a la relación societaria de administrador persiste, sólo que ahora aquella relación, en lugar de configurarse como arrendamiento civil, se configura como contrato laboral de alta dirección. No habrá que esperar mucho, pues, para que la jurisdicción de lo social se pronuncie sobre la cuestión que nos ocupa. Prescindiendo por ahora de ciertas resoluciones iniciales (que siguen en la estela tradicional, pero que nunca llegarán a tomar cuerpo²²), la jurisprudencia laboral acabará pronto cerrando el paso a cualquier hipótesis de compatibilidad. La sentencia que abre el camino y sienta las bases de la ya mentada “doctrina del vínculo” es la STS (Soc) 29-IX-1988 (Ar. 7143),

¹⁹ El propio profesor IGLESIAS reconoce que “no resulta fácil lograr una distinción rigurosa entre ambos supuestos” (v. IGLESIAS PRADA, *Administración y Delegación*, p. 388).

²⁰ De ahí la imposibilidad (o, si se prefiere, la trivialidad o artificialidad) de superponer la posición de administrador único y apoderado proclamada con razón por la jurisprudencia registral (v. RDGRN 24-XI-1998 Ar. 9448 y 17-X-2007).

²¹ Ya J. GARRIGUES, *Comentario LSA*, vol. II, p. 145, no veía fácil delimitar las atribuciones o competencias funcionales de un director general y las de un administrador con facultades delegadas; v. también, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, “Notas sobre el régimen jurídico del Director General de la S.A.”, en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, vol. III, Madrid, 1971, pp. 125-127; y en el terreno laboral, A. DESDENTADO BONETE Y E. DESDENTADO AROCA, *Administradores sociales, altos directivos y socios trabajadores*, Valladolid, 2000, pp. 87-91.

²² Más adelante se mencionan dichas resoluciones judiciales (v. *infra* nota 109).

recaída en el famoso caso Huarte. El razonamiento sobre el que descansa dicha doctrina es relativamente simple:

a) La *premisa mayor* radica en la consideración de que las funciones de gestión que desarrolla un consejero ejecutivo -sea el consejero delegado, el presidente ejecutivo u otro de similar significación-, aun cuando ciertamente son más intensas y distintas de las funciones usualmente desarrolladas por el resto de los consejeros ordinarios, son funciones inherentes al cargo de administrador. *"Inherentes al cargo son todos los cometidos que se refieran a la administración de la sociedad"*, dice la citada STS (Soc) 29-IX-1988 (Ar. 7143) en un considerando que se repetirá constantemente.

b) La *premisa menor* está en la coincidencia o equivalencia de las funciones gerenciales propias de un alto directivo -los *"poderes inherentes a la titularidad jurídica de la empresa"* en la definición del art. 1.2 RD 1382/1985- y las funciones propias de un miembro del órgano de administración. No hay diferencia -se nos dice- entre unas y otras (*"la alta dirección se concreta en el ejercicio de poderes correspondientes a la titularidad de la empresa y el desempeño de un cargo de miembro de los órganos de administración de la sociedad implica también la actuación de facultades de esta naturaleza"*) leemos por ejemplo en la STS (Soc) 21-I-1991, Ar. 65)²³.

c) La *conclusión* es clara: ante la imposibilidad de deslindar las funciones específicas de una y otra figura, la lógica del sistema jurídico -también presidida en este ámbito por el principio *non bis in ídem*- obliga a optar. Tratándose de la misma prestación de servicio, no pueden existir dos títulos jurídicos distintos -uno societario y otro laboral- para gobernarla; y si existen, uno debe eliminarse o quedar absorbido en el otro. La opción ha de tomarse atendiendo a la *"naturaleza del vínculo"*. Sirva como botón de muestra la STS (Soc) 13-V-1991 (Ar. 3906): *"cuando se ejercen funciones de esta clase, la inclusión o exclusión del ámbito laboral no puede establecerse en atención al contenido de la actividad, sino que debe realizarse a partir de la naturaleza del vínculo y de la posición que la desarrolla en la organización de la sociedad, de forma que si aquel consiste en una relación orgánica por integración del agente en el órgano de administración social cuyas facultades son las que, en definitiva, se actúan directamente o mediante delegación interna la relación no será laboral"*. La prevalencia o prioridad de la relación societaria desplaza o deja sin efecto la relación laboral. El fundamento normativo de ello se encuentra en la imposibilidad de someter al derecho del trabajo la relación de administrador o consejero con la sociedad por imperativo del art. 1.3 c) ET²⁴. El precepto excluye del ámbito laboral el *"desempeño del cargo de consejero o miembro de los órganos de administración de las empresas que revistan la forma jurídica de sociedad y siempre que su actividad en la empresa sólo comporte la realización de cometidos inherentes al cargo"* ²⁵.

²³ Las diferencias entre la *"doctrina del vínculo"* y la doctrina mercantilista tradicional que admitía la compatibilidad analizada en el apartado anterior no está en la premisa mayor (una y otra consideran en efecto que la función ejecutiva es inherente al cargo de consejero), sino en la premisa menor (la doctrina tradicional pensaba, erróneamente a nuestro juicio, que era posible separar la función gerencial del directivo y la función del administrador).

²⁴ *"El fundamento de la exclusión del ámbito laboral no está en la clase de funciones que realiza el sujeto, sino en la naturaleza del vínculo en virtud del cual las realiza"* (STS (Soc) 29-IX-1988, Ar. 7143; v. también STS (Soc) 12-III-1990, Ar. 2050; 21-I-1991, Ar. 3906; 29-IV-1996, *La Ley* 2 (1996), p. 5054; 26-VII-1996 (*La Ley* 3 (1996), p. 10362; etc.).

²⁵ Discute la doctrina laboralista si la exclusión del art. 1.3 c) ET es declarativa (porque se limita a constatar una conclusión a la que igualmente habría de llegarse considerando que la relación de administración no reúne las

Aparte de las STS (Soc) 29-IX-1988, Ar. (7143); 21-I-1991 (Ar. 65) ya mencionadas, pueden verse en la misma dirección: STS (Soc) 18-III-1991 (Ar. 1868); 29-IV-1991 (Ar. 3393); 9-V-1991 (Ar. 3794); 3-VI-1991 (Ar. 5123); 27-I-1992 (Ar. 76); 22-XII-1994 (Ar. 10221); 16-VI-1998 (Ar. 5400); y 17-VII-2003 (Ar. 257). La última de las resoluciones citadas resulta particularmente interesante porque expresamente rechaza el criterio expuesto, a decir verdad *obiter dicta*, por la importante STS (Soc) 26-II-2003 (Ar. 3258)²⁶. Más arriba hemos expuesto las líneas generales de la “doctrina del vínculo”, pero no puede desconocerse que en su larga y nutrida andadura jurisprudencial está llena de excepciones, quiebros y matizaciones, en cuyo detalle no es preciso entrar a los efectos aquí perseguidos. Dejo constancia, sin embargo, de que al amparo de esas particularizaciones, la jurisdicción laboral ha admitido en no pocas ocasiones la posibilidad de compatibilizar el cargo de consejero con un contrato de alta dirección: v., por ejemplo, STS (Soc) 25-VII-1989 (Ar. 5916); 6-X-1990 (Ar. 7928); 25-X-1990 (Ar.7714); 13-V-1991 (Ar. 3906); 24-X-2000 (Ar. 1414); 18-XII-2000 (Ar. 819/2001) y sobre todo, dada la generalidad de sus pronunciamientos, la ya mencionada STS (Soc) 26-II-2003 (Ar. 3258)²⁷.

2.3. La fuga del derecho laboral mediante contratos civiles: una victoria pírrica

La reacción de la práctica negocial frente a la progresiva afirmación de la “doctrina del vínculo” en la jurisprudencia laboral fue esencialmente nominalista: los contratos de servicios concertados con los consejeros ejecutivos dejaron de formalizarse como contratos laborales de alta dirección y volvieron a formalizarse, como había sucedido originariamente, como contratos civiles de arrendamiento. Con el cambio de indumentaria pretendía reubicarse la discusión en el terreno de la doctrina mercantil y de la jurisdicción civil, que se esperaba más propicio a la vieja tesis de la compatibilidad. Y así resultó en ocasiones, siendo una buena prueba de ello el caso Mattel, resuelto por la STS (Civ) 9-V-2001 (Ar. 7386) a favor del consejero delegado que reclamaba el pago de una compensación de cese prevista en el contrato de arrendamiento civil yuxtapuesto a su condición de administrador para regular el desempeño de sus funciones ejecutivas²⁸. La maniobra, sin embargo, nunca llegaría a tener todo el éxito esperado. El razonamiento de la “doctrina del vínculo” terminaría infiltrándose también en el campo de juego civil y mercantil. Y es lógico que haya sido así pues mientras se mantenga la premisa mayor de que las funciones de consejero ejecutivo son funciones inherentes al cargo del administrador, la idea de la compatibilidad admitida pragmáticamente por la vieja doctrina era portadora de una anomalía dogmática que amenazaba su continuidad. A partir de aquella premisa no quedaba más remedio, en efecto, que postular la inviabilidad de un doble título jurídico –contractual y societario- para regular una única función y concluir que si en la práctica se concierta el doble título, el

notas de ajenidad y, sobre todo, de dependencia características de cualquier relación laboral) o si, por el contrario, es constitutiva (sobre el tema haremos algunas precisiones al final del trabajo: v. *infra* 7.3).

²⁶ Sobre esta sentencia v. el muy interesante comentario de I. GARCÍA PERROTE, “¿Hacia la compatibilidad entre la condición de consejero delegado y de alto directivo laboral? La sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2003”, en *Información Laboral. Jurisprudencia* 3, 2003, marginales J358 a J585).

²⁷ El lector interesado podrá encontrar una exposición detallada y relativamente actualizada de todo ello en libro de M. A. LIMÓN DUQUE, *Administradores y directivos de las sociedades mercantiles capitalistas: su configuración como relación laboral y su encuadramiento en la Seguridad Social*, Pamplona, 2004, pp. 52 ss. En todo caso, no podrá dejar de consultar el ya magnífico volumen de A. DESDENTADO BONETE y E. DESDENTADO AROCA, *Administradores sociales, altos directivos y socios trabajadores*, Valladolid, 2000, pp. 73 ss., esp. 87 ss.

²⁸ V. el interesante -y aprobatorio- comentario de S. SÁNCHEZ GIMENO, “Los contratos -civiles o laborales- de alta dirección celebrados con administradores ejecutivos de sociedades”, en *Revista de Derecho Mercantil* 245, 2002, pp. 1461 ss.; v. también C. DÍAZ-REGAÑÓN, “Comentario a la STS de 9 de mayo de 2001”, en *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* 58, 2002, pp. 191 ss; y las consideraciones críticas de JUSTE, *Factor de comercio*, pp. 172, nota 321.

contractual debe anularse o suspenderse, de forma que la entera relación quede gobernada por el título societario, que es el que prevalece y manda. Sólo así podía preservarse la integridad del mandato imperativo contenido en el art. 130 LSA que, de otro modo, quedaría al arbitrio de las partes.

El argumento es siempre el mismo -siendo imposible deslindar los cometidos de “administrador” y de “ejecutivo”, la relación societaria elimina o absorbe la relación contractual-, sólo que ahora el énfasis, en lugar de ponerse en la exclusión de la actividad de administrador del ámbito laboral establecida por el Estatuto de los Trabajadores (art. 1.3 c) ET), se pone en la necesidad de garantizar la función ordenadora del derecho de sociedades y, específicamente, del principio de soberanía consagrado en el art. 130 LSA, el cual no puede vaciarse de contenido so capa o pretexto de que las funciones ejecutivas de administrador se regulen en un contrato de arrendamiento de servicios yuxtapuesto aprobado por el órgano de administración. Esta posición es prácticamente unánime en la doctrina mercantilista más actual²⁹, ha acabado imponiéndose en la práctica registral -es paradigmática al respecto la RDGRN 12-IV-2002 (Ar. 8096)- y, a pesar de las sinuosidades de su evolución, finalmente ha prevalecido y se ha estabilizado también en la jurisprudencia civil de nuestros días, que vuelve a los pasos de la vieja sentencia STS (Civ) 30-XII-1992 (Ar. 10570)³⁰. En este sentido es oportuno recordar la doctrina concorde de los últimos cuatros pronunciamientos del alto Tribunal: v. STS (Civ) 21-IV-2005 (Ar. 4132), 24-X-2006 (Ar. 6170), 24-IV-2007 (Ar. 2418) y 31-X-2007 (Ar. 6816).

²⁹ Las contribuciones más relevantes, todas ellas muy influenciadas por la evolución de la doctrina laboral del vínculo, son las siguientes, que cito por orden cronológico: G. ALCOVER GARAU, “La retribución de los administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, pp. 131 ss.; J. GARCÍA DE ENTERRÍA, “Los pactos de indemnización del administrador cesado”, *Revista de Derecho Mercantil* 216, 1995, pp. 473 ss., reproducido en los *Estudios en homenaje al Profesor A. Menéndez*, vol. II, Madrid, 1996, pp. 1785 ss.; G. ESTEBAN, “La administración en las sociedades de responsabilidad limitada”, en C. PAZ-ARES (coord.), *Tratando de la sociedad limitada*, Madrid, 1997 p. 750, F. MARTÍNEZ SANZ, “Comentario art. 123” en I. ARROYO y J.M. EMBID IRUJO (dir.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, Madrid, 2001, pp. 1290 ss.; F. TUSQUETS TRÍAS DE BES, *La remuneración de los administradores de las sociedades de capital*, Madrid, 1998, pp. 229 ss.; J. JUSTE MENCÍA, “Retribución de consejeros” en G. ESTEBAN (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999, pp. 497 ss.; *id.*, *Factor de comercio, gerente de empresa, director general (Estudio jurídico mercantil)*, Bolonia, 2002, pp. 168 ss.; *id.*, “La posición del equipo directivo en la estructura de gobierno de la sociedad cotizada: la responsabilidad de los consejeros ejecutivos y miembros de la alta dirección”, en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, 2005, pp. 1034 ss.; A. RONCERO SÁNCHEZ, “La retribución de los administradores de la sociedad anónima”, en *Manuales de la reforma mercantil en España*, vol. III, anexo al Diario *Expansión*, Madrid, 1999, pp. 355 ss; SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, pp. 252-254; M. S. FLORES DOÑA, “En torno a la concurrencia de relaciones laborales y societarias (Orientaciones de la jurisprudencia laboral)”, *Revista de Derecho de Sociedades* 14, 2000, p. 432; J. FERNÁNDEZ ARMESTO, “La retribución de los consejeros” en E. BUENO (dir.), *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Madrid, 2005, pp. 191 ss.; A. MARTÍN MUÑOZ, “Algunas consideraciones en torno a la remuneración de los administradores de sociedades cotizadas tras la recomendación europea de 14 de diciembre de 2004”, *Revista de Derecho Mercantil* 257, 2005, pp. 1164-1167; M.A. DOMÍNGUEZ GARCÍA, “Retribución de los administradores de sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones”, en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas (estructura de gobierno y mercados)*, vol. II, Madrid, 2006, pp. 1075 ss.; J. SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información como solución)”, *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, pp. 36-37; L. VELASCO SANPEDRO, “Retribuciones de los consejeros y altos directivos”, en AA.VV., *Comentarios a las Recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno*, Madrid, 2007, pp. 211 ss.

³⁰ Esta importante sentencia juzgó el mismo caso -el caso Huarte- que la STS (Soc) 29-IX-1988 (Ar. 7143) previamente había juzgado en el campo laboral, para negar su competencia.

La última de las sentencias mencionadas ha querido presentarse como signo que dejaría entrever una ruptura con la doctrina precedente, como si el Supremo hubiera decidido “abrir el puño” de la doctrina del vínculo³¹. Una lectura atenta de la misma enseguida revela, sin embargo, que no hay cambio de orientación, sino más bien ratificación del criterio anterior. Es cierto que, pese a carecer de cobertura estatutaria, la indemnización pactada no fue anulada, pero el Tribunal justifica la excepción por razones especiales y, en particular, por entender que actúa de mala fe la sociedad que deniega el pago de la indemnización aprobada por su socio único, en cuyas manos estaba igualmente modificar los estatutos (se trataba de la filial 100% de una multinacional). La propia resolución lo aclara así: *“el hecho de que la sociedad filial tenga un socio único obliga a excepcionar este supuesto de la doctrina de esta sala sobre la ineficacia de las cláusulas de remuneración al administrador por su cese no prevista en los estatutos sociales, pues [...] carece de sentido. En efecto, la ineficacia atiende básicamente al interés de los accionistas en no verse sorprendidos por cláusulas de indemnización pactadas por los consejeros [...]. De ahí que el art. 130 LSA disponga que la remuneración de los consejeros [...] han de estar prevista en los estatutos sociales [...] Siendo ello así, no hay duda de que en una sociedad con accionista único, el único afectado por la eficacia de la cláusula es él, y no tiene derecho a quejarse [...] porque es él quien contrata al Sr. Pedro Jesús como gerente”*. En definitiva, en el caso enjuiciado, resulta irrelevante que la remuneración no conste en los estatutos *“pues éstos se pudieron cambiar en cualquier momento por el socio único”* que contrató al consejero ejecutivo Sr. Pedro Jesús.

Como decimos, todos los pronunciamientos recientes del Tribunal Supremo confirman la tesis de la incompatibilidad indicando que no cabe solapar a la “relación societaria” de administrador una “relación contractual” de servicios que reconozca partidas retributivas adicionales a las estatutariamente autorizadas (*“La relación establecida –señala, por ejemplo, la STS 21-IV-2005 (Ar. 4132)- carece de eficacia y no puede ser tenida en cuenta a los efectos de las reclamaciones de cantidad formuladas por el demandante, pues infringe la previsión de carácter imperativo del art. 130 LSA: «la retribución de los administradores deberá ser fijada en los estatutos»”*). *“Admitir otra cosa –precisa por su parte la STS 24-IV-2007 (Ar. 2418)- significaría tolerar la burla del mandato contenido en el art. 130”*). En definitiva, los consejeros ejecutivos, en su condición de administradores, sólo pueden percibir la remuneración “societaria” prevista en los estatutos y autorizada por la junta general. La que hayan podido percibir al amparo de un título contractual yuxtapuesto son nulas y han de ser devueltas.

El hecho de que en el período intermedio el Tribunal Supremo se haya apartado de aquella dirección en dos ocasiones –en la ya citada STS (Civ) 9-V-2001 (Ar. 7386) relativa al caso Mattel y en la STS (Civ) 27-III-2003 (Ar. 2828) relativa al caso Leda- reviste poca relevancia. El escaso valor doctrinal de sus pronunciamientos no les auguraba mucho futuro. Digo que apenas tenían valor doctrinal porque su razonamiento era apodíctico: no justificaban la compatibilidad; simplemente la afirmaban. En la última de ellas, por ejemplo, leemos: *“No se infringió el art. 130 LSA porque la exigencia de la previsión estatutaria se refiere a la retribución de los administradores por el desempeño de tal cargo, y no la que pueda fijarse por otro concepto como la retribución [...] por servicios de alta gerencia [...], siendo perfectamente compatibles ambas relaciones”*. Eso es todo.

2.4. Breve alusión a las consecuencias fiscales de la “teoría estándar”

Incidentalmente es oportuno recordar que las consecuencias de la “doctrina del vínculo” consolidada en los ámbitos laboral y civil han rebasado estos confines para proyectarse también en el ámbito fiscal. Pues, en efecto, si se estima que las retribuciones satisfechas a los consejeros ejecutivos al margen de los estatutos y al amparo de contrato de servicios yuxtapuesto son

³¹ Esta es, por ejemplo, la interpretación (suya es también la expresión) de J. G. PARDO DE ANDRADE, “El blindaje de los altos ejecutivos”, *Expansión* 19-XII-2007, p. 70.

retribuciones irregulares desde el punto de vista mercantil, dichas retribuciones –que el fisco se ve obligado a calificar de “liberalidad”- no pueden tener la consideración de gasto deducible a efectos de la determinación de la base imponible del Impuesto de Sociedades (v. art. 10.3 y 14.1 e) de la Ley del Impuesto de Sociedades de 1995 y, con anterioridad, art. 13 ñ) de la Ley de Impuesto de Sociedades de 1978). Las autoridades fiscales con frecuencia han sancionado a las empresas por esta razón y, desde luego, les han obligado a satisfacer el impuesto sobre la base incrementada resultante de la eliminación de tales deducciones.

No son pocas las resoluciones administrativas y judiciales que han acogido estos puntos de vista: v. las Resoluciones del Tribunal Económico Administrativo Central de 19-VII-2002 (JT 2003/85), 7-IV-2000 (R.G. 5605/1995), 9-III-2000 (R.G. 7676/1996), 2-XII-1999 (JT 2000/71), 7-VII-1999 (R.G. 3380/1995 y 2502/1995, acumulados), 11-III-1998 (R.G. 3854/1997) y 23-X-1996 (JT 1996/1550) y del Tribunal Económico Administrativo Regional de Asturias de 31-V-1996 (Recls. núms. 2491/1994, 2492/1994, 2493/1994 y 2494/1994, acumuladas), Resolución del TEAR Madrid 24-VI-1997 (Recl. nº 6992/1994), junto con las Sentencias de la Audiencia Nacional de 15-III-2001 (Rec. nº 696/1998), 21-IX-2000 (Rec. nº 218/1997) y 15-VI-2000 (Rec. nº 990/1997); STSJ Cataluña 3-V-2000 (Rec. nº 913/1996) y 12 de marzo de 1996 (Rec. nº 342/1993), STSJ Principado de Asturias 28-II-2001 (Rec. nº 1021/1997), 7-VII-2000 (Rec. nº 1023/1997), 19-IX-2002 (Rec. nº 731/1997) y 12-III-2001 (Rec. nº 327/1997), STSJ Aragón 3-XI-1999 (Rec. nº 144/1997) y STS 29-X-1988 (Rec. nº 214/1993). El mismo criterio ha sido seguido por la Dirección General de Tributos en sus respuestas a consultas, entre las que pueden citarse las de 1-II-2005 (núm. 0034-05); 13-X-2003 (núm. 1626-03); 21-X-1999 (núm. 1935-99); 17-IX-1999 (núm. 1621-99); 15-XII-1998 (núm. 1937-98), 11-XII-1998 (núm. 1923-98) y 6-V-199 (núm. 0941-97).

3. La clave del problema: la adecuada delimitación del cometido inherente al cargo

Del repaso anterior se desprende una conclusión clara, y es que la “doctrina del vínculo” o si se prefiere, en términos más generales, la tesis de la incompatibilidad se ha convertido en la “teoría estándar”, cuya idea esencial es que la retribución de los consejeros ejecutivos, en la medida en que no puede sustraerse del principio de soberanía consagrado en el art. 130 LSA, debe constar cualitativamente en los estatutos y ser determinada cuantitativamente por la junta general (v. *supra* 1.3). Más de uno pensará que la tozuda resistencia de la práctica negocial a entrar por la vereda de esta teoría es producto de la ignorancia o incluso de la desobediencia civil. Los operadores desconocerían el “derecho” –tal y como ha sido reconstruido por la jurisprudencia y la doctrina que prevalecen- o, conociéndolo, lo incumplirían deliberadamente por puras razones utilitaristas, simplemente porque no les conviene. Mi idea, sin embargo, es que el fenómeno es algo más complejo y que la obstinada persistencia de los operadores en la doble relación obedece más bien a la convicción profunda de que el derecho no puede ser como se presenta, de que el sistema jurídico no puede imponer soluciones que carecen de racionalidad práctica. “La necesidad del derecho –como dice ALEXY- no significa decir adiós a la razón”³².

³² R. ALEXY, *La institucionalización de la justicia*, trad. esp. de J. A. SEOANE, Granada, 2005, p. 84. La argumentación jurídica, como es natural, está condicionada a “actos jurídicos previos” y, particularmente, a la legislación y el precedente. Esto conduce a atribuir prioridad *prima facie* a lo que dicen el legislador y las resoluciones judiciales uniformes. Pero sólo prioridad. Con ello quiere significarse que la argumentación jurídica sigue dependiendo de la argumentación práctica general. La pretensión de corrección en un sistema jurídico no implica que se desvanezca el carácter relativo y contingente de la mayor parte del derecho, pero supone que la contingencia del derecho no es pura facticidad. Es –como precisa ALEXY- una *contingencia reflexiva* (*ibid*, p. 87).

En efecto, los operadores, sobre todo los más sofisticados, conocen perfectamente el estado de la doctrina y la jurisprudencia, pero en la mayor parte de los casos han decidido mantener la práctica de las retribuciones contractuales y asumir el riesgo que conlleva en la esperanza de que, si las cosas llegan algún día a litigio, la teoría hoy estándar ya habrá cambiado y que, si no es así, dispondrán en todo caso de buenas razones para defender su causa y hacerla cambiar³³. En su proceder se sienten además respaldados por la autoridad moral de que gozan en la experiencia jurídica ciertas fuentes que claramente reconocen la posibilidad de hacer compatible, en la figura del consejero ejecutivo, la retribución estatutaria y la retribución contractual acordada por el consejo. No puede desconocerse, en este sentido que existen informes oficiales –los informes y códigos de gobierno corporativo– que la presuponen, disposiciones administrativas que la homologan e incluso resoluciones judiciales aisladas que la reivindicán con énfasis sobre la base de consideraciones prácticas. He aquí un pequeño elenco.

a) Todos los informes sobre buen gobierno que se han sucedido en nuestro país efectivamente parten de la legitimidad y regularidad de las retribuciones yuxtapuestas. “*La aplicación de este principio [de transparencia] –decía ya el Informe Olivencia– exige avanzar lo más rápido posible desde la situación actual hasta la más completa y detallada información sobre las retribuciones de los consejeros, lo que supone individualizarla para cada uno de éstos y pormenorizarla por conceptos, tanto los que corresponden a su condición de miembros del Consejo [...] como los que, además de éstos, determinen remuneraciones a cargo de la sociedad por otras relaciones jurídicas (servicios profesionales, cargos de dirección o ejecutivos)*”³⁴. Una presuposición similar estaba detrás del Informe Aldama: “*Respecto de los consejeros ejecutivos, la Comisión estima que, transitoriamente y sin menoscabo del objetivo final establecido, podría separarse la remuneración que les corresponde como consejeros, que iría recogida en la Memoria anual de manera individualizada, de la que les corresponde en su calidad de directivos de la sociedad, que se comprendería, sin mención individualizada, dentro de la información a que se refiere el párrafo siguiente [retribuciones de alta dirección]*”³⁵. Pero donde se refleja con mayor claridad la idea de la compatibilidad es en el reciente el Código Unificado³⁶. La Recomendación núm. 8 b) ii) atribuye al pleno del consejo la competencia relativa a la “*retribución adicional [del consejero ejecutivo] por sus funciones ejecutivas y demás condiciones que deban respetar sus contratos*”. Igualmente, la Recomendación núm. 35 encomienda al consejo la retribución de los consejeros ejecutivos y, en especial, la determinación de las “*condiciones que deberán respetar los contratos de quienes ejerzan funciones de alta dirección como consejeros ejecutivos*”³⁷.

b) Es igualmente significativa la noción de “consejero ejecutivo” establecida por la CNMV en uso de las facultades que le atribuye la Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, que asimismo presupone la plena o perfecta compatibilidad de la relación societaria de administración y la relación contractual de servicios. Era especialmente significativa en este sentido la definición que ofrecía la instrucción B.1.3 para la cumplimentación del Informe Anual de Gobierno Corporativo de las Sociedades Anónimas Cotizadas (incluida en el anexo a la Circular 1/2004, de 17 de marzo, de la CNMV): “*Consejeros ejecutivos: Se entenderá por tales a los consejeros que*

³³ En realidad, la eficiencia del derecho privado se explica fundamentalmente con un modelo “evolucionista”, en el que es más probable que las partes litiguen las reglas ineficientes que las eficientes. La presión evolutiva proviene de la conducta de los litigantes más que de los jueces (v. al respecto el penetrante ensayo de P.H. RUBIN, “Why is the Common Law Efficient?”, *Journal of Legal Studies* 6, 1977, pp. 7 ss., reproducido en su libro *Business Firms and the Common Law. The Evolution of Efficient Rules*, New York, 1983, pp. 3 ss.).

³⁴ V. Comisión Especial para el estudio de un Código Ético de los Consejos de Administración, *El gobierno de las sociedades cotizadas* (“Informe Olivencia”), Madrid, febrero de 1998, apartado II.7.4.

³⁵ Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (“Informe Aldama”), Madrid, enero de 2003, apartado VI.

³⁶ Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado por el Consejo de la CNMV el 22 de mayo de 2006 (“el Código Unificado”).

³⁷ La doctrina ha puesto de relieve el inequívoco posicionamiento de estos Códigos en esta línea y en contra de los planteamientos más generalizados en la interpretación el art. 130 LSA, a veces criticándolo (v., por ejemplo, VELASCO SANPEDRO, “Retribuciones de consejeros y altos directivos”, en AA.VV., *Comentarios a las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno*, Madrid, 2007, pp. 211-214) y a veces aplaudiéndolo (v. R. MATEU DE ROS, *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Madrid, 2007, pp. 186 y 317 ss. y, sobre todo, M. M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “¿Debe modularse la doctrina del TS y de la DGRN sobre la retribución de los administradores a la luz del art. 35.D) del CUBG?”, *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, pp. 297 ss.).

poseen funciones ejecutivas o directivas en la sociedad o en alguna de sus sociedades participadas, y en todo caso, los que mantengan una relación contractual laboral, mercantil o de otra índole con la sociedad, distinta de su condición de consejero". La definición contenida en la la instrucción B.1.3 de la nueva Circular 4/2007 de 27 de diciembre (BOE 12 (14-I-2008), p. 2506), adaptada al Código Unificado, es más lacónica, pero igualmente significativa al concepcuar como consejeros ejecutivos "aquellos consejeros que desempeñen funciones de alta dirección o sean empleados de la sociedad o su grupo".

c) Finalmente, no me resisto a transcribir un extenso fundamento jurídico de la STS (Soc) 26-II-2003 (Ar. 3258), cuya doctrina, ciertamente extravagante dentro de la continuada fidelidad de la Sala de lo Social a la doctrina del vínculo, resulta de un altísimo interés para nuestro razonamiento, no tanto por sus argumentos propiamente jurídicos, cuanto por el razonamiento práctico que efectúa: "Lo que en el presente recurso viene a discutirse es la compatibilidad entre el cargo de administrador de una Sociedad anónima, en el caso, Consejero Delegado, y la calidad de empleado de alta dirección, con relación laboral, que por contrato escrito se atribuyó al actor [...]. En la doctrina mercantil, con repercusiones en la laboral, existe una conocida preocupación en torno al problema afrontado en la presente discusión. La preocupación afecta ante todo a la sociedad misma: ha de encontrar la manera en que se atiende los intereses legítimos de aquellos administradores que asumen, de forma efectiva, la gerencia o gestión empresarial. Asunción que lleva consigo, como es natural, una presencia efectiva y constante en la empresa social, difícilmente compatible, en la mayoría de los casos, con la realización de otras actividades. Y además implica unos conocimientos y experiencias muy específicos, difícilmente transferibles. El problema es tanto más perentorio, en cuanto involucra intereses igualmente legítimos de la propia sociedad, ya que en un sistema económico de mercado libre, ha de enfrentarse con otras entidades similares, a la hora de atraer y retener a personas caracterizadas por sus cualidades profesionales. Innecesario insistir en que, en tales administradores, prepondera lo técnico sobre lo político; por ello, su designación suele venir motivada, principalmente, por sus propios conocimientos profesionales, y no por la titularidad de parte del capital social o por la existencia de vínculos con socios significativos. La inquietud atañe, fundamentalmente, a la asignación en favor de tales administradores de una adecuada compensación económica y en procurarles unas mínimas garantías de estabilidad"³⁸.

Pues bien, para restablecer la racionalidad práctica y reformular adecuadamente la teoría, es oportuno recordar la lección de KANT: la teoría que nos falta hemos de aprenderla de la experiencia. En nuestro caso, hemos de aprenderla de la experiencia de los consejos de administración, que pone de relieve la absoluta inidoneidad de este órgano para el desempeño de funciones ejecutivas. El argumento de fondo que desarrollaré a continuación puede resumirse así: la imposibilidad práctica de que el consejo de administración "administre" o "gestione" la sociedad de manera directa y continua determina la imposibilidad teórica de entender comprendido dentro del cometido inherente al cargo de consejero el desempeño de las funciones ejecutivas y, en consecuencia, la imposibilidad de estimar que la retribución de dichas funciones debe acomodarse a la previsión general de retribución de los administradores contenida en los estatutos, que naturalmente se refiere al cometido inherente al cargo. El corolario que resulta de ello es la posibilidad –o, si se prefiere, la legitimidad- de la retribución separada de los consejeros ejecutivos por el propio consejo.

3.1. La dualidad de funciones del consejero ejecutivo

El primer paso de nuestro razonamiento se funda en la primera enseñanza que nos brinda la experiencia, a saber, que las figuras del consejero ordinario (o consejero a secas) y la del consejero

³⁸ La jurisprudencia menor, fiel en teoría a la doctrina del vínculo, registra también en la práctica muchas desviaciones: v., a título de ejemplo, STSJ Madrid 21-XII-1999 (As. 732); 17-I-2000 (Ar. 1280; 31-X-2000 (As. 3491); etc.

ejecutivo deben diferenciarse netamente. El consejero ejecutivo es aquel miembro del consejo de administración al que se le encarga la gestión ordinaria de la sociedad³⁹. La clave está pues en la delegación de facultades. Importa poco a nuestros efectos que el encargo se haya instrumentado técnicamente a través de una delegación orgánica propiamente tal (consejero-delegado) o a través de una delegación contractual acompañada de la concesión de poderes generales (consejero-director general o fórmulas análogas), y ello por dos razones principales: (i) porque una y otra forma de delegación, aunque discurren por cauces formales distintos, tienen la misma significación funcional⁴⁰; y (ii) porque ambas modalidades de delegación están cubiertas por el art. 141.2 LSA (obsérvese que las potestades de descentralización de funciones que allí se reconocen al consejo incluyen no sólo la delegación orgánica de facultades, sino también los “apoderamientos”). La contraposición de la figura especial del “consejero ejecutivo” y la figura general del “consejero ordinario” (“consejero no ejecutivo” o “consejero externo, según la denominación más extendida en nuestra práctica⁴¹), no puede ser reducida a un mero ejercicio de clasificación académica despojado de relieve normativo. Lejos de ser un juego de nomenclaturas, reviste significado o significación sustancial, pues revela que la actividad debida a la sociedad por quienes merecen la calificación especial de ejecutivo no se limita “pura y simplemente al mero desempeño del cargo de consejero o miembro de órgano de administración”, que es la expresión utilizada por el art. 1 del Estatuto de los Trabajadores para definir el cometido del consejero ordinario.

³⁹ Esta distinción refleja, por lo demás, una realidad que en absoluto es específica de nuestro país. La cita de la reciente *Recomendación de la Comisión de 15 de febrero de 2005, relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de supervisión, aplicables a las empresas que cotizan en Bolsa*, 2005/162/CE, nos dispensa de otras referencias a documentos nacionales de los distintos países de nuestro entorno. En su apartado 2.3, define como “administrador ejecutivo” a “todo miembro del órgano de administración [...] encargado de la gestión ordinaria de la empresa”; los demás se califican como “administradores no ejecutivos” (v. apartado 2.4), son los que nosotros denominamos “consejeros ordinarios”.

⁴⁰ Tan es así que un autorizado sector de la doctrina tiende a pensar que la concesión de poderes generales a consejeros nos sitúa materialmente en el campo de la “delegación de facultades” (es obligada aquí la referencia al viejo estudio de F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, “Notas sobre el régimen jurídico del Director General de la Sociedad Anónima” en *Estudios jurídicos en homenaje a J. Garrigues*, vol. III, Madrid, 1971, pp. 123 ss.; más recientemente, v. M. SÁNCHEZ RUIZ, “Apoderamiento general a favor de un consejero”, *Revista de Derecho de Sociedades* 9 (1997), pp. 347 ss.; v. también, R. MARTÍN LACALLE, “Nombramiento de apoderado general por el consejo de administración”, *Revista de Derecho Mercantil* 226, 1997, pp. 2036 ss.). Esta equivalencia funcional no significa, a nuestro juicio, que haya de rechazarse la posibilidad de delegación contractual a favor de un consejero, y en este sentido estamos de acuerdo con la doctrina más generalizada, que la admite sin ambages. Mas de ello no debe inferirse, sin embargo, que no le sean aplicables algunas normas sustantivas previstas para la delegación orgánica. En este aspecto, entendemos por ejemplo que la concesión de poderes generales a un consejero con motivo de su designación como director general o gerente requiere la mayoría cualificada de dos tercios prevenida por el art. 141.2 LSA, no bastando –como a menudo se piensa so capa o pretexto de un nominalismo poco convincente– la mayoría simple establecida como regla general para el funcionamiento del consejo (v., en este sentido, SÁNCHEZ RUIZ, “Apoderamiento general a favor de un consejero”, *Revista de Derecho de Sociedades* 9, 1997, pp. 355-356, con una oportuna crítica a la STS (Civ) 19-II-1997 (Ar. 1442) que, rectificando el criterio de la Audiencia, optó por la tesis más formalista).

⁴¹ En el ámbito de la seguridad social solía utilizarse la terminología, poco apropiada porque induce a confusión, de “consejero activo” (consejero ejecutivo) y “consejero pasivo” (consejero externo o “simple” consejero). La distinción no es arbitraria, sino que responde a la realidad (por ello, no es fácil de entender la tendencia al particularismo de la doctrina iuslaboralista, que siempre ha tratado de soslayar este dato normativo incómodo para sus tesis (para la “doctrina del vínculo”) afirmando que estas categorías eran específicas del derecho de la seguridad social y que no podían proyectarse o que carecían de equivalente en el terreno del derecho del trabajo o del derecho de sociedades (v., entre tantos, L. ENRIQUE DE LA VILLA GIL, “Administradores sociales y seguridad social”, *Tribunal Social* 88, 1998, pp. 15-16).

Desde el punto de vista de nuestro estudio, la distinción o contraposición de figuras pone de relieve que el conjunto de las retribuciones que puedan percibir los consejeros ejecutivos, cualesquiera que sean su importe y modalidades, están destinadas a remunerar una doble función: (i) la función deliberativa y (ii) la función ejecutiva. El nervio de la distinción entre una y otra se sitúa en el plano formal del procedimiento: la función deliberativa se desarrolla en el seno del consejo, de manera colegiada y de forma intermitente, es decir, cuando se reúne el órgano. La función ejecutiva, en cambio, se desempeña de manera individual y de forma continuada. Pero como la forma preconfigura el contenido, cabe afirmar que aquella distinción formal se proyecta también normalmente –no esencialmente– en el plano material del contenido de la función. Efectivamente, el objeto usual de la función deliberativa es la llamada función de supervisión y el objeto usual de la función ejecutiva es la función de gestión: el contenido de la primera –según ha recordado el *Informe Olivencia*– es definir la estrategia de la compañía y controlar al equipo directivo; el de la segunda consiste en conducir la gestión empresarial de la sociedad –el *day-to-day management*– a través de la coordinación del equipo de dirección⁴². Por eso podemos decir que la función deliberativa del consejero es de naturaleza más bien “política” y la función ejecutiva del órgano delegado es de naturaleza más bien “técnica”⁴³. La distinción entre una y otra función reviste suma importancia en nuestro debate porque obliga definitivamente a separar dos clases de remuneración en los consejeros ejecutivos: “*la que les corresponde como consejeros*” y “*la que les corresponde en su calidad de directivos de la sociedad*”, según expresión del *Informe Aldama* (apartado IV.6).

Como las palabras son el amo recóndito del pensamiento, vale la pena que hagamos alguna clarificación terminológica que nos prevenga frente al riesgo de confusión siempre acechante. La doctrina estándar reconoce, como no podía ser de otra forma, que la actividad de los consejeros ejecutivos está cualificada por un *plus* de actividad respecto a la de los simples consejeros externos, pero considera que esto es normativamente irrelevante porque todos, unos y otros, realizan la función de “gestión” o “administración” que la ley encomienda al consejo. El concepto de “administración” incluye todo el proceso gerencial: programación, dirección, ejecución y control⁴⁴. De ahí se derivaría que toda la actividad es actividad propia de administrador. Esta aproximación, sin embargo, desenfoca la cuestión. Como hemos dicho, la distinción fundamental no es, en rigor, la que desglosa la función de supervisión y la función de gestión (pues no es infrecuente que el consejo adopte decisiones de gestión ni que el consejero ejecutivo adopte funciones estratégicas y de control); ni la que desgaja la función consultiva o de asesoramiento y la función decisoria (pues los consejeros externos también toman decisiones, y las más importantes)⁴⁵. La distinción fundamental es la que separa entre función deliberativa del consejero externo y función ejecutiva del consejero ejecutivo. Y esta es una distinción que no sólo reside en la realidad y en la

⁴² V. apartado II.1. La descripción del Informe Olivencia no hace más que reflejar una realidad universal: “*The role of the non-executive director is frequently described as having two principal components: monitoring executive activity and contributing to the development of strategy*” (*Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors* (Higgs Report), London, 2003, p. 27).

⁴³ La adjetivación de una y otra función como “política” y “técnica” (de la que a veces se hace eco la jurisprudencia más conspicua (v. STS (Soc) 26-II-2003, Ar. 3258) aparece en la literatura más reciente: v., por ej., S. SÁNCHEZ RUIZ, “Los contratos –civiles o laborales– de alta dirección celebrados con administradores ejecutivos de sociedades”, en *Revista de Derecho Mercantil* 245, 2002, pp. 1462-1463). Dicha distinción ha de entenderse desde un punto de vista estrictamente empresarial: “política” es la definición de la estrategia; “técnica”, la planificación y coordinación de su ejecución.

⁴⁴ V., por todos, RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados*, pp. 76 ss.

⁴⁵ “*Es erróneo entender que los integrantes de dichos órganos, cuando son colegiados [como ocurre en el consejo] realizan meras funciones consultivas o de simple consejo y orientación, ya que a aquellos les compete la actuación directa y ejecutiva, el ejercicio de la gestión, dirección y representación de las mencionadas sociedades de capital*” (STS (Soc) 4-VI-1996, Ar. 4882, entre tantas).

experiencia (lo cual ya es mucho), sino que está también en el corazón del derecho de sociedades; es la distinción formal entre consejero y consejero delegado. ¿Acaso son lo mismo? Por ello es oportuno también puntualizar que la distinción entre consejeros ejecutivos y no ejecutivos y la separación entre la función ejecutiva (o función técnica de gestión) y la función deliberativa (o función política de supervisión), aunque ciertamente ha sido enfatizada por el movimiento de *corporate governance*, no es una creación suya. La distinción preexiste al movimiento, que se ha limitado a describir una realidad universal del funcionamiento de los consejos. Las consecuencias que de aquí se deriven para la interpretación del art. 130 LSA no están limitadas por ello a las sociedades cotizadas a las que se dirigen los códigos de buen gobierno, que no modifican el *status quo* precedente⁴⁶.

3.2. El contenido variable del cometido inherente al cargo: el caso del consejo de administración

El segundo paso de nuestro razonamiento nos lleva a proyectar aquella distinción en la delimitación del ámbito de aplicación del art. 130 LSA. Es cierto que la letra del precepto habla de “retribución de los administradores” y que por tanto, *prima facie* al menos, cabría ubicar dentro de él cualquier retribución que perciba un consejero, sea por el desempeño de la función deliberativa (función de supervisión) o por el desempeño de la función ejecutiva (función de gestión), como sostiene la generalidad de la doctrina⁴⁷. Ahora bien, para que este planteamiento fuese justo, habría que entender que el desempeño de la función ejecutiva forma parte del cometido inherente al cargo de consejero, lo que a mi modo de ver no es posible sostener. Es cierto que esa función ejecutiva (y el contenido de gestión que normalmente tiene) no puede desgajarse de la condición de consejero (y anclarse en una pura relación contractual adyacente y separada), pero no lo es menos que no se vincula propiamente a la condición de “consejero”, sino a la condición de “delegado”, que es distinta, incluso formalmente porque requiere el establecimiento de una segunda relación jurídica, que no tiene su origen en el nombramiento como consejero por la junta, sino en la delegación de facultades acordada por el consejo, como veremos pronto con más calma (v. *infra* 3.4).

En mi opinión, el error fundamental de la doctrina dominante consiste en haber definido el cometido inherente al cargo de manera abstracta, tomando como referencia la categoría genérica de “administrador” y no la categoría específica de “consejero”. Es sintomática, por ejemplo, la STS (Cont) 23-XI-1993 (Ar.9035), en la que leemos: “*ya se trate de un administrador único, de administradores solidarios o de miembros de un consejo de administración, la actividad de los administradores, en cuanto órganos sociales, queda excluida [del ámbito contractual] al tratarse del órgano administrador de la sociedad anónima que realiza los cometidos inherentes al cargo*”. El error es producto de la falacia lógica que presupone que detrás de un término único –en nuestro caso, del término “administrador”- hay una función única, cuando lo que hay son funciones distintas. El

⁴⁶ V., no obstante, SÁNCHEZ ÁLVAREZ, *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, pp. 297 ss.

⁴⁷ La consecuencia inmediata es extender el principio de soberanía y la “reserva estatutaria” a las retribuciones propias o específicas de los consejeros ejecutivos. Todos los tratadistas que suscriben la doctrina del vínculo –la “teoría estándar”- coinciden en este punto (v. referencias *supra* nota 26; por su claridad destacaríamos G. ESTEBAN VELASCO, “La administración de la Sociedad de Responsabilidad Limitada”, en C. PAZ-ARES (coord.), *Tratado de la sociedad limitada*, Madrid, 1997, pp. 760 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, p. 578; RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Revista de Derecho de Sociedades* 1, 1993, p. 112; JUSTE MENCÍA, en ESTEBAN VELASCO (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, pp. 511 y ss. o en su libro *Factor de comercio*, p. 171).

cometido inherente al cargo de administrador no existe en abstracto. Lo que existen son diferentes cometidos inherentes al cargo de administrador en cada una de las distintas estructuras del órgano de administración. En otros términos, acaso más exactos: el concepto de cometido inherente al cargo no es un concepto de contenido fijo, sino un concepto de contenido variable, que depende de la forma de organizar la administración de la sociedad en cada caso⁴⁸. Aquí estriba la clave.

Como es sabido, la práctica conoce y la ley reconoce diversas formas de organizar la administración. Se trata básicamente de cuatro: administrador único, dos administradores conjuntos, varios administradores solidarios y consejo de administración (v. art. 124 RRM en relación al art. 9 g) LSA). Jurídicamente, tienen la consideración de “administradores” los titulares del puesto o cargo de cualquiera de esas modalidades organizativas. Ahora bien, reiteramos, la unidad de denominación no significa unidad de función. Las posiciones –las obligaciones asumidas o las prestaciones debidas– no son fungibles o intercambiables. En los tres primeros casos estamos típicamente ante *administradores ejecutivos* y, en el último, ante *administradores no ejecutivos*, lo cual se comprende básicamente por la diferencia de las organizaciones en las que se seleccionan una u otra modalidad de órganos de administración. Simplificando, puede afirmarse que las tres primeras modalidades –administrador único, administradores conjuntos y administradores solidarios– son propias de organizaciones simples (de hecho, su historia y su dogmática arranca de las sociedades de personas)⁴⁹. La modalidad de administración colegiada –el consejo de administración– es propia en cambio de organizaciones complejas.

Hemos dicho que los administradores de las organizaciones simples son típicamente administradores ejecutivos, y esta circunstancia define las *expectativas normativas* de las partes y, por tanto, el contenido de la prestación debida o, si se prefiere, el cometido inherente al cargo. Esto quiere decir que las obligaciones asumidas por quienes resulten designados se extienden a la gestión ordinaria. Tomemos por ejemplo el caso del administrador único. Es obvio que si la junta general de una sociedad me designa para desempeñar ese puesto y yo acepto el nombramiento, se espera de mí que me ocupe directamente de la gestión ordinaria de la compañía. No es preciso detallarlo en el acuerdo de nombramiento. La modalidad e importe de retribución que haya de abonárseme ha de corresponderse por ende con la amplitud de esas funciones que se espera que desarrolle y con el nivel de actividad e implicación que necesitan. Por ello, la cláusula estatutaria de retribución deberá estar ajustada a la cláusula de organización⁵⁰.

⁴⁸De ahí el error de los que abordan esta cuestión tratando de delimitar, como punto de partida de su análisis, “*el contenido de las funciones de administrador de una sociedad mercantil*” (v., por ej., LIMÓN LUQUE, *Administradores y directivos*, pp. 60 ss.). La función de administrador no puede delimitarse abstractamente, con independencia de la estructura del órgano, como pretende o supone la doctrina que prevalece (v., por ejemplo, SÁNCHEZ-GIMENO, *Prestación de servicios*, pp. 62-63 e *ibi* ulteriores referencias).

⁴⁹V. C. PAZ-ARES, “Comentario del art. 1692”, en C. PAZ-ARES, L. Díez-PICAZO, R. BERCOVITZ y P. SALVADOR (dirs.), *Comentario del Código Civil*, vol. II, Madrid, 1991, pp. 1448 ss.

⁵⁰En esta misma línea de razonamiento, debe considerarse técnicamente defectuosa la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada por haber declarado materia constitucional o estatutaria la retribución de administradores (art. 66.1LSRL) y, en cambio, haber “desconstitucionalizado” o “desestatuzado” el sistema de administración al permitir que la junta general ordinaria pueda optar por cualquier sistema (art. 57.2 LSRL).

En cambio, en las organizaciones complejas –en el caso del consejo de administración– lo típico es que los administradores no sean “administradores ejecutivos”. Las expectativas normativas que definen la prestación debida son muy diferentes. Si una sociedad me ofrece un puesto en el consejo, lo que entiendo –no hace falta formalizarlo– es que asumo un compromiso más limitado de tiempo y esfuerzo, que no debo encargarme de la función ejecutiva (o función de gestión ordinaria), sino solamente de la función deliberativa (función de supervisión).

En la práctica española este compromiso y la limitación de su alcance no suelen ser objeto de formalización expresa. No obstante, en otras experiencias y, singularmente, en la inglesa no es infrecuente que se haga aunque sea mediante el modo más informal de una carta dirigida por la sociedad al consejero con motivo de su nombramiento. En el modelo de carta incorporado al Informe Higgs se definen así la dedicación y la función que se esperan del consejero. En cuanto a la dedicación, “overall we anticipate a time commitment of [number] days month after the induction phase. This will include attendance at [monthly] board meetings, the AGM, [one] annual board away day, and [at least one] sit visit per year. In addition, you will be expected to devote appropriate preparation time ahead of each meeting. //By accepting this appointment, you have confirmed that you are able to allocate sufficient time to meet the expectations of your role. The agreement of the chairman should be sought before accepting additional commitments that might affect the time you are able to devote to your role as a non-executive director of the company”.

En cuanto a la función, el modelo carta-tipo describe con exactitud la que venimos denominando función de supervisión: “Non-executive directors have the same general legal responsibilities to the company as any other director. The board as a whole is collectively responsible for promoting the success of the company by directing and supervising the company’s affairs. The board: provides entrepreneurial leadership of the company within a framework of prudent and effective controls which risk to be assessed and managed; sets the company’s strategic aims, ensures that the necessary financial and human resources are in place for the company to meet its objectives, and reviews management performance; and sets the company’s values and standards and ensures that its obligations to its shareholders and others are understood and met // In addition to these requirements of all directors, the role of the non-executive has the following key elements: [i] strategy: non-executive directors should constructively challenge and contribute to the development of strategy; [ii] performance: non-executive directors should scrutinize the performance of management in meeting agreed goals and objectives and monitor the reporting of performance; [iii] risk: non-executive directors should satisfy themselves that financial information is accurate and that financial controls and systems of risk management are robust and defensible; and [iv] people: non-executive directors are responsible for determining appropriate levels of remuneration of executive directors and have a prime role in appointing, and where necessary removing, senior management and in succession planning”⁵¹.

Es decir, en virtud de mi designación como miembro del órgano asumo la función deliberativa (y la obligación colegiada de participar en las sesiones del consejo, que normalmente se ocupará de seleccionar a los ejecutivos, instruirlos –estrategia– y vigilarlos), pero en modo alguno asumo la función ejecutiva (y la obligación individual del *day-to-day management* que le es inherente)⁵². Para ello, sería preciso que el consejo acordara mi ulterior nombramiento como ejecutivo mediante la correspondiente delegación de facultades y que yo aceptara esa “nueva” responsabilidad. En consecuencia, el cometido inherente al cargo de un administrador en esta forma compleja de organización es solamente la función deliberativa o, si se prefiere, con las

⁵¹ V. Annex H del *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors* (Higgs Report), London, 2003, pp. 107-108.

⁵² En otras palabras, como consejero sólo tengo la obligación de participar en el órgano. Es cierto que si éste decide no delegar las facultades de gestión (lo cual es anómalo), tendré que participar más activamente en sus reuniones. Pero por el sólo hecho de mi nombramiento, en modo alguno asumo la obligación de gestionar la compañía de manera individual y continuada como consejero ejecutivo, es decir, como consejero delegado.

matizaciones hechas, la función política de supervisión. La retribución estatutaria debe contraerse, por tanto, a este cometido limitado.

Este es el entendimiento natural de las cosas y, desde luego, al que responden las expectativas normativas de la práctica. Tomemos, por ejemplo, el sistema de retribución por dietas, que es muy frecuente en los estatutos de nuestras sociedades. ¿Acaso alguien puede pensar que quienes redactan estas cláusulas estatutarias están pensando en retribuir con dietas al consejero delegado? A decir verdad, no creo que nadie pueda sensatamente pensarlo, porque el sistema de dietas está vinculado a una tarea que se desempeña de manera colegial –en reuniones- e intermitente –en sesiones. ¿O debe entenderse que, en ese caso, los redactores de estatutos estaban pensando que las funciones del consejero delegado debían desempeñarse gratuitamente? Parece aún menos creíble (este es, no obstante, el supuesto de la STS 24-IV-2007, Ar. 2418, en la que el Tribunal Supremo denegó al consejero delegado la reclamación de las retribuciones acordadas por el consejo so pretexto de que no tenían cabida en la previsión estatutaria, que sólo autorizaba el pago de dietas). Piénsese, incluso, en el caso típico de muchas sociedades familiares, en las que se establece que el cargo de consejero –pensado para los distintos accionistas- es gratuito. ¿Acaso hay que pensar que el puesto de consejero delegado no puede ser remunerado por el consejo? Cualquier entendimiento en alguna de estas líneas conduce, a mi juicio, a una deformación de la realidad, o sea, de la voluntad –real o hipotética- de las partes. Salvo previsión en contrario, debe estimarse, por tanto, que las cláusulas estatutarias de retribución del consejo sólo contemplan la remuneración de la función deliberativa o función de supervisión. Al interpretar el art. 130 LSA, no podemos olvidar los cánones elementales de la hermenéutica contractual y, en particular, el contenido en el art. 1283 CC (*“cualquiera que sea la generalidad de los términos de un contrato, no deberán entenderse comprendidos en él cosas distintas y casos diferentes de aquellos sobre que los interesados se propusieron contratar”*). Tan es así que, por razones de claridad, las propias cláusulas estatutarias suelen despejar las dudas. Sirva como botón de muestra ésta que extraemos del 30.3 de los estatutos de Inditex, S.A.: *“La remuneración prevista en este artículo [pensada para retribuir la función deliberativa del consejero como miembro del consejo] será compatible e independiente de los sueldos, retribuciones, indemnizaciones, pensiones o compensaciones de cualquier clase, establecidos con carácter general o singular para aquellos miembros del consejo de administración que cumplan funciones ejecutivas, cualquiera que sea la naturaleza de su relación con la Sociedad, ya laboral -común o especial de alta dirección-, mercantil o de prestación de servicios, relaciones que serán compatibles con la condición de miembro del Consejo de Administración”* (art. 30.3 de los estatutos de Inditex, S.A.). No se trata, por lo demás, de un fenómeno aislado. Si tomamos como muestra las sociedades del Ibex-35, pronto nos percataremos de que buena parte de ellas contienen en sus estatutos cláusulas análogas (v., por ejemplo, art. 28.3 de los estatutos de Telefónica, S.A.; art. 46 de los estatutos de Unión Fenosa, S.A.; art. 38, párrafo tercero de los estatutos de Zeltia, S.A., art. 25 de los estatutos de Grupo Prisa, S.A., art. 20, punto 7 último párrafo de los estatutos de NH Hoteles, S.A., art. 32 de los estatutos de Metrovacesa, S.A.. etc.). La lista es reveladora de que la habilitación estatutaria para retribuir a los consejeros ejecutivos de manera especial, al margen o con independencia del sistema de remuneración previsto para los consejeros ordinarios es un uso generalizado en nuestra praxis societaria. Y siendo así, resulta también oportuno apelar al art. 1287 CC para interpretar adecuadamente el ámbito de aplicación del art. 130 LSA (como se recordará, el precepto dispone que el uso *“se tendrá en cuenta para interpretar las ambigüedades de los contratos”*)⁵³.

3.3. Racionalidad económica y teoría de las organizaciones: la separación de funciones

El tercer paso de nuestro razonamiento tiene por objeto recordar que la diferenciación introducida en la delimitación del cometido inherente al cargo de administrador en los sistemas

⁵³ Admitido que la invocación de los arts. 1283 y 1287 CC es más retórica que técnica, pues de lo que se trata no es de interpretar un contrato, sino una norma de ley. No obstante, confío en que se entienda como un recurso de sentido común, pues el art. 130 LSA integra imperativamente el contrato de sociedad y, en esa medida, no es descabellado resolver las dudas o ambigüedades que presenta teniendo en cuenta *también* los criterios de interpretación de los contratos.

de administración simple y en el sistema de administración colegiado no es producto de una simple constatación empírica, sino que obedece a ciertas exigencias de la racionalidad organizativa que no pueden ser pasadas por alto. Las distintas modalidades de organizar la administración no representan un elenco formal de fórmulas equivalentes y elegibles a capricho para realizar la misma función. La elección de forma determina aquí el contenido de la función. Para comprobarlo, no estará de más diseccionar las diferentes secuencias o fases del proceso decisorio de una empresa, a saber: (i) fase de *programación*: generación de propuestas para la utilización de recursos; (ii) fase de *dirección*: elección de las propuestas que han de ser llevadas a cabo; (iii) fase de *ejecución*: implementación o puesta en marcha de las propuestas elegidas (es la gestión en el sentido más estricto del término); y (iv) fase de *supervisión*: verificación del proceso y de los resultados alcanzados⁵⁴. A nuestros efectos, el interés de esta secuenciación reside en el hecho de que nos permite distinguir dos actividades estructuralmente distintas: la que suele denominarse *dirección de la decisión* que incluye las fases impares (i) y (iii), y que coincide con la que hemos llamado función técnica de gestión y el *control de la decisión*, que incluye las fases pares (ii) y (iv) y compendia la llamada función política de supervisión. Pues bien, lo que nos enseña la teoría de la organización es que en las organizaciones simples se acumulan la dirección de la decisión y el control de la decisión –la función de gestión y la función de supervisión–, mientras que en las organizaciones complejas se separan⁵⁵. La razón de ello reside en los costes relativos de transferir la información específica de la empresa y de mitigar los costes de agencia. En las organizaciones simples, caracterizadas porque los primeros son elevados y los segundos escasos, se opta por agregar las funciones de gestión y de supervisión y encomendárselas conjuntamente a aquellos agentes que poseen información específica. El riesgo de esta acumulación –el riesgo de conductas oportunistas por parte de los agentes que puedan perjudicar los intereses de los accionistas– está mitigado por el propio carácter de las organizaciones simples, en las que normalmente coinciden administradores y accionistas o en las que la concentración de propiedad permite que los accionistas desarrollen una vigilancia directa de los administradores (por ejemplo, una sociedad designa como administrador único de su filial a un tercero)⁵⁶. En cambio, en las organizaciones complejas y grandes –normalmente caracterizadas por una mayor separación de propiedad y poder–, resulta extremadamente costoso que los accionistas asuman la función de supervisión. Por ello, suele recurrirse a una estructura de consejo de administración, al que se le atribuye dicha función de supervisión. Mientras que la función técnica de gestión se residencia en la instancia ejecutiva (en el equipo de dirección que actúa bajo las órdenes y liderazgo del primer ejecutivo de la compañía), la función de supervisión se concentra en el consejo⁵⁷.

⁵⁴ La hipótesis, luego muy celebrada, fue desarrollada por E. F. FAMA y M. C. JENSEN, "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law & Economics* 26-II, 1983, pp. 301 ss., esp. 303-311. Debo decir que para mí fue uno de los estudios que más me ayudaron en mi vida a comprender el derecho de sociedades como lo comprendo (v. también, V. M. C. JENSEN, *Foundations of Organizational Strategy*, Cambridge-Mass., 1998, pp. 130 ss.). Se trata de planteamientos altamente aceptados, que ya figuran en cualquier manual de teoría de las organizaciones: v., por ejemplo, S. DOUMA y H. SCHREUDER, *Enfoques económicos para el análisis de las organizaciones*, trad. esp., Madrid, 2004, pp. 170 ss.

⁵⁵ FAMA y JENSEN, *Journal of Law & Economics* 26-II (1983), pp. 304-305.

⁵⁶ *Ibid.*, p. 306.

⁵⁷ *Ibid.*, p.308 ("We expect to observe such delegation, diffusion, and separation of decision management and control below the top level of complex organizations, even in those unusual complex organizations where residual claims are held primarily by top level decision agents").

3.4. A modo de síntesis: la innegable realidad de la delegación de facultades

Los datos básicos de la realidad y de la teoría de la organización referidos en los apartados anteriores pueden racionalizarse jurídicamente en los siguientes términos: el consejo ejercita la función de supervisión; en cambio, no ejercita la función de gestión (de hecho –como señala certeramente el *Informe Olivencia* en su apartado II.1.1.-, “por su funcionamiento discontinuo, por su estructura colegiada y por su carácter deliberante, no es el órgano idóneo” para llevarla a cabo), sino que la delega en la instancia formada por la alta dirección⁵⁸. La alta dirección –los primeros ejecutivos de la empresa- pueden ciertamente permanecer ajenos al consejo (es el caso, por ejemplo, de aquellas estructuras en las que la función de gestión se encomienda a un director general), pero lo normal es que se integren como miembros dentro de él. Mientras se asegure que no se desfonda la relación de control, la presencia de ejecutivos en el consejo tiene al menos tres ventajas: (i) permite al consejo observar y evaluar los procesos de toma de decisión y sus resultados (el órgano obtiene así un conocimiento superior de la competencia de los ejecutivos que puede llevarle a evitar errores en las designaciones o a corregirlos con mayor rapidez); (ii) puesto que el consejo debe hacer elecciones entre proyectos de inversión alternativos, la presencia en él de ejecutivos le brinda la posibilidad de tener una información más abundante y de mayor calidad que la que alternativamente podría obtener por presentaciones formales; y (iii) la participación de ejecutivos en el consejo puede ayudar a salvaguardar la relación de empleo entre ellos y la empresa, lo que es importante en vista de la insuficiencia de los mecanismos de *enforcement* implícitos y explícitos⁵⁹.

Ahora bien, lo que en este momento importa subrayar es que cuando el consejo delega en un consejero la función ejecutiva de gestión –lo mismo que cuando la delega en un tercero- está agregándole una nueva responsabilidad que hasta entonces no tenía. Como se ha dicho con acierto, “el administrador propuesto para ocupar un cargo delegado va a adquirir obligaciones [...]”

⁵⁸ Es cierto que el consejo puede no delegar y, en ese caso, permanecen en el órgano todas las tareas de gestión permanecen en el consejo. No obstante, este argumento no puede servir de soporte a la “teoría estándar” (como a veces se sostiene: v., por ejemplo, Juste, *Factor de comercio*, p. 159). El derecho no puede construirse a partir de lo que Carl SCHMITT denominada el “caso *innormal*”. Las limitaciones de información, composición e interacción del consejo le inhabilitan prácticamente para la gestión, y a ésta circunstancia no puede ser ajeno el derecho. Hace ya muchos años que me percaté de la imposibilidad de considerar el consejo como un verdadero órgano de *administración* (o de gestión, o de *management* [o *micromanagement*] o “ejecutivo”, o similar), y esto me ocurrió leyendo un memorable estudio de Melvin A. EISENBERG, “Legal Models of Management Structure in Modern Corporation: Directors, Officers and Accountants”, *California Law Review* 63, 1975, pp 375 ss. (más tarde reelaborado dentro de su libro *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976, pp. 139-149), cuyas ideas plasmé en un trabajo de juventud: v. C. PAZ-ARES, “Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima”, *Revista de Derecho Mercantil* 145, 1977, pp. 563 ss., esp. 589 ss. Por lo demás, y para quienes sigan convencidos de la necesidad de una ciencia pura del derecho, no contaminada por la sociología o la economía, reitero que, propiamente hablando, nuestra distinción esencial no es entre función de supervisión y función de gestión, sino entre función deliberativa y función ejecutiva, y lo que es indudable es que ésta última no corresponde al consejo, sino a los órganos delegados.

⁵⁹ Estos aspectos han sido destacados por O. E. WILLIAMSON, “Corporate Governance”, *Yale Law Journal* 93, 1984, pp. 1220; v. también, O. E. WILLIAMSON, *Instituciones de la economía capitalista*, trad. esp., México 1989, pp. 319 ss.; para un resumen v. C. PAZ-ARES, “El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa”, en *Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, Madrid, 2002, p. 1811.

distintas de las que le corresponden como simple miembro del consejo"⁶⁰. Hasta ese instante era un administrador no ejecutivo. Ahora se convierte en administrador ejecutivo, no por obra o decisión de quien lo ha nombrado administrador –el cuerpo de los accionistas en junta general-, sino por decisión exclusiva del consejo de administración, tal es la realidad que no podemos olvidar. Éste es el punto esencial, y nos pone de relieve el error de base o "pecado original" de que no ha podido o no ha sabido zafarse la teoría del vínculo y la doctrina mercantilista más reciente, que ha abrazado sus presupuestos sin la debida reflexión. El presupuesto de dicha doctrina –la identidad de funciones que corresponden al administrador y a un ejecutivo ligado a la sociedad por un contrato de servicios- es inexacta por haber tomado la parte por el todo. Es válida para los casos de administradores típicamente ejecutivos. En tales casos, ciertamente carece de sentido que una misma prestación –la actividad como administrador ejecutivo- sea objeto de dos relaciones jurídicas –una societaria y otra contractual- sometidas a regímenes jurídicos no coincidentes. De hecho, la doctrina del vínculo es impecable e inobjetable en los supuestos en que el sistema de administración de la sociedad sea de administrador único (o incluso de dos administradores mancomunados o de varios administradores solidarios), pues en tal hipótesis las personas designadas para el puesto por la junta general están llamadas de ordinario a desempeñar personal y directamente las funciones ejecutivas necesarias para una ordenada administración de la sociedad. No ocurre así, sin embargo, en la hipótesis en que el órgano de administración de la sociedad esté configurado como consejo de administración, como sucede en la mayor parte de las empresas de cierto tamaño. Y no ocurre porque en estos casos – como hemos comprobado- el cometido inherente del cargo es distinto. Cualquier análisis mínimamente realista ha de partir por ello de estas premisas, que reflejan el patrón o norma a que responde la realidad.

Esta es la parte de la experiencia que hay que incorporar a la teoría. Debo decir que por ahora no entro a discutir si cabe una relación contractual yuxtapuesta a la relación societaria (de ello me ocuparé más tarde: v. *infra* 7). Lo único que afirmo en este momento es que el consejero ejecutivo está unido a la sociedad por una doble relación: una básica como consejero (relación de administración originaria) y otra adicional como delegado (relación de administración derivada). En este punto no hay margen para la duda o vacilación. Se trata –como se ha dicho con acierto- de "dos distintos negocios, el primero de los cuales actúa como requisito necesario para la celebración del segundo, de modo semejante a lo que sucede con los administradores si la ley o los estatutos exigieran la condición de accionistas para su nombramiento. Administradores y delegados, en definitiva, están vinculados con la sociedad a través de una relación distinta, "aunque sea de idéntica naturaleza"⁶¹.

No puede afirmarse por ello, como es corriente entre los partidarios de la teoría estándar, que "la Ley no conoce distinción alguna entre administradores activos y pasivos [internos o externos, ejecutivos y no ejecutivos], ni tampoco se establecen, hoy por hoy, diferencias en cuanto al régimen de responsabilidad de unos y otros"⁶² La ley conoce

⁶⁰ RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados*, p. 425.

⁶¹ IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación*, pp. 408-409.

⁶² MARTÍNEZ SANZ, *Comentario LSA*, II, p. 1290; en parecido sentido, v. ALCOVER GARAU, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, pp. 135-146; JUSTE "Retribución de consejeros, pp. 509-511; etc. Tampoco es de recibo el juicio de la RDGRN 12-IV-2002 (Ar. 8096) "si ya en teoría resulta difícil fijar la línea fronteriza entre uno y otro tipo de actividad [la de "administrador" y la de "ejecutivo"], en la práctica se tornará imposible muchas veces apreciar esa diversificación funcional".

perfectamente la distinción (sólo que habla de consejeros a secas y de consejeros delegados) y diferencia con claridad su régimen de responsabilidad (una es responsabilidad *in instruendo* e *in vigilando* y la otra responsabilidad *in agendo*⁶³). Huelga recordar aquí que la responsabilidad solidaria prevista en el art. 133 LSA sólo actúa en horizontal –entre consejeros *qua* consejeros miembros de un órgano colegiado- y no en vertical –entre consejeros ejecutivos y consejeros miembros del órgano⁶⁴.

4. La potestad de delegación del consejo como fundamento de la potestad de retribución de los consejeros ejecutivos

De acuerdo con las consideraciones anteriores, el desempeño de la función ejecutiva –o función técnica de gestión- por parte de los consejeros ejecutivos no pertenece al cometido inherente al cargo de consejero y, por tanto, su retribución no está sujeta a la exigencia de cobertura estatutaria establecida por el art. 130 LSA. El paso siguiente del razonamiento nos precipita en el corazón de nuestra tesis: si el fundamento jurídico de la retribución de los consejeros ejecutivos no se encuentra en la relación de administración originaria (art. 130 LSA), ha de hallarse en la relación de administración derivada de la delegación de facultades (art. 141 LSA). En efecto, si bien la *remuneración general* que corresponde a todo consejero por el hecho de pertenecer y participar en la tareas del consejo –por desempeñar la función deliberativa o función política de supervisión que define el cometido inherente al cargo- está regulada en el art. 130 LSA, la *retribución específica* que trae causa de la delegación de facultades del consejo a favor de un concreto administrador –en definitiva, de la función ejecutiva o función técnica de gestión- se gobierna por la norma que prevé dicha delegación, a saber: el art. 141 LSA. La potestad de delegar es también la potestad de negociar sus condiciones, incluidas las retributivas. Puede afirmarse, en consecuencia, que el título jurídico en virtud del cual el consejo de administración puede remunerar a sus consejeros ejecutivos es el mismo que le permite designarlos. A favor de este planteamiento militan consideraciones de muy variada índole.

4.1. La correlación entre la potestad de designación y la potestad de retribución

Imperativos de la razón lógica y práctica, a los que el derecho se resiste a permanecer ajeno, exigen, efectivamente, establecer una correlación necesaria entre la potestad para designar consejeros ejecutivos y la potestad para acordar su retribución como tales, que no puede estar determinada de antemano en los estatutos, porque –como veremos enseguida- de antemano se desconocen las condiciones de la delegación, que están dentro del ámbito de autoorganización del consejo. Es cierto –no nos duele reconocerlo una vez más- que el art. 130 LSA se refiere literalmente a la “retribución de los administradores”. Pero el significado literal de las oraciones sólo es aplicable en relación con un conjunto de suposiciones de fondo. Una vez desvanecidas

⁶³ Ya en los años cincuenta el profesor Girón había puesto de relieve que la doble función –función de supervisión y función de gestión- se proyectaba “en el propio consejo por diferenciación de simples consejeros y consejeros delegado [...] por donde se deslindaban las dos funciones” (v.J. GIRÓN TENA, “La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima en el derecho español”, *Anuario de Derecho Civil*, 1959, p. 443).

⁶⁴ En este punto me permito remitir a C. PAZ-ARES, “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Revista de Derecho de Sociedades* 20, 2003, pp. 67 ss., posteriormente publicado como libro, por donde citaré: v. *Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo*, Madrid, 2007, pp. 83-84.

éstas bajo la luz de la racionalidad organizativa a que responden el consejo como forma especial de organizar la administración de la sociedad e interpretado dentro del sistema en que se inserta, el precepto dice otra cosa. Es perfectamente razonable que, al requerir la expresión estatutaria del sistema de retribución, venga a residenciar indirectamente en la junta general -que es el órgano competente para modificar los estatutos- la competencia para configurar y establecer la retribución de los administradores, y ello porque -de conformidad con *el principio de correlación retribución/designación* antes aludido- es la propia junta general quien goza de la facultad para designarlos (art. 121 LSA). Consecuentemente, si la junta nombra un administrador único o a los miembros del consejo de administración, lo lógico es que sea también ella quien decida su retribución. La retribución no puede quedar en manos del propio órgano retribuido por razones que resulta ocioso detallar.

Ahora bien, esta regla debe limitarse a la retribución de aquella parte de la actividad del administrador que traiga causa de su designación por la junta general, que puede ser toda la actividad de gestión (en el caso del administrador único o de varios administradores mancomunados o solidarios nombrados directamente por la junta) o solamente la actividad deliberativa de supervisión, en el caso de los consejeros designados para formar parte del consejo. No tiene sentido, en efecto, que la retribución de la actividad de gestión que pueda desarrollar un consejero ejecutivo en virtud de la delegación de facultades adoptada por el propio consejo haya de estar predeterminada por los estatutos o por la junta, y ello por varias razones:

a) En primer lugar, porque la delegación orgánica o contractual de facultades no es un acto necesario del consejo, sino facultativo: el consejo puede decidir encomendar la gestión a uno de sus miembros o a un tercero (por ejemplo, a un director general, cuyas funciones ejecutivas son equivalentes a las de un consejero delegado⁶⁵). Si en este último caso es manifiesto que el consejo tiene la facultad de fijar su retribución, no se entiende por qué no ha de suceder lo mismo en el caso de que confíe las funciones ejecutivas a un consejero⁶⁶. En uno y otro caso estamos dentro de la potestad de autorganización del consejo.

b) En segundo término, porque la delegación de facultades puede hacerse con un alcance mayor o menor (v. art. 141.2 LSA y 149.1 RRM), lo cual ha de tener algún reflejo en la retribución. Carece

⁶⁵V., por todos, F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, "Notas sobre el régimen jurídico del director general de la sociedad anónima", en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, vol. III, Madrid, 1971, pp. 113 ss., y, más recientemente, JUSTE MENCÍA, *Factor de comercio*, pp. 87 ss., esp. pp. 96-97.

⁶⁶ Imaginemos que los estatutos de una sociedad disponen que la retribución del consejo en su conjunto, formado por 10 miembros, no puede rebasar una determinada cifra, por ejemplo 100, y que la retribución estándar en el mercado de un ejecutivo que se ocupe del *day to day management* de la sociedad asciende a 50. De acuerdo con el criterio estricto de la teoría estándar habría que entender que en este caso la retribución del consejero delegado ha de extraerse de -y computarse en- la cifra estatutaria de retribución de los administradores. Ahora bien, en contra de lo que se cree, de este modo no se garantiza que los administradores no incurran en excesos. La garantía estatutaria del art. 130 LSA es falaz. Si los administradores ven reducidas sus retribuciones de 100 a 50 por la necesidad de detraer de la cifra estatutaria el salario del consejero delegado, pueden optar por designar a un director general y pagarle por fuera, lo cual -esto es indiscutible- resulta perfectamente legítimo. Siendo ello así, la pregunta que enseguida hay que responder resulta ella misma de lo más elocuente: ¿qué garantías aporta la doctrina de la reserva estatutaria para la retribución de los ejecutivos?

de sentido por tanto que la retribución venga determinada por un órgano distinto de aquél que decide la cantidad y calidad de las facultades objeto de delegación⁶⁷.

c) Finalmente, porque las condiciones de desempeño de las facultades delegadas -nivel de dedicación, ámbito de la obligación de no competencia, etc.- son fijadas por el propio consejo de administración, y siendo ello así, lo lógico es que sea este órgano el que fije la retribución adecuada a estas circunstancias⁶⁸.

La consecuencia más importante de esta reubicación de la problemática que nos ocupa en una nueva *sedes materiae* es el sometimiento de las decisiones retributivas de los consejeros ejecutivos a las reglas relativas a las decisiones de delegación de facultades. En consecuencia, la configuración -cualitativa y cuantitativa- del paquete retributivo de los consejeros ejecutivos no puede ser transferida a otros órganos delegados: ni al presidente, ni a la comisión ejecutiva ni siquiera a la comisión de nombramientos y retribuciones (otra cosa es que su informe favorable sea preceptivo)⁶⁹ y ha de ser aprobada por el *plenum* del consejo con la mayoría cualificada de dos tercios de sus miembros a que se refiere el art. 141.2 LSA⁷⁰.

4.2. Referencia al Anteproyecto de Código de Sociedades Mercantiles

El planteamiento desarrollado converge limpiamente con las presuposiciones que están en la base de los distintos informes de gobierno corporativo que se han sucedido en nuestra experiencia. Tanto el Informe Olivencia como el Informe Aldama y el Código Unificado parten con naturalidad, según hemos tenido ocasión de comprobar, de la premisa de que la retribución de las funciones delegadas encomendadas a los consejeros ejecutivos no corresponde a los estatutos y a la junta, sino al consejo de administración (v. *supra* 4 *ab initio*). Nada tiene de extraño por ello que los defensores de la teoría estándar les hayan reprochado su incongruencia con la legislación en vigor, su claudicación frente a la práctica corriente y -esta vez de manera

⁶⁷ Aunque no sacan todas las consecuencias, son interesantes en esta línea las observaciones de F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, "La delegación de facultades del consejo de administración de la sociedad anónima", *Revista de Derecho de Sociedades* 1, 1993, pp. 98-99 y de FERNÁNDEZ-ARMESTO, en BUENO (dir.), *Gobierno de la empresa*, pp. 199-200.

⁶⁸ V. S. SÁNCHEZ GIMENO, "Los contratos -civiles o laborales- de alta dirección celebrados con administradores ejecutivos de sociedades", en *Revista de Derecho Mercantil* 245, 2002, pp. 1461 ss.; *Prestación de servicios*, pp. 108 ss.

⁶⁹ Para un apunte en esta línea v. F. SÁNCHEZ-CALERO, "Introducción al curso sobre retribución de administradores y directivos", en F. SÁNCHEZ-CALERO y J.W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ (dir.), *La retribución de administradores en las sociedades cotizadas. Estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a la cotización*, Madrid, 2003, p. 21. En la doctrina comparada, prevalece el mismo criterio: v., por ejemplo, G. MINERVINI, *Gli amministratori*, pp. 204-207; BONAFINI, *Compensi degli amministratori*, pp. 238-240; F. GARRON, "La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales", *Revue des Sociétés* 4, 2004, p. 814; etc. También lo pedía así el Informe Winter. Debe entenderse por todo ello que la recomendación 8 b) (ii) del *Código Unificado*, que reserva al *plenum* del consejo "la retribución adicional [que pueda corresponder a los consejeros ejecutivos] por sus funciones ejecutivas y demás condiciones que deban respetar sus contratos", no es propiamente una recomendación, sino una interpretación adecuada del art. 141 LSA.

⁷⁰ Aunque desde un planteamiento que está fuera de las coordenadas en que nos movemos, atisban la aplicación del 141 LSA a la distribución entre los miembros del consejo de las cantidades que le correspondan R. BELDA y S. ESPINOSA DE LOS MONTEROS, "Retribución de los consejeros", en F. VIVES y J. PÉREZ-ARDÁ, *La sociedad cotizada*, Madrid-Barcelona, 2006, p. 377.

particularmente injusta- su elaboración precipitada⁷¹ (digo injusta, porque las recomendaciones allí contenidas, aunque expresadas en un lenguaje no técnico –más empresarial que jurídico-, son fruto de una reflexión muy meditada sobre el alcance limitado del art. 130 LSA)⁷². En todo caso, no traigo ahora a colación esos informes como fuente de autoridad para respaldar la crítica de la teoría estándar, sino como precedente en nuestra cultura jurídica de un texto que, esta vez sí, me permito invocar como fuente de autoridad en apoyo del planteamiento que formulo en estas páginas. Me refiero a la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* aprobada por la Comisión General de Codificación del Ministerio de Justicia (Madrid 2002), cuya regulación de esta materia no representa una innovación, sino una mera prolongación interpretativa de la actualmente vigente, como lo prueba el hecho de que mantenga intacto el art. 130 LSA en su art. 257 (“*La retribución de los administradores deberá ser fijada en los estatutos*”⁷³). Pues bien, esta continuidad no ha sido óbice para que el art. 141 de la *Propuesta*, relativo a la “*Delegación de facultades del consejo de administración*”, después de reiterar en sus apartados iniciales las mismas reglas del precepto hoy en vigor, incorpore un nuevo apartado 4 destinado a clarificar lo que hemos venido sosteniendo:

“cuando un miembro del consejo de administración sea nombrado consejero ejecutivo será necesario que se suscriba un contrato por éste y la sociedad. El consejo de administración, antes de que tenga lugar la suscripción, deberá aprobar el proyecto de contrato. [...] En el contrato se detallarán todos los conceptos por los que el consejero ejecutivo pueda obtener una retribución, incluyendo, en su caso, la eventual indemnización por cese anticipado y las cantidades a abonar por la sociedad en concepto de primas de seguro o de contribución a planes de pensiones. El consejero no podrá percibir cantidad alguna que no esté detallada en el contrato”.

4.3. La lección del derecho comparado

La teoría estándar se hace acreedora del ácido reproche que PASCAL dirigió a la jurisprudencia: “*verdad aquende los Pirineos, error allende*”. Como no compartimos la visión municipal de la ciencia del derecho que subyace a la ironía pascaliana, apelamos a la experiencia comparada para reforzar adicionalmente la interpretación propuesta. Allí advertimos, en efecto, que la atribución al consejo de la potestad para remunerar a los consejeros ejecutivos, lejos de ser una singularidad estridente en el panorama internacional, constituye una pieza ejemplar de lo que antes se denominaba el “derecho universal” de las sociedades anónimas y de lo que no sin una pizca de exageración podríamos denominar el “derecho natural de sociedades”. Para comprobarlo basta echar un vistazo rápido a ordenamientos de nuestro entorno, que muestran una rara uniformidad

⁷¹ Sirvan como botón de muestra de las posiciones más y menos acérrimas, respectivamente, DOMÍNGUEZ GARCÍA, “Retribución de los administradores”, p. 1083 (*las “recomendaciones de nuestros textos sobre el buen gobierno[...] no se adaptan al derecho positivo [...], luciendo [...] una abierta contradicción entre ambos*”) y de L. A. VELASCO SAMPEDRO, “Retribuciones de los consejeros y altos directivos (recomendaciones 35 a 41) en AA.VV. *Comentarios a las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno*, Madrid, 2007, p. 211 (“*esta propuesta tiene un encaje bastante problemático con la situación de nuestro Derecho, ya que [...] el art. 130 LSA reserva esta materia a los estatutos, [...] pudiéndose deducir además [...] una competencia inicial de la junta en esta cuestión*”

⁷² En este sentido, resultan clarificadoras las consideraciones de M. M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “¿Debe modificarse la doctrina del TS y de la DGRN sobre la retribución de los administradores a la luz del art. 35 d) del Código Unificado de Buen Gobierno?”, *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, pp. 297 ss., esp. 303-304.

⁷³ El resto del artículo 257 reproduce al pie de la letra el contenido tradicional del art. 130 LSA.

de criterio. A fin de no hacer tedioso este experimento de contraste elegiré tan sólo los más representativos: el derecho italiano, el derecho francés y el derecho inglés⁷⁴.

a) En el derecho italiano, la regla general se encuentra en el apartado primero del art. 2389 del *Codice Civile*. El precepto, en una línea similar a nuestro art. 130 LSA, dispone que las retribuciones y participaciones en beneficios de los miembros del consejo de administración deben hallarse establecidas por los estatutos de la sociedad o por la junta general de accionistas. En su apartado segundo, que es el relevante a nuestros efectos, precisa sin embargo que la remuneración de los “*amministratori investiti di particolari cariche*” (“administradores a los que encomienden especiales cometidos”) será establecida por el consejo de administración. La doctrina discute el alcance del concepto de administradores investidos de especiales cometidos, y no es cosa ahora de entrar en ese debate. Lo que aquí interesa es destacar que, en todo caso, dentro de él entran de lleno los consejeros ejecutivos o consejeros en los que se hayan delegado las facultades del consejo⁷⁵.

b) Algo similar ocurre en el derecho francés. Como es sabido, este ordenamiento diferencia entre “administración” –coincidente con lo que nosotros venimos denominando función deliberativa o función de supervisión- que se encomienda al consejo de administración (cuyos miembros son retribuidos con *jetons de présence* o dietas de asistencia de cuantía fijada por la junta general (v. art. 225-45 del *Code de Commerce*); y la “dirección” –lo que venimos llamando función ejecutiva o de gestión- que se confía a un órgano unipersonal denominado director general, cargo que normalmente se acumula al de presidente del consejo (art. 225-51-1 *Code de Commerce*). Pues bien, los arts. 225-47 I y 225-53 II del mismo cuerpo legal disponen que la competencia para fijar la retribución del presidente director general y de los denominados “directores generales delegados” –parangonables, respectivamente, a nuestro presidente ejecutivo y nuestros consejeros delegados-, corresponde precisamente al consejo de administración. En suma, pues, “*la souveraineté du conseil quant à la détermination de la rémunération des mandataires sociaux est entière*”⁷⁶.

⁷⁴ Dejamos fuera el análisis del derecho alemán, debido a las peculiaridades de su sistema dual de administración, compuesto de un órgano de vigilancia (*Aufsichtsrat*) y un órgano de gestión (*Vorstand*). En todo caso, es de observar que la lógica del sistema alemán es la misma que proponemos para interpretar el nuestro; es la lógica de la correlación entre competencia para designar y competencia para retribuir. En Alemania la retribución del órgano de vigilancia se encomienda a los estatutos o la junta general (parágrafo 113.1 *Aktiengesetz*) y la de los miembros del órgano ejecutivo al órgano de vigilancia (parágrafo 87 *Aktiengesetz*). La razón, en última instancia, radica en que la designación de los miembros del órgano de gestión corresponde al órgano de vigilancia (parágrafo 84.1 *Aktiengesetz*) y la de los miembros del órgano de vigilancia, a la junta (parágrafo 101 *Aktiengesetz*): v., por todos, W. HEFERMEHL, G. SPINDLER, en *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, vol. III, 2ª ed., München, 2004, pp. 314 ss y 1082 ss. Otro tanto, como es natural, se prevé en el derecho italiano para el caso de que las sociedades opten por el sistema dualista (v. Art. 2409ter *decies*, I, a) *Codice Civile*) y lo mismo ha de entenderse, a pesar del silencio del art. 333 LSA, en nuestro derecho para las sociedades anónimas europeas que elijan el sistema dual.

⁷⁵V., por todos, G. CASELLI, en “Vicende del rapporto di amministrazione”, en G. E. COLOMBO y G.B. PORTALE (dirs.), *Trattato delle società per azioni*, vol. IV, Torino, 1991, pp. 51-52. Resulta muy interesante, por las razones que aduce, la sentencia relativamente reciente del Tribunal de Milán de 5 de noviembre de 2001 y el comentario de la misma de L. SALVATO, “Competenza alla determinazione del compenso di amministratori investiti di particolare cariche”, *Le Società*, 6, 2002, pp. 729-737. Mantiene una posición diversa, francamente aventurada y desmentida por las reformas más recientes, BONAFINI, *Compensi degli amministratori*, pp. 166 ss.; en pp. 120 ss. se ofrece una exposición completa de la tesis dominante). La última reforma sufrida por el art. 2389 (por obra del Decreto Legislativo de 17 de enero de 2003, núm. 6 sobre “la reforma orgánica de la disciplina de las sociedades de capital y sociedades cooperativas en actuación de la Ley de Delegación de 3 de octubre de 2001, núm. 366) no afecta a la posición tradicional recogida en el texto.

⁷⁶ J.F. BARBIERI, “Note sous Cassation (com.) 30 novembre 2004”, *Revue des Sociétés* 3, 2005, p. 634; para una primera aproximación a este sistema, aunque referida a la vieja disciplina contenida en la *Loi des sociétés commerciales*, v., por todos, G. RIPERT y R. ROBLOT, *Traité de droit commercial*, vol. I, 16ª ed., Paris, 1996, pp. 925-927 y 957-958; y, en nuestra literatura, el panorama de derecho comparado que ofrece SÁNCHEZ GIMENO, en *Revista del Derecho Mercantil* 245, 2002, pp. 1464-1469

c) En el derecho inglés se orienta igualmente en la misma dirección. La *section 82*, table A, de la *Companies Act* de 1985 exige la constancia estatutaria de la retribución de los miembros del consejo. No obstante, cuando se trata de autorizar el *services contract* que une a la sociedad con aquellos miembros del consejo que cumplen funciones ejecutivas –nuestros “consejeros-delegados”–, la competencia para la designación, que incluye la de determinar las condiciones de dedicación y la de fijar la retribución, se atribuye al consejo de administración o *Board of Directors* (v. *section 84*, table A, de la *Companies Act*). Y para ello el Consejo cuenta con la máxima discrecionalidad. La *section 84* dispone: “*Any such appointment, agreement or arrangement may be made upon such terms as the directors determine and they may remunerate any such director for his services as they think fit [...]*”⁷⁷. Igual sucede en el derecho americano, que considera una competencia natural del *Board* la remuneración de los “*senior executives*” (consejeros ejecutivos)⁷⁸.

d) No hace falta decir que el derecho comunitario reproduce el mismo esquema de distribución de competencias. Esto ya estaba claro en el art. 21 n) de la *non nata* Propuesta de 5ª Directiva (versión 1983) que encomendaba al consejo (a los consejeros no ejecutivos) la remuneración de los consejeros ejecutivos y a la junta general, la de los consejeros no ejecutivos. Y sigue estándolo en el último documento que trata de la materia. Aludo a la Recomendación de la Comisión de 15 de febrero de 2005 (relativa al papel de los administradores no ejecutivos o supervisores y al de los comités de consejos de administración o de su previsión, aplicables a las empresas que cotizan en bolsa [2005/162/CEE]), que en todo momento presupone que la retribución de los consejeros ejecutivos es una competencia natural del consejo. Es ilustrativo, por ejemplo, el apartado 3.2 del Anexo I, que asigna al Comité de Remuneraciones la función de “*presentar propuestas, para aprobación por el consejo de administración [...] sobre la política de remuneraciones de los administradores ejecutivos. Esta política -agrega el documento- debe cubrir todas las formas de remuneración, incluidas en concreto, la remuneración fija, los sistemas de remuneración ligada al rendimiento, los regímenes de pensiones y las indemnizaciones por despido*”. *Res ipsa loquitur*⁷⁹.

4.4. La inidoneidad funcional de la junta general para retribuir a los consejeros ejecutivos

Finalmente, convendrá recordar que este patrón uniforme del derecho comparado no es producto de la casualidad, sino que responde a la propia arquitectura organizativa de la sociedad anónima y a su sistema natural de reparto de competencias entre el órgano soberano y el órgano administrativo. No debe sorprender por ello que la “*selección, retribución, control y, en su caso, la sustitución de los directivos principales* [se alude básicamente a los consejeros delegados] y la supervisión de los planes de sucesión” se califique de “*función clave*” del consejo en los *Principios de gobierno corporativo* de la OCDE⁸⁰. Si la selección de los primeros ejecutivos y la configuración de

⁷⁷ V. G. DAVIS, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 6ª ed., London, 1997, p. 630; S. W. MAYSON, D. FRENCH y Ch. L. RYAN, *Company Law*, 20ª ed., Oxford University Press, 2003, pp. 487-489; v. también, en nuestra literatura, M.I. HUERTA BIESCA y CH. VILLIERS, “La retribución de los administradores de las sociedades anónimas y limitadas en el derecho español y en el derecho inglés: aproximación a sus aspectos comunes y nuevas perspectivas”, *Revista General de Derecho* 615, 1995, pp. 13475 ss., esp. 13492 ss. Las normas de gobierno corporativo, como no podía ser de otra forma, complementan este panorama con fidelidad a la regulación legal (v. *principle B.2* del *Combined Code for Listed Companies*). Otra cosa es que, a raíz de la más reciente reforma de la *Companies Act*, la política de retribuciones de los consejeros ejecutivos debe someterse a “votación consultiva” de la junta general, que no modifica la competencia natural del consejo para retribuir a los consejeros ejecutivos, sino que simplemente introduce una medida adicional de transparencia (v. *infra* 4.4.e).

⁷⁸ V. el *Restatement* de la materia contenido en ALLI, *Principles of Corporate Governance*, vol. I, sect. 5.03, pp. 245 ss.

⁷⁹ Por ello, no se acierta a comprender la afirmación de que la atribución de competencia al consejo para fijar la remuneración de los consejeros ejecutivos “*parece contradecir*” “los más significativos ordenamientos del derecho comparado” (DOMÍNGUEZ GARCÍA, en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.* (dir.), *Derecho de SAs cotizadas*, pp. 1077-1078).

⁸⁰ V. apartado VI D.3 de su última versión de 2004 (p. 24 de la edición castellana realizada por el Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid 2004). La justificación de esta idea, después del repaso del derecho comparado, es clara: “*The power vested in the board of directors to set executive compensation fits within the general governance*

sus funciones –lo que los juristas españoles denominamos “delegación de facultades”– es parte esencial del cometido del consejo, también ha de serlo la retribución. La lógica –como decíamos antes– reclama que no se separen las decisiones de selección y las decisiones de remuneración. Pero no sólo la lógica. Existen, en efecto, muchas razones funcionales de peso que desaconsejan la separación, y entre ellas sobresalen las siguientes:

a) Exigencias de practicabilidad.– La separación funcional de ambas competencias determinaría un desfase temporal entre el momento en que el consejo selecciona al ejecutivo (que normalmente se integrará en el órgano vía cooptación) y el momento en que tendría que reunirse la junta para establecer su retribución (obsérvese que la junta –sobre todo en las sociedades cotizadas– no puede constituirse *ad libitum* sin graves costes y trastornos). Este desfase temporal, como fácilmente se comprende, hace difícilmente practicables los procesos externos de selección. Imaginemos que una empresa quiere fichar como consejero delegado al presidente ejecutivo de otra (no se trata precisamente de un caso de laboratorio⁸¹). ¿Acaso la imposibilidad de ofrecerle un contrato definitivo con sus debidas protecciones no obstaculizaría la iniciativa? Todos los estudiosos de esta materia rechazan por estas razones de practicabilidad las propuestas que a veces se lanzan en los foros de gobierno corporativo encaminadas a residenciar en la junta la competencia para retribuir también a los consejeros ejecutivos⁸². El Informe Cadbury ya alertaba sobre ello: “*Aunque se han recibido propuestas encaminadas a dar a los accionistas la oportunidad de determinar en las juntas generales cuestiones como la retribución de los consejeros [ejecutivos], el Comité no ve el modo de ponerla en práctica. La remuneración de un consejero no es algo que pueda reducirse sensatamente a una votación a favor o en contra: aunque se votara en contra de un determinado paquete de retribuciones, el Consejo aún tendría que establecer la remuneración del Consejero afectado. Existen, además, consideraciones prácticas como la de la necesidad de convenir la remuneración de los consejeros en el momento de su nombramiento*”⁸³.

b) Complejidad y sensibilidad.– La complejidad de los factores que han de manejarse para determinar la retribución de los consejeros ejecutivos (estructura de incentivos en función de los mecanismos de gobierno de que dispone la compañía; planificación de la retribución en vista de la evolución y evaluación del rendimiento del ejecutivo; negociación atendiendo a los niveles retributivos de otras compañías en el mercado; consistencia con el sistema retributivo de la alta dirección, consideraciones cambiantes de coste; etc.) hacen que la junta sea un foro poco apropiado para la toma de estas decisiones. Implicar a los accionistas en este proceso crea el riesgo de un indeseable *micromanaging* por los inversores y el peligro de que las decisiones obedezcan a intereses especiales, no relacionados con la creación de valor. Lo que deben ganar los ejecutivos y cómo deben ganarlo constituye una decisión de gestión empresarial, de la que no puede desapoderarse al consejo. La ventaja comparativa de este órgano (y de la comisión de retribuciones que a menudo lo auxilia en la labor) es manifiesta⁸⁴.

framework at the heart of most corporate law systems” (R. BAHAR, “Executive Compensation: Is Disclosure Enough?”, working paper del Centre Bancaire et Financiere, Gèneve, 2005, p. 10 disponible en www.ssrn.com).

⁸¹ En nuestra experiencia reciente podemos recordar casos notorios como el fichaje del antiguo Presidente de Altadis como consejero delegado de Inditex o la más reciente incorporación del antiguo consejero delegado del Banco Sabadell al primer puesto ejecutivo de la Caixa. Aunque no dispongo de estudios sistemáticos, la evidencia anecdótica sobre el cambio de consejeros ejecutivos de unas empresas a otras es muy significativa. Hace cuatro años la prensa publicaba el siguiente titular: “La rotación de altos ejecutivos registra un nuevo record”. Bajo él leíamos: “*las empresas están aumentando la presión sobre los consejeros delegados, lo que se ha traducido en un constante aumento de la rotación de los máximos directivos*” (*Expansión* 7-VII-2003, p. 34). Hace poco el titular era: “El 15% de los altos ejecutivos abandonó su cargo en 2006” y después se explicaban sus dos causas más importantes: “*sucesión pactada*” y “*fichajes por otras empresas*” (*El Economista*, 23-I-2007, p. 13).

⁸² Sirvan como botón de muestra las reflexiones en este sentido de J.N. GORDON, “Executive Compensation: If There’s a Problem, What’s the Remedy?”, *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp. 687 ss. o, en un país más cercano, de K.P. MARTENS, “Der Vorstandsvergütung auf dem Prüfstand”, *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 169, 2005, pp. 148-149.

⁸³ *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, presidido por Sir Adrian CADBURY, London, december 1992, apartado 4.43.

⁸⁴ Debemos a S. DEANE, “Say on Pay: Results from Overseas”, *The Corporate Board*, Julio/agosto 2007, pp. 11-18 una defensa especialmente articulada de este punto de vista (para más indicaciones en el mismo sentido v., entre

A esto debe añadirse el problema de la “sensibilidad”. Las decisiones de retribución constituyen una “cuestión emotiva” y un tópico para la discusión mediática. En la aproximación de los medios y del hombre de la calle a estas materias suelen primar consideraciones cuantitativas sobre cualitativas, lo que dificulta la configuración de un paquete retributivo óptimo apto para atraer, retener y motivar a los ejecutivos. Ciertamente, la propuesta la puede hacer el consejo, pero el hecho mismo de tener que someterla a la aprobación de la asamblea le inducirá *ex ante* a estructurar la retribución del modo que crea más popular, que con frecuencia no es el más eficiente⁸⁵. “*El votante medio* –como escribe Sartori en su crítica a la democracia directa- *raramente actúa, sino que reacciona*”⁸⁶. Nuestro argumento, por ello, no apela a la tecnocracia, sino a la democracia representativa (el papel fundamental de la junta es la elección del consejo llamado a retribuir a los primeros ejecutivos, la censura de su gestión y, en su caso, la exigencia de responsabilidades y su remoción).

c) *Reducción de responsabilidad.*- Desde el punto de vista del buen gobierno, la atribución a la junta de la competencia decisoria en materia de retribuciones puede tener, además, un efecto indeseado, cual es el de proteger al consejo frente al riesgo de responsabilidad, lo que puede propiciar que formule propuestas que alternativamente, si debiera pechar con las consecuencias, quizá no formulase⁸⁷. De hecho, en la experiencia internacional se afirma que los mayores excesos se han cometido precisamente en aquellos ámbitos retributivos -opciones sobre acciones y similares-, donde la competencia corresponde a la junta general de accionistas⁸⁸. En definitiva, lo que quieren los inversores es que “cada palo aguante su vela”. El argumento no se neutraliza apelando al art. 133.4 LSA -representativo, por otro lado, de una “anomalía” dentro de nuestro derecho⁸⁹-, y ello porque la inclinación natural de cualquier juez sensato es a eximir de responsabilidad a quienes no tienen el poder de decisión. El binomio “poder/responsabilidad” está muy arraigado en nuestra conciencia jurídica.

Adicionalmente, deben tenerse en cuenta los problemas estratégicos. La atribución de competencia a la junta general sobre las retribuciones de los consejeros ejecutivos tenderá naturalmente a convertirse en una moción de censura, de manera que, en caso de no aceptarse las propuestas elevadas a la junta por el consejo, forzará a sus miembros a dimitir. Pues bien, si esto es así, puede plantearse un problema grave con los inversores institucionales, que no están dispuestos a ocuparse de lo que podríamos llamar “ajustes finos”. La política de los inversores tradicionales es más simple: o bien respaldan al *management* o bien orquestan cambios grandes para sustituirlos. Por ello, si los inversores están razonablemente satisfechos de como se lleva la compañía, no serán

tantos, R.S. THOMAS y K.J. MARTIN, “Should Labor Be Allowed to Make Shareholder Proposals”, *Washington Law Review* 73, 1998, pp. 67 y 76; MARTENS, *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 169, 2005, p. 149; Th. BAUMS, *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 169, 2005, pp. 301-302; B.R. CHEFFINS, *Company Law: Theory, Structure and Operation*, Oxford 1997, pp. 692 ss.; BAHAR, “Executive Compensation”, pp. 10-11 y 51-52; R.S. THOMAS y K.J. MARTIN, “The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation”, *University of Cincinnati Law Review* 67, 1999, pp.1071 ss.; B.R. CHEFFINS y R.S. THOMAS, “Should Shareholders have a Greater Say Over Executive Pay? Learning from the US Experience”, publicado en JLCS 1, 2001, pp. 277 ss, disponible –por donde citamos- en http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=268992, p. 41. Hay algunos datos curiosos. Por ejemplo, en EE.UU se ha acreditado que la mayoría de las iniciativas en esta dirección han sido promovidas por los sindicatos (J. CAI, J.L. GARNER y R.A. WALKLING, *Democracy or Disruption: An Empirical Analysis of Majority Elections*, 2007, Drexel University working paper, disponible en www.ssrn.com).

⁸⁵ Es revelador en este sentido el trabajo de R. S. THOMAS y K. J. MARTIN, “The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation”, *University of Cincinnati Law Review* 67, 1999, pp. 1022-1025.

⁸⁶ G. SARTORI, *Teoría de la democracia*, vol. I (El debate contemporáneo), trad. esp., Madrid, 1988 (5ª reimpresión 2007), p. 188.

⁸⁷ Este punto es tratado agudamente por P. DAVIES, “Post-Enron Developments in the United Kingdom”, en G. FERRARINI, K.J. HOPT, J. WINTER y E. WYMEERSCH (eds.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, 2004, pp. 437-439.

⁸⁸ Recuedan oportunamente esta circunstancia G. THÜSING, “Auf der Suche nach dem iustum pretium der Vorstandstätigkeit”, *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 32, 2003, p. 482 y CHEFFINS, *Company Law*, pp. 690 ss (más adelante aclararemos por qué esta modalidad retributiva de las *stock options* ha de ser aprobada por la junta: v. *infra* 6.3).

⁸⁹ Sobre la anomalía y la necesidad de revisar el precepto en futuras reformas, v. C. PAZ-ARES, “La Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo”, p. 127

propicios a vetar propuestas retributivas que puedan minar la posición del consejo⁹⁰. La experiencia habida en materia de *stock options* a que aludíamos hace un momento quizá se explique por razones de esta índole. Por otro lado, este es un tema donde los inversores difícilmente encontrarán consensos en esta materia⁹¹.

d) Flexibilidad y adaptación.- Alguien podría replicar los argumentos anteriores afirmando que no son óbice para que una sociedad perfile en sus estatutos el sistema retributivo de los consejeros ejecutivos y confíe al consejo su concreción al consejo con el establecimiento de algún límite, lo que sería compatible con el art. 130 LSA. El contrargumento, sin embargo, no parece convincente porque una de dos: o bien se desnaturalizaría el requisito de la constancia estatutaria con previsiones muy genéricas o bien, si se quieren hacer más precisas, crearía una estructura rígida, que no permitiría a las sociedades adaptarse a las necesidades de su propia evolución o de la competencia. La retribución –como recordábamos hace un momento– tiene por objeto atraer, retener y motivar a los primeros ejecutivos, y para ello el consejo debe disponer de una amplia libertad tanto en el plano cualitativo como en el plano cuantitativo: puede resultar que el candidato idóneo tenga determinadas preferencias al riesgo y prefiera un salario fijo elevado y un variable menos elevado; que prefiera el pago de una prima de entrada a una indemnización por cese; que prefiera un seguro de vida a un sistema de pensiones; etc. Igualmente, a la sociedad, puede convenirle más en unos casos ciertas partidas retributivas que otras: por ejemplo, en el momento de despegue o de crisis, puede ser necesario comprometer unos incentivos muy altos o incluso una parte fija elevada, cosa que no ocurre cuando la empresa está asentada o es próspera⁹². Igualmente, en casos de cambio de control o de adquisiciones estratégicas puede resultar oportuno ofrecer incentivos especiales, que no son recurrentes. Y en caso de crisis, para facilitar la contratación de personas adecuadas o evitar fugas de talento, puede ser aconsejable reestructurar todo el paquete retributivo histórico. La determinación estatutaria del sistema retributivo es incompatible con la necesaria flexibilidad, y también lo es la junta. Con el límite retributivo pasa lo mismo. O se pone en términos estratosféricos, en cuyo caso no vale para nada o si se pone en un lugar adecuado, corre el riesgo de no servir para las cambiantes circunstancias de la sociedad⁹³. Por lo demás, ¿qué sentido tiene que el consejo pueda retribuir libremente a los más altos ejecutivos que no forman parte de él y, en cambio, no pueda hacer lo propio con los que se integran en el órgano, máxime cuando las estructuras de los paquetes retributivos normalmente deben ser homogéneas para la alta dirección?

e) Graduación de la intervención de la junta.- Es cierto que la atribución de competencias a la junta en materia retributiva admite graduación. La fórmula más radical consiste en atribuirle la competencia directa para configurar (estatutariamente) el paquete retributivo y determinar (en reuniones ordinarias) su importe. Aquí la junta actúa *ex ante*, con carácter previo al nombramiento del ejecutivo y el papel del consejo está limitado a la facultad (no exclusiva) de propuesta. Es la que hemos tomado como paradigma para realizar el análisis anterior. Otra menos radical consistiría en atribuirle solamente la competencia para ratificar. El consejo tiene el poder de determinar el importe de la retribución, pero posteriormente debe ser revisado y ratificado por la junta. Ciertas empresas de nuestro país han optado voluntariamente por establecer un sistema de esta índole⁹⁴. No obstante, esta alternativa tampoco resulta convincente. Aunque no le afectan directamente algunas de las objeciones anteriores, el grueso de ellas continúa siéndole aplicable. Adicionalmente podrían oponérsele otras todavía no mencionadas, tales como (i) la inconsistencia (las decisiones de la junta pueden producir contradicciones o divergencias costosas con las decisiones del *management* y la estrategia de la compañía), (ii) el oportunismo (los accionistas pueden tratar de expropiar legítimas expectativas de los ejecutivos); (iii) el cortoplacismo (pueden

⁹⁰ La experiencia inglesa de estos últimos años, con alguna conocida excepción, parece confirmar este planteamiento (v. CHEFFINS, *Company Law*, p. 693).

⁹¹ CHEFFINS y THOMAS, "Should Shareholders have a Greater Say Over Executive Pay?", p. 41

⁹² Esta necesidad de flexibilidad y de no interferir en la libertad de configuración del consejo para ofrecer retribuciones novedosas adaptadas a las circunstancias es subrayada en ALL, *Principles of Corporate Governance*, vol. I, p. 249.

⁹³ En este punto es muy oportuna la observación crítica del *Informe Olivencia*, apartado II.7.3. con relación a una práctica que fue corriente en nuestras sociedades cotizadas (progresivamente en declive) consistente en fijar un porcentaje muy elevado de participación en los beneficios, que en realidad nunca se distribuía íntegramente, pero daba total libertad al consejo para configurar sus retribuciones.

adoptar políticas de votación motivadas por objetivos distintos o no congruentes con la creación de valor a largo plazo); etc.⁹⁵. Finalmente, cabría una tercera fórmula menos intrusiva, en la que el voto de la junta ya no es imperativo (como en las anteriores), sino meramente consultivo. Esta es una opción que ha ido ganando fuerza en el debate de gobierno corporativo de los últimos tiempos y por la que claramente aboga la recomendación núm. 40 del *Código Unificado*. Lo que en este momento interesa subrayar es que esta fórmula consultiva no altera la distribución de poder de decisión; solamente refuerza el sistema de transparencia. Deja la competencia para retribuir en su sitio natural, pero brinda a los accionistas una oportunidad reglada de informarse sobre las decisiones retributivas y expresar su juicio sobre ellas. En este sentido, es similar a la votación legalmente preceptiva sobre el informe de gestión. No voy a discutir ahora esta modalidad de intervención de la junta, que puede tener sus ventajas en términos de transparencia, pero que tampoco está libre de cualquier crítica (del tema me ocuparé en un próximo estudio en curso de preparación).

f) Recapitulación: división del trabajo.- Todos los argumentos anteriores pueden resumirse en uno, que evoca el postulado fundamental de las economías desarrolladas: la “división del trabajo”. En efecto, lo que subyace a todos ellos es que la atribución de competencia a los accionistas en una materia tan estratégica para la gestión contradice la lógica organizativa de la sociedad anónima, basada en las economías derivadas de la especialización de funciones o separación de propiedad y gestión: los accionistas aportan el capital financiero, los administradores, el capital gerencial. Los primeros no tienen tiempo, *expertise* ni incentivos (debido a los problemas de acción colectiva) para dedicarse a la gestión⁹⁶. La responsabilidad debe ser de quien dispone de esa mayor tiempo y capacidad técnica: si lo hace mal, deberá responder por esta decisión como por cualquier otra de gestión⁹⁷. K. ARROW identificó dos formas paradigmáticas de tomar decisiones: “consenso” y “autoridad”. Las organizaciones tienden a utilizar procedimientos de decisión adscribibles al primer paradigma cuando cada miembro con derecho de voto tiene igual información e interés (organizaciones simples); en cambio, tienden a utilizar procedimientos basados en la autoridad cuando los miembros tienen información asimétrica e intereses en conflicto (organizaciones complejas). En una pequeña empresa normalmente funcionan sistemas de decisión por consenso (quizá eso explique que la Ley de Sociedades Limitadas supedita a la aprobación de la junta la aprobación de cualquier contrato con sus administradores, incluido aquel que regula la delegación de funciones ejecutivas: v. art. 67 LSRL). No obstante, cuando las empresas crecen en tamaño y complejidad, los procedimientos de consenso se hacen poco practicables. Ello explica que las grandes empresas –y, desde luego, las sociedades cotizadas– tengan una estructura basada en la autoridad del consejo. Los accionistas no tienen la información ni los incentivos necesarios para tomar decisiones sensatas en materias operativas o estratégicas, y la relativa a la selección y retribución de los primeros ejecutivos es quizá la más importante (a ellos suele atribuirse entre el 35% y el 40% de la creación de valor y, en definitiva, del éxito de una empresa⁹⁸). Los accionistas, por tanto, prefieren delegar en un grupo más pequeño y homogéneo –el consejo–, que para funcionar adecuadamente tiene que tener discrecionalidad (sin perjuicio de su debida *accountability*)⁹⁹. El fenómeno es bien conocido por los

⁹⁴ V., por ejemplo, art. 43 de los estatutos de Sacyr-Vallehermoso (disponibles en www.gruposyv.com).

⁹⁵ El lector interesado en profundizar sobre estos aspectos debe consultar el magnífico estudio de L.A. BEBCHUK, “The Case for Increasing Shareholder Power”, *Harvard Law Review* 118, 2005, p. 835 ss., esp. 880-890. Muchas de estas objeciones, aunque no sirven para argumentar contra la atribución a los accionistas de competencias en materia estatutaria –en el establecimiento de las “reglas del juego”, como dice BEBCHUK–, podrían invocarse para rechazar competencias en materia de gestión y, muy específicamente, en materia de retribuciones. Como veremos, el propio BEBCHUK, el gran paladín de la ampliación de la competencia de los accionistas, verdaderamente exigua en los Estados Unidos, no aboga por hacerlo en materia retributiva (v. *infra* nota 144).

⁹⁶ Este es un lugar común en la literatura. Lo formulan con particular precisión G. HERTIG y H. KANDA, “Related Party Transactions”, en R. KRAAKMAN *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2004, p. 110.

⁹⁷ *Ibid.*, pp. 111.

⁹⁸ V. “The Curse of Charisma” en *The Economist*, 7-XII-2002, p. 58.

⁹⁹ La tesis de K.J. ARROW se desarrolla en su libro *The Limits of Organization*, 1974, que ha sido adaptada a nuestro campo por M. DOOLEY, “Two Models of Corporate Governance”, *Business Lawyer* 47, 1992, pp. 461 ss. y, más recientemente, por S. M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, 2002, pp. 191 ss. y, proyectado sobre el tema específico de las retribuciones, en S.M. BAINBRIDGE, “Executive Compensation: Who Decides?”, *Texas Law Review* 83, 2005, pp. 1645 ss., esp. 1652-1653

politólogos, que siempre han sabido que el autogobierno está circunscrito a grupos pequeños: “*la intensidad de la democracia directa es inversamente proporcional a su extensión*”¹⁰⁰.

Recientemente, en el prólogo a un libro que defiende la doctrina del vínculo, el Magistrado del Tribunal Supremo que ha contribuido de manera más decisiva a la formación de la teoría estándar recordaba, muy oportunamente, los riesgos desvelados por Giovanni SARTORI en su crítica a la democracia directa: (i) esquematismo de las decisiones; (ii) incapacidad para la gestión de problemas complejos; (iii) facilidad de manipulación; etc. Con ello mostraba el autor su suspicacia frente a la democracia laboral y abogaba por confiar la protección de los trabajadores a la representación sindical, que ciertamente está en mejores condiciones de llevar a cabo el cometido¹⁰¹. Lo que me sorprende es que esa confianza que no se dispensa a la democracia laboral se le otorgue, en cambio, a la “democracia accionarial”, pues ésta –como hemos venido comprobando– es necesariamente la consecuencia a la que conduce la doctrina del vínculo y la interpretación ilimitada del art. 130 LSA. Una vez más comprobamos que la teoría estándar, de corte muy formalista, no ha entrado a valorar seriamente los argumentos funcionales¹⁰².

5. La consistencia sistemática de la reconstrucción realizada: el engarce con otras normas

La reconstrucción llevada a cabo hasta aquí se ha basado en la interpretación finalista o funcional de las normas societarias que disciplinan la materia. Desalojado el supuesto de la retribución de los consejeros ejecutivos del ámbito de aplicación del art. 130 LSA sobre la base de la oportuna reducción teleológica del concepto de “cometido inherente al cargo”, lo hemos realojado en el art. 141 LSA, todo ello en el entendimiento de que el alcance de la potestad de delegación que este precepto reconoce al consejo no puede circunscribirse a la determinación concreta de las facultades delegadas, sino que ha de extenderse al resto de las condiciones de la delegación, incluidas, como es natural, las relativas a la retribución. En este momento corresponde proseguir el análisis pasando de la interpretación funcional a la interpretación sistemática, donde la tesis que defiende –según comprobaremos enseguida– encuentra apoyos adicionales. La ironía es que uno de los platos fuertes de la crítica dirigida por la doctrina del vínculo contra planteamientos como el que aquí se patrocina se hacía descansar precisamente sobre la supuesta incapacidad o ineptitud de estos para racionalizar adecuadamente el resto de los datos normativos relevantes en la materia que ofrece nuestro ordenamiento. Bien puede decirse que en este punto a la teoría estándar el tiro le sale por la culata. Para advertirlo hemos de tener en cuenta las siguientes indicaciones.

¹⁰⁰ SARTORI, *Teoría de la democracia*, vol. I, p. 153.

¹⁰¹ A. DESDENDENTADO, “Prólogo” al libro de M.A. LIMÓN LUQUE, *Administradores y directivos de las sociedades mercantiles capitalistas*, Madrid, 1996, p. 15.

¹⁰² Es de justicia, sin embargo, destacar la posición del profesor SÁNCHEZ CALERO, quien –aun aceptando la interpretación tradicional de los textos positivos (art. 130 LSA)–, considera conveniente su reforma en el mismo sentido aquí defendido de atribuir al consejo la competencia relativa a la retribución de los consejeros ejecutivos (v. F. SÁNCHEZ-CALERO, *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*, discurso de ingreso en la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, Madrid, 2001, pp. 274-275).

5.1. Breve referencia a la Ley de Sociedades Laborales

La primera se dirige a desempolvar un dato olvidado o silenciado en el debate, y es que la única norma con rango de ley de cuantas nos constan contienen un pronunciamiento sobre esta materia, avala precisamente nuestra tesis al permitir compatibilizar, en los consejeros ejecutivos, la retribución estatutaria (por la función deliberativa o de supervisión propia del consejero) y la retribución contractual (por la función ejecutiva o de gestión). Nos referimos al art. 21.2 de la Ley de Sociedades Laborales (LSL). Es cierto que la norma se ha dictado a propósito del espinoso asunto del encuadramiento de los administradores ejecutivos en el régimen de la seguridad social. No lo es menos, sin embargo, que sus términos presuponen con claridad y contundencia la compatibilidad que pregonamos. El precepto en cuestión configura así uno de los supuestos de encuadramiento: *“b) Cuando, por su condición de administradores sociales [los socios], realicen funciones de dirección y gerencia de la sociedad, y, simultáneamente, estén vinculadas a la misma mediante relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección”*¹⁰³. El interés de la norma es notable teniendo en cuenta que la retribución de los administradores de las sociedades anónimas laborales se sujeta a la regla general del art. 130 LSA (en virtud de la remisión realizada por su disposición adicional primera de la LSL).

5.2. El alcance limitado de la exclusión de laboralidad del Estatuto de los Trabajadores

Como hemos visto en su momento, el fundamento primero de la doctrina del vínculo estaría en la exclusión del ámbito laboral que realiza el Estatuto de los Trabajadores de la actividad inherente al cargo de administrador, que conduciría a someter la retribución al derecho de sociedades. Aurelio DESDENTADO, uno de los más avezados y autorizados defensores de la doctrina en cuestión, lo ha resumido en términos inmejorables, lo que nos dispensa de ulteriores referencias:

*“La doctrina del vínculo establece con claridad la exclusión de la concurrencia de regulaciones. Una relación no puede ser a la vez mercantil de administración social y laboral de alta dirección. Si se desarrollan funciones de administración social en virtud de un nombramiento de esta clase, la relación no puede ser laboral, porque juega la exclusión del art. 1.3 c) ET y ello es así aunque se intente superponer a esta relación otra relación laboral de alta dirección, por acuerdo de las partes o por vías de hecho, como la inclusión en la nómina o el alta en la Seguridad Social. Esta conclusión se impone, porque la misma relación no puede tener a la vez dos naturalezas y estar sometida a dos regulaciones que además son contradictorias, y porque la regla del artículo 1.3 c) ET resuelve esta concurrencia a favor de una regulación única de carácter mercantil”*¹⁰⁴.

La doctrina mercantilista ha sostenido con igual énfasis que esta exclusión de la laboralidad sería la mejor prueba de que no cabe la compatibilidad de la relación societaria de administrador con otra relación contractual yuxtapuesta¹⁰⁵. Ahora bien, sin necesidad de volver sobre precisiones técnicas hechas anteriormente, lo cierto es que todo esto dista mucho de estar claro en las normas. Será bueno por ello recordar el tenor del tan repetido art. 1.3 c) ET, que más bien desmiente la

¹⁰³ Sobre el peculiar régimen de inserción de estos administradores en la seguridad social, que es un tema que queda fuera de nuestro análisis, v. J. L. GOÑI SEIN, “Comentario al art. 21 LSL”, en J.C. SÁINZ, J.L. GOÑI, F. DE LA HUCHA y A. PERDICES, *Sociedades Laborales*, vol. XV del *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, Madrid, 2000, pp. 370 ss., y LIMÓN LUQUE, *Administradores y directivos*, pp. 213 ss.

¹⁰⁴ V. DESDENTADO BONETE y DESDENTADO AROCA, *Administradores sociales, altos directivos y socios trabajadores*, p. 87:

¹⁰⁵ V. referencias completas en la nota 29 anterior.

doctrina del vínculo y apoya nuestra interpretación. Obsérvese que el precepto no excluye de la laboralidad todas las actividades que pueda desarrollar un administrador. La exclusión es muy matizada y se limita sólo *“la actividad que se limite pura y simplemente al mero desempeño del cargo de consejero o miembro de órganos de administración”*. La redundancia de las calificaciones subrayadas no puede despacharse como un simple caso de *“poca fortuna estilística”*¹⁰⁶. Es un dato demasiado elocuente para ser pasado por alto. De ella más bien se deriva lo contrario de lo que se nos dice, a saber: que la actividad ejecutiva que pueda desempeñar un consejero en virtud de una delegación del consejo, en la medida en que claramente excede de la actividad “pura y simple” ligada al “mero” desempeño del cargo de consejero, es susceptible de ser integrada es un contrato de alta dirección superpuesto a la relación societaria. La clave, por tanto, está en la delegación de facultades. El “mero consejero” es el consejero que no tiene facultades ejecutivas delegadas, el consejero “externo”.

Por lo demás, no me resulta fácil entender cómo la doctrina laboralista del vínculo ha podido hacer una lectura tan sesgada del art. 1.3 c) ET, cuyas expresiones, lejos de representar una manifestación aislada imputable a una precipitación o *lapsus* estilístico del legislador, tienen raigambre o tradición en la legislación laboral. El art. 61.2 a) LGSS de 1974 hablaba, en efecto, en términos muy similares, de *“quienes ostenten pura y simplemente cargos de consejeros en las empresas que adopten la forma jurídica de sociedad”* para excluirlos del régimen general. La expresión legal de dicho precepto, a diferencia de lo que ocurre con la análoga que recoge el art. 1.3 c) ET, se entendió normalmente en su sentido natural y, por tanto, se hizo coincidir con la categoría de “consejeros externos”, a veces denominados “consejeros pasivos” en la jerga del sector (v., por todas, STS (Soc) 29-I-1977, Ar. 640). Los consejeros ejecutivos quedan fuera de la exclusión y, por tanto, incluidos en la Seguridad Social. El art. 97.2 k) LGSS 1994 actualmente en vigor no cambia sustancialmente, sólo que ahora en lugar de formular la norma en negativo, la formula en positivo disponiendo la obligación de afiliarse y dar de alta en el régimen general de la Seguridad Social como “asimilados a trabajadores por cuenta ajena” a *“los consejeros de sociedades mercantiles capitalistas siempre que no posean el control de éstas [...] cuando el desempeño de su cargo conlleve la realización de funciones de dirección y gerencia de la sociedad, siendo retribuidos por ello...”*. Es decir, antes se refería a los consejeros externos o no ejecutivos para excluirlos; ahora a los consejeros internos o ejecutivos, para incluirlos. La doctrina del vínculo se ve abocada pues a otra incongruencia sistemática con una norma vecina.

En un desesperado intento por salvar la congruencia de la doctrina del vínculo con el tenor del art. 1.3 c) ET, ha llegado a afirmarse que la expresión “mero consejero” hace referencia a cualquier consejero. De lo contrario –se arguye– estaríamos abocados a admitir lo inadmisibles, a saber: que el mero consejero es el “consejero dormido”, contrapuesto al “consejero despierto y atento” que desempeña diligentemente sus funciones¹⁰⁷. El dilema que se nos presenta es, sin embargo, falso. La norma en absoluto nos pone en tal tesitura, que ha sido fabricada retóricamente para hacernos creer que la norma comprende a cualquier consejero. El “mero consejero” no alude a la figura patológica del “consejero dormido” que incumple sus deberes (¿cómo podría el legislador legitimar o normalizar una práctica anómala?), sino a la figura fisiológica del “consejero externo”, un consejero de plena calidad, cuyo único rasgo definitorio es que no tiene delegadas funciones ejecutivas. En realidad, hemos de darle la razón a aquel autorizado sector de la doctrina laboralista, que estima –como aquí se ha defendido– que la doctrina del vínculo solamente es aplicable a los administradores que ejerciten competencias

¹⁰⁶ A. DESDENTADO, “Prólogo” al libro de LIMÓN LUQUE, *Administradores y directivos*, p. 18.

¹⁰⁷ Este razonamiento ha sido desarrollado detalladamente por ALCOVER GARAU, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, p. 135-136.

originarias (por ejemplo, el administrador único, el administrador solidario o el consejero externo), pero no a los administradores que ejercitan competencias delegadas del consejo. He aquí compendiada la sabia lección que la doctrina laboral echó en saco roto:

“Cuando la gestión del empresario persona jurídica y de la empresa se fraccionan y la consecución del objeto social (la actividad empresarial) queda confiada a personas concretas que, de forma derivada, ejercen “los poderes inherentes a la titularidad empresarial”, aunque esas personas ocupen cargos “orgánicos”, ya se sale del ámbito de la exclusión [del art. 1.3 c) ET] para entrar en el ámbito del alto directivo, porque la cobertura orgánica no oculta que se está no ante funciones inherentes al cargo de consejero, sino ante funciones inherentes al consejo, aunque delegadas por el órgano que originalmente debía desempeñarlas”¹⁰⁸.

5.3. Normativa societaria sobre *stock options* y supuestos asimilados

Otra de las normas que a veces se esgrimen contra las tesis de la compatibilidad es la contenida en el art. 130 II LSA sobre *stock options* y asimilados (entrega de acciones y remuneraciones referenciadas a la cotización). El argumento discurre así: dado que en este caso no puede negarse que la regla tiene por destinatarios naturales a los consejeros ejecutivos¹⁰⁹, el hecho mismo de que supedita la viabilidad de esta modalidad retributiva a su constancia en estatutos y a la aprobación por la junta general, pondría de manifiesto que todo el precepto –y, específicamente, la regla general del art. 130 I LSA– se aplica también a los consejeros ejecutivos y no –como vengo defendiendo– sólo a los consejeros no ejecutivos. El argumento, sin embargo, convence poco. Bien mirado, más bien prueba aquello que trata de combatir. Pues, en efecto, sólo partiendo de la premisa de que la regla general del art. 130 I LSA se circunscribe a los consejeros no ejecutivos, se le encuentra sentido genuino a la regla especial del art. 130 II LSA. En caso contrario sobraría, pues ¿a santo de qué reiterar para una modalidad retributiva particular lo que con carácter general está ya establecido para todas ellas?¹¹⁰.

¹⁰⁸ M.F. FERNÁNDEZ y M. RODRÍGUEZ-PIÑERO, “La relación laboral especial de alta dirección y el Real Decreto 1382/1985”, *Relaciones Laborales I*, 1988, p. 177. A un planteamiento de esta índole obedecía también la primera y luego abandonada jurisprudencia laboral, según la cual, si las funciones desempeñadas excedían a las de “mero consejero” pasando a ser de carácter ejecutivo y de gestión empresarial, debía entenderse que a la condición de consejero se superponía el vínculo laboral de alta dirección: v., por ejemplo, STS (Soc) 14-VII-1982 (Ar. 4614); 31-I-1983 (Ar. 149); 1-X-1984 (Ar. 5231); 3-II-1986 (Ar. 695); 24-X-1988 (Ar. 8141); 15-XI-1990 (Ar. 8576); STS (Cont) 31-V-1989 (Ar. 3929); 7-II-1990 (Ar. 744); 28-XII-1990 (Ar. 10059). En la doctrina laboral destacan también en esta dirección T. SALA FRANCO, *La relación laboral de los altos cargos directivos en las empresas*, Bilbao, 1990, pp. 29-33, y ahora en *Derecho del Trabajo*, vol. II, 5ª ed., Valencia, 2003, p. 42; A. PEDRAJAS MORENO, “Consejeros delegados de empresas societarias y agentes comerciales independientes: dos problemáticos supuestos de exclusión de laboralidad”, *Actualidad Laboral* 23, 1993, pp. 434-435; L.E. DE LA VILLA GIL, “Los llamados ‘pactos de blindaje’ en la relación laboral de alta dirección”, *Poder Judicial* 46, 1997, II, p. 476; C. MOLERO MANGLANO, *El contrato de alta dirección*, 2ª ed., Madrid, 2004, pp. 86 ss. y 186 ss. y allí ulteriores referencias. En la literatura mercantilista de los últimos años, debe destacarse la contribución de SÁNCHEZ GIMENO, “Los contratos –civiles o laborales– de alta dirección celebrados con administradores de sociedades”, en *Revista de Derecho Mercantil* 245, 2002, pp. 1477-1482; *Prestación de servicios*, pp. 106-107.

¹⁰⁹ Este punto no admite ciertamente discusión. La práctica muestra que estos sistemas de retribución variable a largo plazo sólo se aplican a consejeros ejecutivos y así lo aconsejan los principios de buen gobierno (v., por ejemplo, recomendación núm. 36 del *Código Unificado*).

¹¹⁰ Recuérdese que el principio de soberanía comprende no sólo la exigencia de que una determinada modalidad retributiva tenga cobertura estatutaria (“soberanía constitucional”), sino también que su cuantificación sea determinada por la junta general (“soberanía simple”) (v. *supra* 1.3).

También cabría argüir que la filosofía del art. 130 II LSA no es consistente con nuestra interpretación, pues si pensamos que la competencia para retribuir a los consejeros ejecutivos debe atribuirse al órgano que los nombra como tales ejecutivos mediante la oportuna delegación de facultades, ¿qué sentido tendría que ahora, en relación con las opciones sobre acciones y supuestos análogos, esa competencia se atribuya a los estatutos y a la junta general? Pero también esta segunda objeción puede soslayarse con facilidad. De nuevo hemos de insistir en el carácter especial de la regla del art. 130 II LSA. El uso de acciones y opciones como moneda de pago de los administradores entraña un alto riesgo de dilución para los accionistas, que justifica el sometimiento de la decisión a su ámbito de soberanía. Han de ser los accionistas quienes autoricen la emisión de esa moneda especial. De hecho, esta regla especial se ha extendido como una mancha de aceite en el agua por todos los ordenamientos, incluidos aquellos que de manera clara y rotunda confían a los consejos la retribución de los consejeros ejecutivos (Inglaterra, Francia, Italia, Alemania, EE.UU.)¹¹¹. Más aún, se ha extendido incluso dentro del nuestro para alcanzar a la retribución de altos directivos no consejeros, que igualmente necesita la aprobación de la junta (v. disp. adicional 4ª LSA). Y en este punto nadie discutirá que la retribución de los altos ejecutivos (no consejeros) es competencia privativa del consejo.

Finalmente, es oportuno aclarar que la previsión del art. 130 II LSA modaliza, pero en modo alguno subvierte el principio organizativo básico de que es al consejo –como órgano delegante– a quien compete la retribución de los consejeros ejecutivos. Obsérvese que en el precepto la junta no está llamada a pronunciarse sobre las personas concretas que deben recibir las opciones y asimilados y sobre la cuantía de ellas que cada una merece, sino sólo sobre el límite general disponible para esta forma retributiva (el acuerdo sólo debe expresar *“el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se toma como referencia y el plazo de duración de este sistema de retribución”*). En este sentido, la competencia última –la determinación de si un consejero ejecutivo en el ámbito de su específico paquete retributivo tiene *stock options* o no y por qué importe– es decisión del consejo. La Recomendación 2004/913/CE lo señala con claridad: *“La aprobación debe referirse al sistema propiamente dicho y no a la atribución de esas remuneraciones basadas en acciones a determinados consejeros con arreglo a dicho sistema”* (punto 6.1 y expositivo núm. 10)¹¹².

¹¹¹ De hecho, el punto 6 de la Recomendación 2004/913/CE, de 14 de diciembre (promoción de un régimen adecuado de remuneración de los consejeros de las empresas con cotización en bolsa) establece que estos planes de opciones o sistemas referenciados equivalentes deben ser aprobados por la junta general de accionistas.

¹¹² La distinción entre competencia para establecer el plan, que corresponde a la junta general, y la competencia para retribuir dentro de ese plan a los administradores, que corresponde al consejo, está por lo demás generalizada en la experiencia comparada. Los tratadistas la subrayan justamente con la finalidad de señalar que, propiamente hablando, la competencia retributiva corresponde al consejo. He aquí algunas citas elocuentes: (i) *“The approval [por la junta general] relates to the scheme as such [...], and does not relate to the individual remuneration under the scheme. Such remuneration should be set by the remuneration committee”* (Informe Winter, apartado 4.1 c), p. 65); (ii) *“nun kann es nicht Aufgabe der HV [Haupt Versammlung] sein, dem Vorstand oder einzelnen Vorstandsmitgliedern oder leitenden Mitarbeitern Stock Options zuzuteilen”*; HEFERMHEL/SPINDLER, *Münchener Kommentar zum AktG*, vol. III, S 87, 28, p. 325; (iii) en el ámbito anglosajón igualmente se entiende que la función de retribuir es *“a critical part of that oversight role of the board”*, y que, como tal, no se ve afectada por el hecho de que los planes de opciones tengan que ser aprobados por los accionistas: *“This means to distinguish between general forms of compensation, like stock option plans that require shareholder approval, and specific compensation decisions, such as the number of options granted to a particular executive”* (J. N. GORDON, “Executive Compensation: If There’s A Problem, What’s the Remedy?”, *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp 698-699: *“it is important to note that approval ordinarily is addressed to the plan as a whole, not to the award of options or stock to particular employees”*).

5.4. La presunción de igualdad retributiva del Reglamento del Registro Mercantil

Cerraremos las consideraciones sistemáticas con una breve referencia al controvertido art. 124.3 RRM, que nuevamente se revela más consistente con nuestra interpretación que con la contraria patrocinada por la teoría estándar. El precepto –como es sabido– sienta en su inciso final la regla de igualdad de la retribución de todos los administradores, salvo disposición contraria de los estatutos. No obstante, aun cuando incurra en una enorme simpleza (sólo explicable por una extensión indebida del principio consagrado por el art. 1138 CC), no puede ser tan absurdo como para presuponer o pretender que el consejero ordinario (obligado solo a la función deliberativa discontinua) y el consejero ejecutivo (que presta la función ejecutiva continuamente) tengan la misma retribución. El brutal atentado contra los principios de la justicia conmutativa e incluso de la justicia distributiva del *quantum meruit* que entrañaría esta interpretación la descalifica por sí sola. Por ello, debe entenderse que los autores del art. 124.3 RRM redactaron el precepto a partir del “conocimiento tácito” que estaba detrás de la doctrina mercantilista tradicional referida en su momento (v. *supra* 2.1), según el cual la exigencia de previsión estatutaria del art. 130 LSA está pensada para la retribución general del consejero *qua* consejero, pues la específica del consejero *qua* ejecutivo se articulaba a través de contratos de servicios paralelos. En caso contrario, como decimos, tendríamos que aceptar una verdadera barbaridad, desmentida por la experiencia de todos los días y el más elemental sentido de la proporción. Si las presunciones se basan en regularidades empíricas y valorativas, no cabe en cabeza alguna que los redactores del Reglamento del Registro Mercantil hayan asumido que es “normal” –en el doble sentido de usual y justo– que tenga la misma retribución quien tiene dedicación exclusiva y permanente (consejero ejecutivo) y quien tiene una dedicación no exclusiva y ocasional (consejero ordinario)¹¹³.

La presunción de igualdad incorporada al art. 124.3 RRM sólo puede tener sentido si se supone que los consejeros a los que se aplica desempeñan todos ellos funciones iguales o aproximadamente iguales, lo cual sólo ocurre con la función deliberativa o, si se prefiere, con la función de supervisión, a la que todos los miembros del consejo contribuyen de manera similar. Aún así, la norma reglamentaria es poco afortunada, porque no permite tomar en consideración a la hora de repartir los emolumentos globalmente reconocidos al consejo los distintos cargos de unos y otros consejeros dentro del órgano (presidente, miembro de la comisión de auditoría o

¹¹³ No es de extrañar por ello que algunos partidarios de la doctrina estándar (convencidos, por tanto, de que la retribución de los consejeros ejecutivos está sujeta también al art. 130 LSA) hayan intentado escapar de la regla de igualdad del art. 124.3 RRM para hacer posible la elemental exigencia de que los consejeros ejecutivos que se entregan noche y día a la empresa puedan cobrar más que los consejeros ordinarios, que dedican al consejo un esfuerzo y tiempo limitados. Pero para lograr ese objetivo, se han visto obligados a deformar el mensaje del precepto reglamentario estimando que la presunción de igualdad se refiere a la estructura de la remuneración, pero no a la cuantía (v., por ej., GARRIGUES y URÍA, *Comentario*, vol. II, p. 101; F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Revista de Derecho de Sociedades* 1, 1993, p. 111 o F. SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, p. 171). No obstante, la interpretación es tan forzada, violenta de tal manera el tenor del precepto, que a la mayoría de los autores no les ha quedado más remedio que rechazarla de plano (v., específicamente, BLANQUER, *Revista de Derecho Mercantil* 211-212, 1994, p. 64; G. ESTEBAN VELASCO, “La administración de las sociedades de responsabilidad limitada”, p. 761, nt. 143; RONCERO, “La retribución de los administradores”, p. 361; MARTÍNEZ SANZ, en ARROYO y EMBID (dir.), *Comentarios*, vol. II, p. 1350, etc.).

nombramientos, etc.). Se trata, en todo caso, de un mal menor, asumible debido a la inexistencia de diferencias sustanciales en las funciones y dedicaciones de los distintos consejeros externos.

6. Fraude, conflicto de interés y abuso: los expedientes emotivos de la teoría estándar

En el ya largo recorrido efectuado hasta aquí, hemos tratado de desmontar la teoría estándar en el plano funcional y en el plano sistemático. Sin embargo, el trabajo no quedaría completado si no hiciésemos lo propio en el que podríamos denominar plano emocional, pues es seguramente en él donde la tesis que combatimos encuentra sus armas más efectivas. Nuestra conjetura, en efecto, es que buena parte del éxito que ha cosechado la doctrina del vínculo en el ámbito de la cultura mercantilista se debe a haber apelado con eficacia retórica a sentimientos muy arraigados en nuestras conciencias jurídicas de repulsa al fraude, al conflicto de interés y a los abusos retributivos tantas veces aireados por los medios. El recurso –emotivo y no técnico– a estas piezas de persuasión ha funcionado, porque en apariencia la teoría estándar somete a mayor control las retribuciones de los consejeros ejecutivos, cuyos excesos son sin duda los que más inquietud han causado en la opinión pública. Las emociones, sin embargo, se neutralizan con razones.

6.1. Imposibilidad técnica y debilidad retórica del argumento del fraude

Procederé en primer lugar a replicar y poner en su sitio el aparatoso argumento del fraude, sin duda alguna el más frecuentemente invocado por los partidarios de la teoría estándar. En apretada síntesis, el argumento señala que las tesis de la compatibilidad, en la medida en que permiten atribuir a los administradores, al socaire de una relación contractual ideada al efecto, retribuciones no previstas en los estatutos y, por tanto, no autorizadas por el cuerpo social, abre las puertas para orillar y defraudar la normativa establecida en garantía de los accionistas por el art. 130 LSA¹¹⁴. La tesis de la compatibilidad se concibe así como un “*trámite de encubrimiento de retribuciones*”¹¹⁵, como “*vía indirecta para conseguir un contrato blindado y altas remuneraciones*”¹¹⁶. Toda la doctrina del vínculo habría surgido con la finalidad de poner freno a estos desmanes. “*Era demasiado fácil –escribe el Magistrado Aurelio DESDENTADO– que un administrador suscribiera, con él mismo o con sus compañeros en el órgano de administración, un contrato de trabajo de alta dirección para hacer lo mismo que tiene que hacer como administrador, pero pudiendo pactar unas retribuciones o indemnizaciones que no están autorizadas por los estatutos. La finta es algo burda y para deshacerla surgió la denominada ‘doctrina del vínculo’ a partir de la STS de 29 de septiembre de 1988*”¹¹⁷.

¹¹⁴ “Admitir otra cosa –citamos de nuevo la STS (Civ) 24-IV-2007 (Ar. 2418)– significaría tolerar la burla del mandato contenido en el art. 130, mediante el rodeo propio del *fraus legis*”; en términos muy parecidos, STS (Civ) 24-X-2006 (Ar. 6170); la doctrina razona de la misma manera: v., por todos, ALCOVER GARAU, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, pp. 137-138; JUSTE MENCIA, en ESTEBAN VELASCO (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, p. 510; GARCÍA DE ENTERRÍA, *Estudios homenaje a A. Menéndez*, vol. II, pp. 1798-1799 y 1806 y las citas que se ofrecen a continuación en el texto.

¹¹⁵ La expresión es de DOMÍNGUEZ GARCÍA, en RODRÍGUEZ ARTIGAS *et al.*, *Derecho de SAs cotizadas*, vol. II, p. 1064, pero –como decíamos en la nota anterior– la idea está generalizada. El más reciente pronunciamiento en la materia vuelve sobre ella: “*el contrato de alta dirección no sería más que una forma de encubrir la remuneración como consejero sin estar prevista en los estatutos*” (STS (Civ) 31-X-2007 (Ar. 6816)).

¹¹⁶ G. ESTEBAN, en PAZ-ARES (coord.), *Tratando de la sociedad limitada*, p. 750.

¹¹⁷ A. DESDENTADO, “Prologo” al libro de LIMÓN LUQUE, *Administradores y directivos*, p. 18.

No se trata ahora de desactivar este argumento en el plano técnico del fraude de ley (art. 6.4 CC). Esta tarea ya ha sido cumplida a lo largo de todas las secciones precedentes del trabajo. De acuerdo con nuestra reconstrucción, en efecto, el fraude del art. 130 LSA es puramente imaginario. La doctrina del vínculo lucharía contra un fantasma, pues en realidad, interpretado conforme a su genuina función y dentro del sistema en que se inserta, el citado precepto no se aplica a la retribución de los consejeros ejecutivos, cuya regulación tiene su sede *aliunde* y, específicamente, en el art. 141 LSA. Por tanto, faltando el primer presupuesto de la figura -la existencia de una norma defraudada-, malamente puede haber fraude. Es más, de haber alguno, más bien sería el contrario. En última instancia, la ironía de todo este debate es que una doctrina surgida con el propósito de evitar un fraude (el fraude del derecho de sociedades) puede acabar propiciando otro (el fraude del derecho del trabajo) al situar fuera de sus confines una relación verdaderamente laboral (sobre ello volveremos al final: v. *infra* 7.2).

En este momento procede neutralizar la apelación al fraude como crítica emocional o política a la tesis que defendemos. Lo que se afirma bajo este punto de vista es que nuestro planteamiento conduce de hecho a *“vaciar prácticamente de significado el alcance del art. 130 LSA”*¹¹⁸ y, en definitiva, a perforar una vía de escape para extender o incrementar indebidamente la remuneración de los administradores autorizada por los accionistas. Este diagnóstico, sin embargo, se revela absolutamente falaz. Los riesgos que invoca son más ficticios que reales y, en cualquier caso, si efectivamente llegaran a materializarse, deben ser combatidos con armas más apropiadas. En este aspecto hay que tener en cuenta tres consideraciones.

a) La primera es que la retribución contractual no es una retribución general de todos los administradores, sino específica de aquéllos en quienes se delegan facultades ejecutivas, que de ordinario son muy pocos¹¹⁹. Es cierto que un consejo, ávido de percepciones mayores a las estatutariamente previstas, podría acordar una masiva delegación de facultades a favor de todos o prácticamente todos sus miembros al objeto de disponer, al amparo del art. 141 LSA, de unas retribuciones que los accionistas no quisieron reconocerles. Pero para prevenir este peligro contamos con mejores armas que la interpretación omnicomprendensiva del art. 130 LSA propiciada por la teoría estándar. La situación descrita, ésta sí, representaría el caso paradigmático del fraude de ley propiamente dicho, en el que se estaría acudiendo ficticiamente a la delegación de facultades (la norma de cobertura sería el art. 141 LSA), para obtener un resultado contrario al ordenamiento jurídico (la norma defraudada sería el art. 130 LSA). El modo apropiado de combatirlo está precisamente en el art. 6.4 CC, que dispone que construcciones artificiales como la ilustrada (en el ejemplo, la delegación de facultades carece de sustancia, es un mero expediente para lograr otros resultados) *“no impedirán la debida aplicación de la norma que se hubiese tratado de eludir”*¹²⁰.

¹¹⁸ JUSTE MENCÍA, *Factor de comercio*, p. 172, nota 321.

¹¹⁹ Normalmente, los consejeros ejecutivos constituyen un porcentaje escaso del número de consejeros (la media en nuestras empresas cotizadas es el 20'4% del total de miembros del consejo, que de media tienen 9'7 miembros), lo que viene a ser dos ejecutivos (normalmente el Presidente y el consejero delegado) por cada consejo. Esa media es algo más baja en el Ibex-35 (19'8%), pero allí el número medio de componentes asciende a 15 (tomo los datos de CNMV, *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales del ejercicio 2006*, Madrid, 2008, pp. 27-28).

¹²⁰ La doctrina admite la posibilidad de *“una delegación de funciones de administración sin que el delegado se ocupe [...] de la gestión empresarial”* aunque reconoce que *“es extraño”* (JUSTE, *Factor de comercio*, p. 163). No vamos a discutir la viabilidad o legalidad formal de esta artificiosa hipótesis. Lo que negamos es que por esta vía pueda retribuirse al delegado como si *“se ocupara personalmente de la gestión empresarial”*. Ahí está o estaría el fraude.

b) La segunda consideración nos lleva a poner de manifiesto que la interpretación convencional del art. 130 LSA tampoco evitaría el supuesto fraude que se quiere mitigar. Es cierto que, de acuerdo con ella, los administradores no podrían reconocer a sus órganos delegados retribuciones especiales distintas de las estatutariamente previstas, pero ello no significaría que no pudiesen privar a la sociedad de su trabajo ejecutivo. En efecto, insatisfechos con su retribución estatutaria, podrían optar por encomendar a terceros ajenos al consejo -a uno o dos directores generales, por ejemplo- las funciones que ninguno de ellos está dispuesto a prestar a cambio de la retribución fijada en los estatutos (nótese que esta posibilidad nunca le estaría vedada al consejo). En definitiva, esta constatación pone de relieve que la posibilidad del “fraude”, tal y como corrientemente se entiende, es ubicua, pues tan fraude sería percibir más retribución por el mismo trabajo que la misma retribución por menos trabajo.

c) La tercera consideración se basa en el derecho comparado. Como vimos en su momento, la lección que nos ofrece coincide al pie de la letra con la conclusión que se desprende de nuestro razonamiento, y es que tiene poco sentido no confiar a quien designa los consejeros ejecutivos o delegados la potestad de acordar su retribución (v. *supra* 5.3). La experiencia internacional desmiente así el temor a que por medio de interpretaciones como las que aquí se patrocinan subviertan el contenido ordenador del derecho de sociedades -a que se “vacíe prácticamente de significado el alcance del art. 130 LSA” como se ha dicho¹²¹. ¿O acaso debemos pensar que las legislaciones inglesa, francesa, italiana o de otros países antes aludidos (v. *supra* 4.3.) se han “vaciado” de contenido a sí mismas al establecer, por un lado, que la competencia general para retribuir a los administradores corresponde a la junta general y, por otro, que la competencia especial para remunerar las funciones ejecutivas que se encomiendan a los administradores delegados pertenece al consejo? La verdad es que ningún tratadista extranjero ha osado jamás pensar que la previsión que encomienda al consejo la retribución de los consejeros ejecutivos constituye un camino para defraudar y hacer añicos la regla general, también sentada en los ordenamientos foráneos, de que la retribución de los administradores corresponde al órgano soberano. El lector sacará sus propias conclusiones.

6.2. Alcance y tratamiento de los riesgos derivados de la autocontratación y del conflicto de interés

El argumento del fraude se completa, como decíamos, apelando al riesgo del conflicto de interés. Es indudable que el establecimiento por parte del consejo de las retribuciones de sus consejeros ejecutivos constituye un supuesto, quizá el más paradigmático, de “operación vinculada”, en la que típicamente se enfrenta u opone el interés personal del beneficiario a maximizar su retribución y el interés de la sociedad a minimizar el coste de su capital humano. La teoría estándar ha sabido sacar provecho de esta situación estructural de conflicto alegando que con su planteamiento el problema queda zanjado de raíz¹²². El examen detenido de la jurisprudencia

¹²¹ V. nota 118 anterior.

¹²² Puntualizamos que se zanja el problema “formalmente” porque en la práctica de nuestras sociedades, con alta concentración de propiedad, el hecho de que la cuestión se someta a la junta no siempre evita el problema, si los propios administradores beneficiarios de la retribución pueden votar en la junta, como sucede en la LSA que, a

muestra además que éste ha sido un factor muy importante en la génesis de la doctrina del vínculo. No son pocos los supuestos en los que la retribución –normalmente, una indemnización por cese- había sido “autoconcedida” por el propio consejero delegado. En el caso Huarte, por ejemplo, se hablaba de “cláusulas preparadas por los propios administradores [...] que prevén cuantiosas remuneraciones para el supuesto de que sean removidos de sus cargos” (v. STS (Civ) 30-XII-1992, Ar. 10570). Es seguro que esta circunstancia –como se ha subrayado tantas veces- pesó de manera decisiva en el ánimo de los jueces para anular la retribución¹²³. Y lo es también que sirve de base a uno de los argumentos “emotivos” más a menudo esgrimidos por la doctrina contra la tesis de la compatibilidad: *¿no es absurdo –se nos dice- que los administradores como representantes necesarios de la sociedad formalicen con ellos mismos un contrato de alta dirección en el que se asignen determinados emolumentos?*”¹²⁴.

Para responder a esta objeción, basta recordar que el fin no justifica los medios. El fin santo de prevenir estas situaciones escandalosas no justifica el recurso al medio perverso de extender indebidamente el ámbito de aplicación del art. 130 LSA privando al consejo de la facultad de retribuir a sus órganos delegados. Decimos que es perverso porque conduce a despojar al consejo de un aspecto esencial de su papel como órgano supervisor y a residenciar tan delicada decisión en un foro inapropiado, como son los estatutos y la junta general. En su momento tuvimos ocasión de poner de relieve las disfunciones, distorsiones e ineficiencias que puede ocasionar el desplazamiento de esta competencia a la asamblea de los accionistas (v. *supra* 5.4).

El sistema jurídico cuenta con mecanismos más adecuados y proporcionados para combatir los males y peligros que se denuncian. Para percatarse de ello, conviene antes de nada definir exactamente el alcance del problema y acabar con la confusión con que a menudo se presenta. Hay dos situaciones emparentadas que deben distinguirse con claridad. Una es la situación específica de autocontratación en representantes individuales y otra la situación genérica de conflicto de interés en órganos colegiados. La primera se produce cuando la retribución del consejero ejecutivo no es acordada por el consejo, sino por el propio beneficiario, directamente en su condición de representante orgánico de la compañía, o indirectamente sirviéndose de otros instrumentos, como ocurre en los casos de la “inducción” (el documento que reconoce la retribución es suscrito por una persona que se halla bajo la dependencia jerárquica del

diferencia de otras leyes foráneas y domésticas (v. art. 52.1 LSRL) no conoce una prohibición de voto por conflicto de interés (son interesantes al respecto las reflexiones hechas a propósito de la experiencia italiana por BONAFINI, *Compensi degli amministratori*, pp. 210 ss.).

¹²³ Y viceversa, en algunos otros casos en los que se acreditó que la retribución había sido concedida sin la intervención del interesado, el Tribunal Supremo reconoció la validez de ciertas retribuciones hechas a favor de consejeros ejecutivos, a pesar de carecer de cobertura estatutaria: es especialmente interesante el caso Mattel juzgado por la STS (Civ) 9-V-2001 (Ar. 7386). El Tribunal Supremo desestima el recurso, que había invocado la sentencia del caso Huarte de 12-XII-1992 por entender que en el supuesto sujeto a examen, a diferencia de aquél, no había habido autocontratación: *“En el caso que nos ocupa fue la propia mercantil demandada la que fijó la indemnización, a la que se adhirió el actor del pleito”*.

¹²⁴ La cita es de ALCOVER GARAU, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, p. 137, que sirve de botón de muestra de un sentir generalizado entre los defensores de la teoría estándar. He aquí otro exponente ilustrativo de esta forma de raciocinio: *“a la hora de establecer una relación jurídica no societaria entre la sociedad y quienes ya son sus administradores o de modificar la existente con anterioridad al acceso al cargo, puede darse un evidente conflicto de intereses que desemboque en un supuesto de autocontratación que vicie aquélla, conflicto que en gran medida se soslayaría si los estatutos fijaran su contenido o límites”* (RDGRN 12-IV-2002, Ar. 8096).

beneficiario) o del “complot” (un consejero ejecutivo firma la retribución de otro y el otro la del uno). La segunda se verifica cuando el consejero ejecutivo participa en la formación de la voluntad colegiada del consejo tomando parte en la deliberación y votación del órgano que tiene por objeto su propia retribución. Pues bien, una vez separadas conceptualmente ambas situaciones, estamos en condiciones de identificar los remedios aplicables.

a) El remedio más apropiado para atajar el problema específico de la autocontratación no está, desde luego, en la doctrina del vínculo, sino en la interdicción general del contrato *cum se ipso*. Es cierto que, a diferencia de otros ordenamientos (v. S 181 BGB, art. 1395 *Codice Civile*, etc.), nuestro derecho no dispone de una norma general sobre la materia. Existen, no obstante, diversos preceptos singulares que prohíben al representante contratar consigo mismo en determinados casos (v. arts. 165, 236-2º, 275-3º y 4º y 1459 CC, 267 C de C, 40 LMV), a partir de las cuales la doctrina y la jurisprudencia han elaborado de manera firme y resuelta una prohibición general de autocontratación¹²⁵. Pues bien, el caso Huarte y muchos otros de su progenie pudieron haberse resuelto más fácilmente por esta vía recta. De lo que no puede caber duda es de que el principio general del derecho privado que veda al representante contratar consigo mismo es aplicable también en el derecho de sociedades (¡faltaría más!) y, desde luego, en las situaciones ejemplares que se han descrito.

En este punto es oportuno pararse un momento para disipar ciertas dudas que abundan entre los mercantilistas. Dado que nuestra Ley de Sociedades Anónimas no contempla la prohibición del voto de los accionistas que se hallan en conflicto de interés y que históricamente tampoco se impedía que el consejero participara en las reuniones del consejo que tuvieran por objeto asuntos en los que pudiera tener un interés personal (en relación a este último extremo la situación ha cambiado a partir de 2003, con la introducción del art. 127ter.3 LSA al que luego aludiré), se ha extendido en nuestra doctrina la insólita tesis de que la prohibición de autocontratación no rige en el derecho de sociedades¹²⁶. El error de estos planteamientos proviene de no diferenciar adecuadamente una y otra situación antes delimitadas. En efecto, deben deslindarse con claridad dos ámbitos en la actuación de las personas que se hallan en una situación de conflicto de intereses: *el ámbito externo de la actuación representativa y el ámbito interno de la formación de la voluntad de los órganos colegiados*. Para el segundo ámbito necesitamos normas especiales, pero de lo que no puede caber duda es que en el primero es de rigurosa aplicación la doctrina general

¹²⁵ V., entre tantas, las STS (Civ) 5-XI-1956 (Ar. 3430); 27-X-1966 (Ar. 4767); 21-II-1968 (Ar. 1159); 31-I-1991 (Ar. 521); RDGRN 1-II-1980 (Ar. 506); 27-XI-1986 (Ar. 6880); 20-IX-1989 (Ar. 6406); 29-IV-1993 (Ar. 3010); etc. En la doctrina, el criterio es igualmente unánime: v., por todos, el clásico trabajo de F. DE CASTRO, “El autocontrato en el derecho privado español”, *Revista General de Legislación y Jurisprudencia*, 1927, pp. 334 ss., reelaborado en el apartado correspondiente de su estudio sobre la “La representación” en *Temas de derecho civil*, Madrid, 1972, pp. 114 ss.; y L. Díez-PICAZO, *La representación en el derecho privado*, Madrid, 1979, pp. 199 ss.; para más información v. M. DÍAZ DE ENTRESOTOS, *El autocontrato*, Madrid, 1990 y, más recientemente, M.S. RODRÍGUEZ PINTOS, *Autocontratación y conflictos de interés en el derecho privado español*, Madrid, 2005. [La equivalencia entre autocontratación y doble representación, apuntada por algún precepto legal (v. arts. 221.2 CC y 267 I C de C), se halla también claramente reconocida en nuestra experiencia (v., entre los pronunciamientos más recientes y a mero título de ejemplo, STS (Civ) 29-X-1991 (Ar. 7243) y RDGRN 21-V-1993 (Ar. 3931); en la literatura, DIEZ PICAZO, *La representación en el derecho privado*, pp. 200-201, y DIAZ DE ENTRESOTOS, *Autocontrato*, pp. 75-84].

¹²⁶ V., por ejemplo, J.O. LLEBOT MAJO, *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Madrid, 1996, pp. 105-106; J. HERNÁNDEZ MARTÍ, “Consideraciones en torno a la autocontratación de los administradores de la sociedad anónima”, en *Estudios en homenaje a M. Broseta Pont*, vol. II, Valencia, 1991, pp. 1705 ss, esp. 1722 ss.; específicamente con relación al problema de las retribuciones, mantienen esta posición LÓPEZ DE MEDRANO, *Revista General de Derecho* 577-578, 1992, p. 10150, y ALCOVER GARAU, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, p. 138. Debe reconocerse, no obstante, que existen posicionamientos muy claros contra este punto de vista (v., por ejemplo, GARCÍA DE ENTERRÍA, *Estudios en homenaje a A. Menéndez*, vol. II, pp. 1812-1813).

de la autocontratación y la prohibición de doble representación¹²⁷. En este punto no hay margen para la vacilación. Los contratos de servicios, de venta o de la naturaleza que sea concertados por el administrador único o por el consejero delegado de una sociedad consigo mismo o con otra sociedad de la que también sean representantes son nulos, y así –como no podía ser de otra forma- lo ha reconocido en múltiples ocasiones nuestra jurisprudencia¹²⁸. Pero lo que todavía es menos comprensible es que haya podido aventurarse la hipótesis de que la propia ausencia de una norma específica prohibitiva de la autocontratación en la legislación de sociedades anónimas puede obedecer a su superfluidad, dado que el problema más grave –justamente, el de las retribuciones- lo resuelve convenientemente el art. 130 LSA en la interpretación que de él ofrece la teoría estándar¹²⁹.

b) Algo parecido puede decirse en relación con el problema genérico del conflicto de interés. La solución no está en establecer prohibiciones *urbi et orbe* como la que deriva de la doctrina del vínculo, sino en tomarse en serio los mecanismos de protección previstos al efecto por el sistema jurídico, que en nuestro caso son básicamente tres: (i) *atribución de la competencia indelegable al plenum del consejo*, lo que previene de antemano los casos más escandalosos de autocontratación en el que el propio consejero delegado o presidente ejecutivo se conceden –directamente, indirectamente (“inducción”) o de forma cruzada (“complot”, “back-scratching arrangements”)- sus propias retribuciones¹³⁰ (ésta es una consecuencia necesaria de la debida incardinación de la potestad de retribución dentro de la potestad de delegación a que antes se hizo referencia: v. *supra* 5.1); (ii) *exigencia de una mayoría cualificada de dos tercios de los componentes del consejo para la aprobación de la retribución*, que implica un mayor control de las decisiones tan delicadas y una mayor dificultad para estructurar decisiones controvertibles (este requisito deriva de la aplicación a esta materia del quórum especial de votación previsto en el art. 141.2 LSA, regulador de delegación de facultades); y (iii) *prohibición de intervenir los beneficiarios de la remuneración en las deliberaciones y votaciones del consejo*, que reduce el riesgo de que puedan aprobarse conceptos o

¹²⁷ El hecho de que en nuestra doctrina no haya prosperado la tesis de J. F. DUQUE, *La tutela de la minoría*, Valladolid, 1957, pp. 112-122, que pretendía aplicar la doctrina general de la autocontratación al caso de la formación de la voluntad colectiva mediante el establecimiento de una prohibición de voto en los casos de conflicto de interés, no quiere decir que deba prescindirse de ella en los casos de actuación representativa en nombre de la sociedad.

¹²⁸ De entre los pronunciamientos más recientes cabe recordar las STS 9-VI-1997 (Ar. 4733); RDGRN 25-I-1993 (Ar. 446); 16-V-1989 (Ar. 4004), etc. Los argumentos aducidos por LLEBOT o por HERNÁNDEZ MARTÍ en los estudios mencionados en la nota anterior no parecen relevantes. No cabe admitir, en efecto, que la doctrina de la autocontratación no sea aplicable a la representación orgánica o que no quepa extenderla –en relación a los administradores- más allá de los supuestos taxativamente previstos en las leyes. En este punto, hemos de dar la razón a la doctrina civilista, que no duda en someter a los representantes de las sociedades mercantiles a las reglas generales a que están sujetos los representantes voluntarios y los representantes legales (v., por todos, últimamente, F. CAPILLA, voz “Autocontrato”, *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. I, Madrid, 1995, p. 672 y, específicamente en el ámbito societario, J. ALFARO, “La política de autocontratación de los administradores de sociedades anónimas y limitadas, working paper de UAM, noviembre 2003, disponible en www.uam.es/mercantil).

¹²⁹ Esto es lo que da a entender un firme partidario de la doctrina del vínculo al recurrir a este argumento en defensa de sus tesis: “En efecto, puede pensarse que la ausencia de regulación de la autocontratación en la LSA responde, al menos en parte, a que como en el sistema legal simplemente no se permite la compatibilización entre la relación mercantil y laboral, la problemática más acusada que genera la autocontratación, la formalización de una relación laboral especial de alta dirección con elevados emolumentos y una exorbitante cláusula de blindaje, no es posible” (ALCOVER GARAU, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, p. 138).

¹³⁰ Resulta muy interesante, en este sentido, la reciente sentencia de la *Cour de Cassation* francesa de 30 de noviembre de 2004, donde justamente establece la necesidad de atribuir en exclusiva al consejo la competencia para retribuir, pues ésta es la manera de evitar la “autoremuneración” (v. el comentario de dicha resolución en J. F. BARBIERI, “Autorémuneration des dirigeants de société anonyme: compétence exclusive du conseil d’administration pour déterminer la rémunération”, *Revue des Sociétés* 3, 2005, pp. 631).

importes retributivos excesivos. El viejo principio "*nemo iudex in causa propria*" está consagrado ahora por el art. 127ter.3 LSA, a tenor del cual "*en caso de conflicto [de interés], el administrador afectado se abstendrá de intervenir en la operación a que el conflicto se refiera*". Aunque la norma habla de "operación", es indudable que en su ámbito de aplicación se incluyen las decisiones retributivas; "operación" en este contexto –según pacíficamente se reconoce– es cualquier *quid deliberandum*¹³¹.

c) En suma, en lugar de la solución abrupta y disfuncional que propone la teoría estándar para luchar con el problema del conflicto de interés, la que hemos sugerido en estas páginas se inserta limpiamente en el engranaje de nuestro derecho privado y de nuestro derecho de sociedades y ofrece continuidad y consistencia valorativa con el tratamiento de las operaciones vinculadas. ¿Qué sentido tiene, en efecto, tratar de forma distinta el caso de la retribución o el de cualquier otro contrato que firme un administrador con la sociedad? ¿Cómo es posible sostener que, estando confiando en nuestro derecho –y en el resto de lo pertenecientes a nuestra civilización jurídica– el control y la aprobación de las transacciones con administradores al consejo (art. 127ter.3 LSA), deba entenderse que el de las decisiones retributivas están en manos de los estatutos y de la junta? La verdad es que no es nada fácil responder a estas preguntas. Incluso podría llegarse más lejos. En efecto, si tuviese que haber alguna diferencia entre los sistemas de control de las operaciones vinculadas y los procedimientos de aprobación de las decisiones retributivas, no nos cabe duda de que deberían traducirse en un escrutinio menos intenso de las segundas que de las primeras, y ello por dos razones fundamentales. La primera es que, a diferencia de otras operaciones vinculadas que pueden ser evitadas porque la compañía puede obtener la prestación deseada en el mercado, las transacciones retributivas con los consejeros ejecutivos son necesarias en todos los casos. La segunda es que las transacciones retributivas son muy recurrentes y, gozando cada vez más de mayor transparencia, brindan más y mejores oportunidades de evaluación comparativa, con el efecto preventivo que ello trae consigo¹³².

6.3. Control de los abusos retributivos: deberes fiduciarios, interés social y regla de la proporcionalidad

Llegamos así finalmente al problema del abuso en las retribuciones, que en alguna medida es fruto de la prolongación en la trastienda de las interacciones humanas del problema del conflicto de interés tratado anteriormente en la escena formal de las reuniones del consejo. El que escribe no puede permitirse la ingenuidad de pensar que el conjunto de remedios de que dispone

¹³¹ Así lo pone de relieve la doctrina italiana, cuyo derecho –art. 2391 *Codice Civile*, que regula los conflictos de interés con relación a una "*determinata operazione*"– ha servido de inspiración al legislador de la Ley de Transparencia (v., por todos, L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2002, pp. 199 ss., p. 201). Se entiende por operación "cualquier hecho jurídicamente relevante [...] que se refleje en la esfera patrimonial de la sociedad y del socio" (p. 200) y, en concreto, la retribución de los consejeros ejecutivos (p. 201). La misma interpretación se va imponiendo en nuestro derecho: v., por ej., M. M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, "Art. 127ter.3 LSA y quórum de constitución y votación", *Revista de Derecho de Sociedades* 24, 2005, pp. 272-273; J. QUIJANO GONZÁLEZ y V. MAMBRILLA RIVERA, "Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas", en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, 2005, p. 967.

¹³² Cfr. ALL, *Principles of Corporate Governance*, vol. I, sect. 5.03, pp. 246-247. El tema es bien conocido en la literatura especializada: v., por todos, HERTIG y KANDA, en KRAAKMAN *et al.* *Anatomy of Corporate Law*, p. 102.

nuestro sistema y, específicamente, la prohibición de voto del consejero afectado constituye una panacea frente a las inclinaciones “posesivas” de la condición humana –la famosa “codicia infecciosa” de que hablara GREENSPAN- y que, por tanto, sirve para paliar toda clase de excesos o de abusos. Los abusos existen y seguirán existiendo. La no participación del interesado hace desaparecer el conflicto de interés en sentido técnico y formal, pero no inmuniza totalmente frente al riesgo de que persista un *conflicto de interés en sentido social y relacional*, motivado por la influencia, a veces muy grande, de que gozan los primeros ejecutivos de las empresas.

El tema es bien conocido en la literatura, que ha subrayado el *riesgo de captura* del consejo por los primeros ejecutivos y el *riesgo de colusión* de los demás consejeros con los ejecutivos que han de ser remunerados. Seguramente, el más vehemente predicador de estas ideas, popularizadas por la prensa económica, es GALBRAITH, quien ha llegado al extremo de sostener que, *de facto*, los consejeros ejecutivos “*tienen libertad para fijar su propia retribución, un fraude no del todo inocente*”, lo que “*en un mundo en que el monto de tales recompensas es una medida de éxito, puede conducir a enormes excesos, como la historia reciente ha demostrado de manera espectacular*”¹³³. No sería justo, sin embargo, imputar este diagnóstico tan pesimista exclusivamente a periodistas, ensayistas y líderes de opinión. Aunque en términos menos dramáticos, la investigación estrictamente académica también ha puesto de relieve y ha aportado alguna evidencia empírica de la existencia de problemas en este ámbito, que en última instancia se explicarían en virtud de la “propensión de los consejeros a la deferencia con el *management*”. Las razones por las que los consejeros externos mostrarían cierta proclividad a tratar generosamente a los primeros ejecutivos en el plano retributivo pueden reconducirse a diversas circunstancias: (i) al hecho de que con frecuencia han sido éstos quienes han promovido el acceso de aquellos al consejo o quienes pueden propiciar o forzar su salida; (ii) a la propia dinámica de los consejos, que fuera del caso de mala *performance* y de sustitución de la cabeza ejecutiva, tienden a avalar o apoyar las propuestas del *management*; (iii) al énfasis en la cortesía, caballerosidad y deferencia hacia los primeros ejecutivos que caracteriza ordinariamente las reuniones y los procesos del consejo; (iv) a la existencia de disonancias cognitivas, provenientes del hecho de ocupar muchos consejeros externos puestos ejecutivos en otras empresas, lo que facilita la formación de creencias favorables a la necesidad de satisfacer sumas elevadas a las instancias ejecutivas; (v) a la inexistencia de incentivos suficientes para plantarse frente a requerimientos de retribuciones generosas (al menos mientras la empresa funcione adecuadamente y el riesgo reputacional sea bajo), pues las actitudes beligerantes suelen procurar poco beneficio y en cambio su coste puede ser notable; (vi) a asimetrías informativas, pues incluso aunque los consejeros externos tuvieran la inclinación y los incentivos para negociar adecuadamente la retribución de los consejeros ejecutivos, podrían no tener la información suficiente para configurar adecuadamente sus paquetes retributivos¹³⁴. Ciertamente no puede

¹³³ J.K. GALBRAITH, *La economía del fraude inocente. La verdad de nuestro tiempo*, trad. esp., Barcelona, 2004, pp. 55 y 94.

¹³⁴ La contribución teórica más importante en esta línea es, sin duda, la desarrollada por BEBCHUK y coautores en relación a la práctica estadounidense: v. L.A. BEBCHUK y J. FRIED, *Pay Without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge (Mass)-London, 2004, *passim*, esp. pp. 61 y ss. El libro constituye una extensión para el gran público de las ideas fundamentales previamente elaboradas en L.A. BEBCHUK, J.M. FIRED y D.I. WALKER, “Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation”, *University of Chicago Law Review* 69, 2002, pp. 751 ss. Recientemente han resumido el debate en L.A. BEBCHUK y J. M. FRIED, “Pay without Performance: Overview of the Issues”, *Journal of Applied Corporate Finance* 17-4, 2005, pp. 8 ss. y en *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp. 647 ss. El libro ha sido recensionado en nuestra doctrina por M. SAENZ LACAPE, *Indret* 3, 2005, núm. 289. Con posterioridad a la publicación de su influyente libro, deben destacarse los nuevos estudios de L. BEBCHUK y Y. GRINSTEIN, “The Growth of Executive Pay”, *Oxford Review of Economic Policy* 21, 2005, pp. 283 ss.; L.A. BEBCHUK y J.M. FREID, “Executive Compensation at Fannie Mae: A Case Study of Perverse Incentives, Nonperformance Pay, and Camouflage” *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp. 807 ss.; L.A. BEBCHUK y R.J. JACKSON, “Executive Pensions”, *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp. 823 ss.; L. BEBCHUK y Y. GRINSTEIN, “Firm Expansion and CEO Pay”, noviembre 2006, disponible en <http://ssrn.com>; L. BEBCHUK y Y. GRINSTEIN, “Lucky CEOs”, noviembre 2006, disponible en <http://ssrn.com>; L. BEBCHUK y M. CREMERS, “Ceo Centrality”, noviembre 2007, disponible en <http://ssrn.com>; L. BEBCHUK, M. CREMERS y U. PEYER, “Pay Distribution in the Top Executive Team”, marzo 2007, disponible en <http://ssrn.com>.

desconocerse la incidencia de estos problemas, pero tampoco puede magnificarse, y así lo evidencia la vigorosa réplica que ha merecido la obra de BEBCHUK. Ello es así no sólo por la creciente transparencia de los procesos y el creciente protagonismo de comisiones de retribuciones independientes y expertas, sino por la creciente competitividad del mercado de ejecutivos y la generalización de sistemas de incentivos muy potentes (piénsese, por ejemplo, en el capital riesgo) que ciertamente han determinado un crecimiento espectacular de las retribuciones, pero también de la creación de valor¹³⁵. Por otra parte, la magnificación del problema sería especialmente inoportuna en nuestro mercado doméstico, que exhibe una elevada tasa de concentración de propiedad. La fuerte presencia de accionistas significativos –de “consejeros dominicales”– en el consejo constituye, como cabía esperar, un factor de contención del gasto muy relevante y, por tanto, una importante barrera de protección frente a los excesos retributivos. De hecho, la experiencia muestra que en las empresas con propiedad concentrada, las retribuciones de los ejecutivos son bastante más bajas que en el resto¹³⁶.

Pero ni siquiera el riesgo de captura y el problema de la influencia interna de los primeros ejecutivos que venimos comentando pueden servir de pretexto para soluciones draconianas como la que propugna la teoría estándar que aquí se combate. De ello nos proporciona un buen ejemplo la reciente STS (Civ) 24-X-2006 (Ar. 6170). Se discutía en ella la validez de una retribución especial reconocida sobrevenidamente por una conocida compañía española del sector asegurativo a su consejero delegado (un tal “Sr. Diego”). El objetivo era asegurarle una percepción económica para el futuro, ciertamente espectacular, de la que no sólo estaba llamado a beneficiarse el ejecutivo en cuestión, sino también sus herederos durante dos generaciones. Lo que planea en toda la sentencia es que la decisión del consejo, quizá sin su presencia, fue debida a “la poderosa influencia del Sr. Diego”, que la habría utilizado en su provecho personal y familiar. Pues bien, lo curioso del caso no es que el Supremo anule la retribución por no tener cobertura estatutaria y así “burlar la prohibición legal” del art. 130 LSA (esto era de esperar a la vista de la evolución de nuestra jurisprudencia), sino que además se siente en la necesidad de aducir un

¹³⁵ De entre una literatura casi inmanejable, destacaría dos contribuciones que relativizan la hipótesis de la “captura del consejo” tan brillantemente defendida por BEBCHUK: la ya citada de los juristas J. N. GORDON, “Executive Compensation: If There’s a Problem, What’s the Remedy?”, *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp. 675 ss. o S. M. BAINBRIDGE, “Executive Compensation; Who decides?”, *Texas Lax Review* 83, 2005, pp. 1620 ss; y la del economista B. HOLMSTROM, “Pay without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment”, *Journal of Corporation Law* 30, 2005, pp. 703 ss. Una magnífica síntesis de las explicaciones alternativas -o “market based”- del enorme incremento experimentado en los últimos años por las retribuciones de los consejeros ejecutivos en R. S. THOMAS, “Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven?”, *Vanderbilt Law Review* 57, 2004, pp. 1171 ss. Es también de alto interés la revisión realizada por M.C. JENSEN y K.J. MURPHY, “Remuneration: where we’ve been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them”, *ECCI Finance Working Paper* nº 44/2004, julio de 2004, disponible en <http://ssrn.com/abstract=561305>.

¹³⁶ La relación inversa existente en España entre el grado de concentración del capital y el importe de la retribución del consejo, seguramente extrapolable a los “consejeros ejecutivos”, es notable (v. los números en S. EGUIDAZU MAYOR, *Creación de valor y gobierno de la empresa en España*, Madrid, 1999, pp. 74-76). Más o menos, la retribución media de las empresas con dispersión de la propiedad es 3’5 veces mayor que la de las empresas que tenga un accionista o núcleo de accionistas que ostente más del 25% del capital. No obstante, el diferencial seguramente tendría que corregirse a la baja dada la relación positiva entre tamaño de la empresa e importe de la retribución y la circunstancia de que las empresas de mayor tamaño son las que tienen mayor dispersión de capital (para un análisis empírico más sofisticado, pero referido a América, v. R. CYERT, S.H. KANG y P. KUMER, “Corporate Governance, Takeovers, and Top Management Compensation: Theory and Evidence”, *Management Science* 48, 2002, pp. 453 ss, que acreditan estadísticamente la relación inversa existente entre el porcentaje de propiedad del mayor accionista de la compañía y el importe de la retribución de su primer ejecutivo. v. también M. BERTRAND y S. MULLAINATHAM, “Are CEO Rewarded for Luck? The Ones Without principals Are”, *Quarterly Journal of Economics* 116, 2001, pp. 901 ss.; J.C. HARTZELL y L. T. STARKS, “Institutional Investors and Executive Compensation”, *Journal of Finance* 58, 2003, pp. 2351; R. COLE y H. MEHRAN, “What Can We Learn from Privately Held Firms about Executive Compensation?”, *MPRA Paper* n. 4710, noviembre 2007, disponible en <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/4710/>).

segundo motivo de nulidad, su contrariedad a la moral (art. 1255 CC) (“*pues los principios éticos que rigen los comportamientos sociales, que trascienden al orden jurídico, no permiten el aprovechamiento de situaciones de prevalencia o influencia personal para obtener beneficios futuros exorbitantes a cargo de otras personas*”). La pregunta que me hago en este contexto es qué añade para el control de los excesos la interpretación amplia o ilimitada del art. 130 LSA que pregona la teoría estándar, si los excesos pueden combatirse con arreglo a las cláusulas generales de nuestro derecho privado. Precisamente, lo que este caso pone de relieve es que hay otros medios, con toda seguridad más idóneos y adaptados a la naturaleza del problema, para atajar los abusos.

No hay, en efecto, ninguna razón para entender que la única vía o que la mejor vía disponible para remediar los abusos es la doctrina del vínculo y la devolución a los estatutos y al cuerpo de accionistas de la competencia para remunerar a los consejeros ejecutivos¹³⁷. El caso de la STS (Civ) 24-X-2006 (Ar. 6170) que acabo de comentar ya desmiente esa afirmación que tan a menudo se escucha o lee, según la cual en nuestro ordenamiento no hay posibilidad de control de los excesos cuantitativos. La afirmación es de todo punto inexacta. Una cosa es que los jueces no deban entrar a valorar la oportunidad de ciertas decisiones empresariales que pasen el test de un *benchmarking* del mercado (v. STS (Pen) 17-VII-2006, Ar. 7697), y otra muy distinta, que cualquier decisión en este ámbito quede protegida por una suerte de inmunidad o impunidad. Habrá que recordar por ello que los acuerdos de retribución del consejo, como cualquier otra decisión de su incumbencia, no están sustraídas al escrutinio judicial, que pueden ser impugnados por contrariedad al interés social (v. arts. 143 y 115.1 LSA) y que a quienes los adoptan puede exigírseles responsabilidades por infracción de sus deberes de diligencia y lealtad (art. 134 y 127 LSA)¹³⁸. La SAT Barcelona 21-X-1988 lo expresó adecuadamente: “*La ley no entra en lo que una sociedad debe pagar a sus administradores*”, pero ello no significa que le otorgue barra libre: “*la protección del accionista [...] habrá de apoyarse en nociones genéricas de abuso de derecho, acuerdos contrarios al interés social en beneficio de uno o varios socios o nulidad por pacto leonino, utilizando para ello la acción correspondiente y el procedimiento adecuado*”¹³⁹. Nuestra doctrina suele echar en falta la existencia de indicaciones legales más precisas que faciliten la justificabilidad de las decisiones retributivas del consejo y, en particular, una *cláusula de proporcionalidad*. Con frecuencia, por ejemplo, menciona la cláusula alemana, que le gustaría tener incorporada a nuestro ordenamiento (el § 87 *Aktiengesetz* dispone que la remuneración total de los administradores ejecutivos debe ser “*adecuada*” a las “*funciones que se le encomienden*” y a la “*situación de la empresa*”)¹⁴⁰. Aunque aprecio el sentido de estas indicaciones, la verdad es que no acierto a comprender la necesidad o utilidad de la reforma que se pide. La cláusula de proporcionalidad, con la formulación alemana o con otra similar (por ejemplo, la de la *fairness* de la tradición anglosajona¹⁴¹), ya está incluida en nuestra cláusula del interés social, es el clásico *quantum meruit*¹⁴². No hace falta ningún argumento sofisticado para advertir, en efecto, que una retribución no proporcional es contraria al interés social y a los

¹³⁷ De hecho, los mayores abusos –como hemos tenido ya oportunidad de recordar– se han producido en el campo de las *stock options*, que en nuestro país y en todos los que pertenecen a nuestra civilización jurídica occidental constituye una modalidad retributiva que debe ser aprobada por la junta general (v. art. 130 II LSA y *supra* 5.3).

¹³⁸ Cuestión distinta, de la que no corresponde ocuparse ahora, es que existan –sobre todo en el ámbito de las sociedades cotizadas– notables dificultades para litigar la responsabilidad de los administradores (v. PAZ-ARES, *Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo*, pp. 51-57 y FERNÁNDEZ ARMESTO, en BUENO CAMPOS (dir.), *El gobierno de la empresa*, pp. 221-222). La solución pasa por remover los obstáculos que hoy dificultan o impiden la litigación (v. una propuesta de reforma en PAZ-ARES, *Responsabilidad de los administradores*, p. 137, y la recomendación núm. 6 de las dirigidas al Gobierno contenidas en el anexo II del *Código Unificado*).

¹³⁹ No hemos podido consultar directamente la sentencia; el fragmento reproducido lo recogemos de TRÍAS DE BES, *Remuneración de administradores*, pp. 163-164.

¹⁴⁰ V., por ejemplo, FERNÁNDEZ ARMESTO, en E. BUENO (dir.), *El gobierno de la empresa*, p. 213.

¹⁴¹ V., por ejemplo, ALI, *Principles of Corporate Governance*, vol. I, Sec. 503, pp. 245-246.

¹⁴² La propia doctrina alemana muestra que la norma del § 87 I *AktG* no agrega nada, pues es una derivación de los deberes generales: “§ 81 Abs.1 *AktG* ist eine klarstellende Ausprägung der allgemeinen Sorgfaltspflicht der Aufsichtsratsmitglieder [...] Auch ohne § 87 Abs.1 *AktG* waren die Aufsichtsratsmitglieder verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezüge des Vorstandsmitglieds in einem angemessenen Verhältnis zu seinen Aufgaben und zur Lage der

deberes fiduciarios de los administradores. La jurisprudencia lo viene pregonando desde antiguo. Es reveladora, por ejemplo, la vieja STS (Civ) 1-VI-1963 (Ar. 3509), de la que extraemos el siguiente fragmento: “la jurisprudencia de esta sala viene cortando los excesos que reiteradamente se vienen cometiendo por los socios mayoritarios que abusando de su fuerza numérica y de capital absorben los puestos directivos y de administración para asignarse pingües emolumentos con cargo a los beneficios sociales en proporción desorbitada a su función”¹⁴³.

Es cierto que las medidas de control judicial *ex post* que cabe adoptar al amparo de las cláusulas generales tienen una eficacia limitada y que de ellas no puede esperarse la eliminación de cualquier abuso. Sólo los casos más egregios o sangrantes podrán ser combatidos. En este sentido, debe admitirse que una política que realmente se proponga avanzar en la dirección correcta no puede prescindir de medidas de prevención *ex ante*. Pero ello, insistimos, no obliga a reconocer en el plano funcional una ventaja comparativa a la teoría estándar (cuyos riesgos en ese plano han sido oportunamente subrayados: v. *supra* 4.4¹⁴⁴), sino a articular, dentro de la organización y funcionamiento del consejo, medidas que promuevan una mayor independencia y una mayor transparencia de sus decisiones retributivas, en la línea indicada por el *Código Unificado* (v., sobre todo, recomendaciones núms. 35, 41 y 54)¹⁴⁵. En todo caso, el desarrollo detallado de esta política debe quedar para otro estudio¹⁴⁶.

Gesellschaft stehen” (M. HOFFMANN-BECKING, “Rechtliche Anmerkungen zur Vorstands - und Aufsichtsratsvergütung”, *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 169, 2005, p. 156).

¹⁴³ Obviamente la proporcionalidad se predica respecto de la situación de la empresa (tamaño, sector, etc.) y de la actividad debida (dedicación, grado de profesionalidad., etc). En la jurisprudencia está siempre presente de una manera u otra (v. STS (Civ) 29-I-1974, Ar. 344; 17-V-1979, Ar. 1886; STS 5-III-2004, Ar. 1807; 24-X-2006, Ar. 6170; etc.). Hemos revisado la jurisprudencia menor de este último año 2005 y siempre comprobamos que se hace consistir el juicio de adecuación al interés social de las retribuciones a la idea de proporcionalidad: v. SAP Madrid 30-V-2005, Jur. 166253 (sería impugnabile “si fuera desproporcionada o injustificada”); SAP Asturias 16-III-2005, Jur. 131146 (“no parece que ello sea desproporcionado, si puede decirse que sea un gasto insostenible o excesivamente gravoso para la sociedad”); SAP Salamanca 21-VII-2005, Jur. 202691; etc.

¹⁴⁴ A título anecdótico recordaré que la propuesta que efectúa el propio BEBCHUK para mejorar el gobierno corporativo en este ámbito no va en la dirección de desapoderar al consejo de sus competencias naturales en esta materia (v. BEBCHUK y FRIED, *Pay without Performance*, pp. 198-199).

¹⁴⁵ Mi hipótesis, sin embargo, es que en materia de transparencia no es suficiente el *soft law* de las recomendaciones, sino que es preciso un *hard law* que incorpore mandatos imperativos muy precisos acerca del alcance de la publicidad, como han hecho los principales países de nuestro entorno (Inglaterra, Alemania, Francia, EE.UU, etc.). El mecanismo de *enforcement* basado en el principio *comply or explain* no parece haber dado los frutos esperados en este campo. Las conclusiones del último Informe de la CNMV no son para echar las campanas al vuelo: “únicamente 28 entidades (9 del Ibex) publican la remuneración individual de cada consejero por los diferentes conceptos retributivos” (CNMV, *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales del ejercicio 2006*, Madrid, 2008, p. 12; más información en pp. 53 ss).

¹⁴⁶ Mis ideas fundamentales al respecto las he anticipado en un artículo de prensa: v. C. PAZ-ARES, “Sueldo de ejecutivos: luz y taquígrafos”, *Expansión* 27-V-2005, p. 70; un planteamiento similar ha sido defendido recientemente entre nosotros en el excelente estudio de J. SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, “La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información como solución)”, *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, pp. 25 ss. Para situar el debate en el contexto europeo, resultará útil la revisión de G. FERRARINI, G. MOLONEY y C. VESPRO, “Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice”, *Journal of Corporate Law Studies* 2 (2004), pp. 243 ss. y, entre nosotros, las indicaciones de J. M. GARRIDO, “El buen gobierno de las sociedades cotizadas; una perspectiva europea”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores* 1, 2007, pp. 62 ss., esp. 70 ss.

7. Cerrando el argumento: algunas precisiones dogmáticas sobre la “doble relación” del consejero ejecutivo

De las consideraciones efectuadas en el curso del estudio se desprende una conclusión clara, y es que el consejo de administración dispone de competencia natural para retribuir las funciones ejecutivas que decida encomendar a determinados consejeros al amparo del art. 141 LSA. Y otra: que la retribución que el consejo acuerde en ejercicio de esa competencia forma parte de la relación –implícita o explícita- que concierne con los consejeros ejecutivos cuando les encarga la gestión ordinaria de la compañía. El consejero ejecutivo se halla así vinculado a la sociedad por dos relaciones distintas y superpuestas. Con el fin de facilitar la conversación con nuestra doctrina y jurisprudencia, hasta el momento nos hemos referido a ellas bajo los nombres de “relación societaria de administración” (la del consejero *qua* consejero) y “relación contractual de servicios” (la del consejero *qua* ejecutivo)¹⁴⁷. Bueno será que ahora desvelemos el enigma que se oculta bajo esos nombres y clarifiquemos la naturaleza de las correspondientes relaciones, pues ambas son “contractuales” y ambas son “societarias”.

7.1. Premisa del análisis: naturaleza de la relación de administración en las formas de administración simples

Para abordar rectamente la tarea, será bueno comenzar recordando que no hay posibilidad de dos relaciones yuxtapuestas o superpuestas en las formas de administración simples (administrador único, dos administradores mancomunados y varios administradores solidarios). La razón de ello es muy sencilla, como se recordará. En estos casos, los titulares del órgano administrativo son típicamente “administradores ejecutivos” y, por tanto, el desempeño individual y continuo de la función ejecutiva o de gestión forma parte del *cometido inherente al cargo*. Aquí es plenamente aplicable la teoría estándar –la “doctrina del vínculo”- que razonablemente impide duplicar la regulación y retribución de una prestación debida en virtud del nombramiento por la junta general. En las modalidades organizativas simples queda excluida, así pues, la posibilidad de una “relación contractual de servicios” añadida; sólo es posible la llamada “relación societaria de administración”. Dicho esto, enseguida deshacemos el equívoco terminológico.

a) El hecho de que hablemos de una relación *societaria* de administración no excluye su naturaleza exquisitamente *contractual*. No puede dudarse, en efecto, de que cuando la junta designa y el candidato acepta se pone en pie un *contrato de servicios* entre la sociedad y el administrador, en cuya virtud éste se obliga frente a la primera a desempeñar las funciones propias del cargo. La vieja tesis que rechazaba su carácter contractual por tratarse de una relación orgánica está hoy en franco retroceso, cuando no enteramente superada¹⁴⁸. Una y otra calificación no son, en efecto,

¹⁴⁷ La terminología contrapuesta entre “relación societaria” y “relación contractual” está muy difundida: v., por ejemplo, RDGRN 12-IV-2002 (Ar. 8096).

¹⁴⁸ Me refiero, por ejemplo, a posiciones como la defendida en su día por GARRIGUES, para quien la relación de administración sería un vínculo de naturaleza orgánica, que nace de dos declaraciones unilaterales de voluntad, la proposición de nombramiento y la declaración de aceptación, no encuadrable en la categoría de contrato. El acto de designación por la junta sería un acto meramente interno, mientras que la aceptación sería una mera

excluyentes, sino complementarias. Dentro de la misma relación conviven el llamado *aspecto orgánico*, en virtud del cual la actividad del administrador se imputa directamente a la sociedad y el *aspecto obligatorio*, que gobierna la relación subyacente de empleo o servicio. *Nihil novum sub sole*. Encontramos un fenómeno similar en la representación voluntaria, donde conceptualmente separamos el poder de representación (que permite imputar al *dominus* lo actuado por el representante) y el contrato de base (mandato, contrato de trabajo, etc.)¹⁴⁹.

b) La relación subyacente se sustancia, por tanto, en un *contrato de servicios*. La fuente primaria de regulación de dicho contrato la encontramos, más allá de lo que hayan acordado las partes, en las normas de la Ley de Sociedades Anónimas y en los estatutos sociales (duración del cargo, retribución, deberes de los administradores, régimen de responsabilidad, obligaciones de no competencia, etc.). La fuente secundaria de integración está en las normas del tipo contractual que corresponda dentro de la categoría genérica de los contratos de servicios. El hecho de que las normas societarias imperativas se apliquen con carácter prioritario no nos obliga conceptualmente a calificar el contrato como un “*contrato de administración*” autónomo, propio y específico del derecho de sociedades¹⁵⁰, ni una calificación de esta naturaleza resuelve los problemas que tratan de solucionarse con estas operaciones de calificación, pues en todo caso quedaría pendiente la tarea de identificar el tipo contractual capaz de proporcionar las reglas supletorias y, sobre todo, el contexto de valoración y el *stock* de información jurídica acumulada capaz de orientar al aplicador del derecho en la solución de los múltiples interrogantes que puedan plantearse en la vida práctica. Por ello, estimamos que el contrato en cuestión debe incardinarse en las matrices generales de nuestro derecho de la contratación¹⁵¹. El problema aquí se limita a discernir cuál es la matriz más apropiada.

Las posibilidades que se nos abren son básicamente dos: arrendamiento de servicios y contrato de mandato. La diferencia fundamental entre una y otra figura reside en el contenido de la prestación debida. En principio, dada la naturaleza “gestoria” de las funciones que se

condición de eficacia de aquel acto. La relación establecida no sería intersubjetiva, sino intrasubjetiva (v. GARRIGUES, *Comentario LSA*, vol. II, pp. 26 ss.). Hoy se orienta en esta dirección SÁNCHEZ CALERO, *Administradores*, pp. 93-95); para más información, v. TRIAS DE BES, *Remuneración de los administradores*, pp. 31-33, y DOMÍNGUEZ GARCÍA, en RGUEZ. ARTIGAS *et al.* (dir.), *Derecho de SAs cotizadas*, pp. 1063-1064). La tesis, ni no me equivoco, fue importada en su momento de la doctrina italiana, donde estaba ampliamente difundida, aunque hoy ya ha perdido buena parte de la aceptación de que gozó (v., en nuestro contexto, BONAFINI, *Compensi degli amministratori*, pp. 27 ss. y allí información completa).

¹⁴⁹ Con unos u otros matices, que no es del caso detallar ahora, ésta es la tesis que ha acabado por prevalecer en nuestro país (v., entre otros, GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid 1952, p. 339; Polo, *Los administradores y el consejo*, pp. 48 ss.; RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados*, pp. 177 ss.; G. ESTEBAN VELASCO, “Art. 12”, en A. PAU (dir.), *Comentarios a la Ley de Agrupaciones de Interés Económico*, Madrid, 1992, pp. 206 ss.; DOMÍNGUEZ GARCÍA, p. 1060; IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación*, p. 108; MARTÍNEZ SANZ, en ARROYO y EMBID (dir.), *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, pp. 1288-1289; A. GARCÍA VIDAL, *Las instrucciones de la junta general a los administradores de las sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 2006, p. 40. La historia dogmática y comparada del problema es contada con detalle por L. BRITO CORREIA, *Os administradores de sociedades anónimas*, Coimbra, 1993, pp. 293-732.

¹⁵⁰ En este sentido v., por ejemplo, G. ESTEBAN VELASCO, voz “Administradores”, en *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. I, Madrid, 1991, pp. 346-347, que evoca la construcción de G. MINERVINI, *Gli amministratori della società per azioni*, Milano, 1956, pp. 61 ss.

¹⁵¹ La relación de un paciente con su médico no es una “relación médica” autónoma por el solo hecho de que le sean aplicables en primer lugar las normas, a menudo imperativas, de la legislación y deontología de la profesión. Es un arrendamiento de servicios, cuya regulación se integra por esa normativa especial.

encomiendan al administrador (a fin de cuentas, la prestación que se le pide es la de administrar un patrimonio ajeno), parece preferible incardinar la “relación de administración” en el tipo del mandato¹⁵². Estaríamos, pues, ante un contrato de mandato al que, eso sí, las normas del derecho de sociedades le confieren “*su perfil propio*”¹⁵³.

En ocasiones se ha objetado este encuadramiento so pretexto de que la posición de independencia del administrador y la discrecionalidad de juicio con la que debe operar resulta incompatible con una característica esencial de la figura, a saber, la sujeción del mandatario a las instrucciones del *dominus* (art. 1719 CC). La objeción, sin embargo, puede orillarse sin dificultad. Cuando la posición de *dominus* es compartida por una pluralidad de partes, no es que el mandatario no esté sujeto a instrucciones; es que las instrucciones deben darse por todos. La llamada independencia del administrador operaría sólo como mecanismo de protección de las partes minoritarias. Este es el único argumento que puede justificar en la sociedad anónima, al menos dentro de una concepción contractual del interés social, la imposibilidad de la junta de dar instrucciones de gestión. Pero, obviamente, si las instrucciones se imparten por unanimidad de todos los socios, el administrador tendrá que avenirse a cumplirlas.

c) La conclusión anterior, alcanzada exclusivamente en el ámbito liberal del derecho de obligaciones, no muda si examinamos la cuestión bajo la óptica imperativa del derecho laboral. La calificación de la “relación de administración” como contrato de trabajo debe rechazarse por faltar el requisito básico de la dependencia (el administrador desempeña su cargo con independencia de criterio y discrecionalidad de juicio, sin perjuicio de que esté ocasionalmente sujeto a instrucciones de la junta) y, en justa correspondencia con ello, por exigirlo así la letra c) del art. 1.3 ET, que –como sabemos– excluye a los administradores de su ámbito de aplicación “*siempre que su actividad en la empresa sólo comporte la realización de cometidos inherentes a su cargo*”, lo que en el supuesto analizado ocurre *ex definitione* ¹⁵⁴. Debe recordarse aquí algo que ya hemos tenido oportunidad de verificar, y es que en el caso de administradores ejecutivos natos, el cometido inherente al cargo incluye todas las fases del proceso decisorio: programación, dirección, ejecución y control.

¹⁵² Esta es la conclusión final a la que, por una vía u otra, llega la doctrina tal vez predominante: v. GIRÓN, *Derecho de sociedades anónimas*, pp. 338-339; SANCHEZ GIMENO, *Prestación de servicios*, pp. 56-58; MARTÍNEZ SANZ, en *Comentario LSA*, vol. II, pp. 1289-1290 e *ibi* más referencias. El mismo criterio prevalece en otras partes: v., por ej., HEFERMEHL/SPINDLER, *Münchener Kommentar*, § 84, 42, pp. 235-236 (la doctrina alemana reconduce el *Anstellungsvertrag* a la figura del *Geschäftsbesorgungsvertrag* (§§ 611, 675 BGB), que es una suerte de mandato oneroso; y ello porque en Alemania el mandato es esencialmente gratuito (§ 662 BGB). No obstante, si el cargo no está retribuido, se incardina en el mandato (*Auftrag*).

¹⁵³ Tomo la expresión “*ihr eigenes Gepräge*”- de HEFERMEHL/SPINDLER, *Münchener Kommentar*, § 84, 42, pp. 235-236.

¹⁵⁴ Esto es pacífico en nuestra doctrina, aunque en ocasiones discute si en este caso la exclusión de laboralidad del art. 1.3 c) ET es constitutiva o meramente declarativa (v., para una exposición reciente, LIMON, *Administradores y directivos*, pp. 55-59). Otro tanto sucede en el derecho comparado. Con todo, no debe ignorarse que en muchas ocasiones la realidad sustancial de los hechos puede obligarnos a traspasar las formas del derecho. La hipótesis típica es la del administrador único “sometido” o “dependiente” - aquel que está acostumbrado a actuar bajo instrucciones permanentes del socio de control-, cuyo hábitat natural son las sociedades unipersonales y los grupos de empresas (en estos casos, el verdadero administrador -el “administrador de hecho- es el socio de control). Pues bien, cuando sea así debe admitirse la posibilidad de laboralización de la figura del administrador ejecutivo “dependiente” (v., por ejemplo, los supuestos analizados por E. SIMONETTO “L’amministratore unico e l’imprenditore (quando dirige l’impresa)”, *Rivista delle Società*, 1995, pp. 873 ss.).

7.2. Naturaleza de la relación de administración cualificada del consejero ejecutivo

Las indicaciones anteriores arrojan mucha luz sobre la figura especial del consejero ejecutivo, propia o específica de las formas de administración complejas, estructuradas como órganos colegiados y, concretamente, como consejo. Como decíamos, hasta ahora y por razones de comodidad expositiva hemos venido afirmando que los consejeros ejecutivos se encuentran vinculados a la sociedad por una doble relación: la llamada “relación societaria de administración” (derivada de su nombramiento como consejeros por el órgano soberano) y la “relación contractual de servicios” (derivada de la delegación de facultades acordada por el consejo de administración¹⁵⁵). Pues bien, también llegó la hora de clarificar esta terminología anfibológica.

a) Ante todo hemos de reiterar que la llamada “relación societaria de administración” (la que regula la relación del consejero *qua* consejero) es, en realidad, una relación contractual y, específicamente, un contrato de mandato exactamente igual al que identificamos en el apartado anterior, con la única diferencia de que ahora su objeto es más limitado, pues se contrae a la función deliberativa o, si se prefiere, a la función de supervisión, que delimita en esta forma organizativa compleja el cometido inherente al cargo de consejero (v. *supra* 3.2).

b) La denominada “relación contractual de servicios” también tiene algo de paradójico. La llamamos contractual, pero es también societaria, y no sólo porque en muchos aspectos se rija – como la anterior- por la legislación de sociedades anónimas, sino también porque da lugar a un vínculo orgánico, al menos cuando se haya producido una delegación de facultades en el sentido propio del término (art. 141.1 LSA)¹⁵⁶. ¿Cuál es entonces la naturaleza de esa relación contractual añadida que se establece cuando el consejo designa a un consejero ejecutivo mediante la concesión de la oportuna delegación de facultades y éste acepta? En nuestra opinión, y en línea con las reflexiones anteriores, el interrogante tiene también fácil respuesta. La relación tampoco necesita ahora calificarse de contrato *sui generis* –un sector de la doctrina habla, sin embargo, de “contrato de delegación” atípico¹⁵⁷; debe reconducirse igualmente al esquema del mandato, a causa del contenido “gestorio” de su objeto¹⁵⁸.

c) Es oportuno puntualizar, sin embargo, que la calificación como mandato de la relación obligatoria subyacente a la delegación de facultades puede verse matizada o interferida por el derecho del trabajo. La pregunta que debemos plantearnos es si dicha relación –con independencia de la denominación o falta de denominación que utilicen las partes- ha de ser o no

¹⁵⁵ Lo usual es que la delegación de facultades sea orgánica, pero puede hacerse mediante “apoderamientos”, como dice el art. 141 LSA. En uno y otro caso, sin embargo, la relación subyacente es la misma. Lo único que cambia es la estructura de la representación, orgánica en un caso y voluntaria en otro.

¹⁵⁶ Cfr. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación*, pp. 408-410.

¹⁵⁷ V. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados*, pp. 425 ss.

¹⁵⁸ La verdad es que la discusión apenas tiene alcance práctico, pues quienes parten de la atipicidad acaban reconociendo que “habrán de tenerse en cuenta las disposiciones provenientes de otras figuras y, en concreto, del mandato y de la comisión con las que guarda indudables analogías, pero sin olvidar las especiales características propias de la figura” (GARRIGUES, *Comentarios LSA*, vol. II, p. 409).

calificada como contrato laboral de alta dirección¹⁵⁹. No es mi propósito entrar en el detalle de esta materia, que tiene importancia secundaria dentro de este trabajo. En todo caso, anticipo mi criterio favorable a este encuadramiento, y ello por varias razones: (i) porque el contenido típico del contrato de alta dirección se corresponde al pie de la letra con las funciones que está llamado a desarrollar el consejero ejecutivo; (ii) porque no existe incompatibilidad normativa entre el estatuto societario del consejero delegado y el estatuto laboral del alto directivo (por ejemplo, ambos estatutos consagran el principio de revocabilidad *ad nutum* y, en ambos también, debe admitirse la posibilidad de una indemnización por cese¹⁶⁰); (iii) porque –cuando la administración se organiza como consejo– la exclusión de laboralidad establecida en el art. 1.3 c) ET, está circunscrita a los consejeros externos, según hemos visto (*v. supra* 5.2) y, consiguientemente, no es aplicable a los consejeros ejecutivos; y, en fin, (iv) porque la posición típica del consejero ejecutivo reúne las notas de ajenidad y dependencia que reclama la calificación laboral. La ajenidad es clara y manifiesta en que el consejero ejecutivo actúa en interés ajeno. E igualmente lo es la dependencia, en la medida en que el órgano “delegado” está sujeto a las instrucciones, a la vigilancia y a la confianza del consejo¹⁶¹. Naturalmente, estas notas pueden verse contradichas por las circunstancias, y en ese caso, habrá que salirse del ámbito laboral y

¹⁵⁹ Debe recordarse que la calificación del contrato como laboral de alta dirección no está a disposición de las partes. Si concurre la presunción de laboralidad del art. 8.1 ET y se dan las características típicas del contrato de alta dirección previstas en el art. 1.2 RD 1382/85, habrá necesariamente relación laboral, se quiera o no, se haya firmado un contrato formal o no (así deriva del art. 4.1 RD 1382/85).

¹⁶⁰ No desconocemos que, en ocasiones, se ha sostenido que la indemnización por cese constituye un “blindaje” de la posición del consejero incompatible con los arts. 131 y 141 LSA, de los que se desprende un principio imperativo de libre separación y revocación de las facultades delegadas (es célebre al respecto la STS (Civ) 12-XII-1992 (Ar. 10570)). No puedo detenerme ahora en el análisis crítico de este planteamiento más bien simplista, del que me ocuparé en un trabajo ulterior con el debido detalle. No obstante, debo puntualizar que esa postura es sistemáticamente inconsistente, y la mejor prueba de ello la proporciona precisamente la regulación laboral del contrato de alta dirección, que, partiendo de la misma premisa –el libre desistimiento del empresario basada en la necesidad de contar siempre con la “confianza” en el directivo (art. 11.1 RD 1382/85)–, admite sin ambages la indemnización por cese (art. 10.3 RD 1382/85). El tema ha sido tratado excelentemente por GARCÍA DE ENTERRIA, en *Estudios homenaje A. Menéndez*, vol. II, pp. 1808 ss. Por lo demás, los pequeños desajustes que puedan existir entre ambas regulaciones, se solucionarán, en aplicación de la regla *lex specialis derogat lex generalis*, dando prioridad a la normativa societaria.

¹⁶¹ La dependencia, aunque aparece más “relajada” que en el prototipo de la relación con el trabajador común, en torno al cual se han forjado las categorías y *Denkformen* del derecho del trabajo, difícilmente puede discutirse en estos casos: *v. LIMÓN LUQUE, Administradores y directivos*, pp. 66-67. Otra cosa es que este autor, en virtud de un entendimiento amplio del art. 1.3 c) ET propio de la teoría del vínculo, excluya la laboralidad por imperativo de esta norma, que en este punto, coherentemente con sus tesis, califica de “constitutiva” y no “declarativa”. No obstante, M. A. LIMÓN reconoce, con cierta resignación a la vista del imparable desarrollo de la doctrina del vínculo (que, pese a todo, defiende) que “hubiera sido más sencillo entender que tan sólo se encontraban excluidos aquellos que realizaban una función de meros y simples consejeros, y haber admitido la entrada en la protección del derecho del trabajo de los consejeros delegados” (*ibid*, p. 67). No encontramos, en cambio, fácil justificación para quienes estiman que la “posición orgánica directiva” del consejero delegado excluye la dependencia (*v.*, por ej., ESTEBAN VELASCO, en PAZ-ARES (COORD.), *Tratando de la sociedad limitada*, p. 747). El argumento es meramente formal. La teoría del órgano es un expediente constructivo para identificar la voluntad del órgano y la voluntad de la persona jurídica, pero no puede llevarse más allá de los fines instrumentales que lo justifican convirtiéndolo en mecanismo de independencia. La dependencia existe en la medida en que el consejero ejecutivo –en cuanto “delegado”– está sujeto a las instrucciones del órgano superior de gobierno, el consejo de administración (*v.*, acertadamente, SÁNCHEZ-GIMENO, *Las prestaciones de servicio*, p. 110). Esta es la tesis que también prevalece en Italia, donde la discusión es muy similar a la española: allí se afirma que el contrato con el consejero ejecutivo es laboral al menos cuando se verifique “*l’effettività del controllo esercitato dal plenum* [del consejo de administración] *sul destinatario della delega*” (*v. BONAFINI, Compensi degli amministratori*, pp. 348 ss. e *ibi* más indicaciones). O en el mundo anglosajón, donde no se opone ningún reparo a la calificación de trabajador (*employee*) del consejero que tenga funciones ejecutivas que excedan de las que le corresponden como miembro del órgano colegiado.

regresar al campo civil del mandato. Es evidente, por ejemplo, que materialmente no concurren cuando el consejero delegado es a la vez el dueño de la mayoría del capital¹⁶².

7.3. Coligación negocial, el problema de la compatibilidad y el “tercer contrato”

La distinción de las dos relaciones que unen al consejero ejecutivo con la sociedad es clara: hay una relación básica (derivada de su nombramiento como miembro del consejo por la junta) que regula su actividad *qua* consejero y una relación añadida o superpuesta (derivada de la delegación de facultades acordada por el consejo) que regula su actividad *qua* ejecutivo. También es clara la naturaleza de una y otra relación: ambas se sustancian en un “contrato de servicios” (en nuestra reconstrucción, la primera es un contrato civil de mandato y la segunda, un contrato laboral de alta dirección, aunque es oportuno precisar que esto es poco importante: las cosas no variarían mucho si ambas relaciones debieran calificarse como arrendamientos de servicios o contratos *sui generis* de administración, como postula un sector de la doctrina). Es clara asimismo la relación que media entre ellas: aun cuando tienen autonomía propia, una y otra relación están negocialmente o causalmente coligadas. La coligación no es recíproca (que las haría mutuamente dependientes, aunque nada impide que las partes las configuren así¹⁶³), sino unilateral o de subordinación (en el sentido de que la relación superpuesta de consejero ejecutivo depende del mantenimiento de su condición de consejero)¹⁶⁴.

Estando ya claras todas estas cosas, llegamos al meollo de nuestra tesis, y es que si la relación de administración derivada de la delegación de facultades tiene que configurarse ella misma como contrato laboral de alta dirección (o, en su caso, como contrato civil de mandato, de arrendamiento de servicios o *sui generis* de administración), desaparece de un golpe el problema de la compatibilidad o incompatibilidad en torno al cual ha girado toda la discusión y se han fraguado tanto las doctrinas tradicionales de la compatibilidad como la más reciente del vínculo. El enigma queda resuelto. Pues, en efecto, no se trata de analizar si la relación que une al consejero ejecutivo con la sociedad es compatible con *otra* relación contractual de alta dirección o de la naturaleza que sea (el “tercer contrato”). Se trata tan solo de constatar que aquella relación, con independencia del lenguaje utilizado por las partes, es ella misma un contrato de alta de dirección (o de la naturaleza que sea). Es verdad que la imagen que nos ofrece la práctica usual no es ésta. A la práctica le ocurre lo mismo que al personaje de MOLIERE: que escribe prosa sin saberlo. Cuando se produce el nombramiento de consejero delegado y su aceptación por el candidato ya se sustancia, en el plano subyacente, un contrato -normalmente tácito- de alta dirección, pero como las partes no son conscientes de ello, se sienten en la necesidad de formalizar después un nuevo contrato yustapuesto (de alta dirección o de arrendamiento de

¹⁶² V., por ej., STS (Soc) 29-I-1997 (Ar. 640). Para una primera aproximación a la variada fenomenología de la realidad en la que los tribunales han considerado que no existía materialmente dependencia o ajenidad, a pesar de presentarse formalmente estas notas, v. M. S. FLORES DOÑA, “En torno a la concurrencia de relaciones laborales y societarias (Orientaciones de la jurisprudencia laboral)”, *Revista de Derecho de Sociedades* 14, 2000, pp. 429 ss., esp. 433-434).

¹⁶³ De hecho, no es infrecuente en la práctica que un ejecutivo acceda a incorporarse al consejo bajo la condición de ser designado consejero delegado y ser mantenido en ese puesto o, viceversa, que la sociedad fiche a una persona como consejero delegado en el entendimiento de que si deja de prestar tales servicios, habrá de abandonar igualmente el puesto en el consejo.

servicios). No hace falta decir que ese *otro* contrato -el “tercer contrato”- no existe como tal, no tiene autonomía, porque su objeto es precisamente el mismo que el contrato tácito o implícito que se concertó al aceptar la delegación de las funciones ejecutivas. Ello no quiere decir, sin embargo, que no valga para nada o que quede desplazado. Más bien sucede lo contrario: queda absorbido o combinado. La función de este contrato es ponerle letra al contrato tácito o implícito anterior y completar su regulación¹⁶⁵. Cuestión distinta es que, a menudo, en la práctica ese “tercer contrato” que suple el silencio del segundo no es aprobado por el consejo en pleno y con las garantías del art. 141 LSA, y éste es justamente el problema que ha de remediarse por ser una exigencia del derecho en vigor, como hemos tenido oportunidad de comprobar (v. *supra* 4.1). Reiteramos por ello que las recomendaciones núms. 8 b) (ii) y 35 d) del *Código Unificado* (que reservan al *plenum* del consejo la aprobación de la retribución y demás condiciones del contrato con el consejero ejecutivo) no son, en realidad, “recomendaciones” de voluntario seguimiento, sino reglas derivadas del art. 141 LSA de forzoso acatamiento.

8. Recapitulación: de nuevo sobre la teoría y la práctica

La “norma generalmente incumplida y generalmente inaplicada, que eventualmente se aplica” es denominada por los sociólogos del derecho “norma perversa”¹⁶⁶. El art. 130 LSA, en el entendimiento que de ella tienen la teoría y la jurisprudencia estándar, seguramente tendría que ser catalogada como tal, pues efectivamente sólo encuentra aplicación en casos muy contados. La experiencia indica que del precepto se tira únicamente en situaciones de anormalidad, en las que la terminación de la relación con el consejero ejecutivo ha sido especialmente traumática. Entonces, la sociedad se niega a cumplir sus pactos y la cosa acaba en pleito (así se explica que prácticamente todas las sentencias sobre la materia se ocupen de indemnizaciones por cese reclamadas por ejecutivos despedidos en circunstancias extremas). En la normalidad de los casos, como decimos, el art. 130 LSA no se aplica¹⁶⁷. El directivo cobra todos los meses los emolumentos previstos en sus “contratos paralelos” y, que sepamos, apenas hay casos en que se haya pedido al consejero la devolución de los haberes indebidamente percibidos. Ni que decir tiene que, siendo la práctica como es, el consejero al que los tribunales le niegan su derecho a obtener la compensación contractualmente prevista so pretexto de no hallarse contemplada en los estatutos, experimenta un sentimiento de “agravio comparativo” y percibe la aplicación del art. 130 LSA, no como un acto de justicia, sino de infortunio y, a veces, de arbitrariedad.

¹⁶⁴ Sobre este aspecto v. F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, vol. I, Milano, 1975, pp. 724-726.

¹⁶⁵ En algunas ocasiones, la práctica documenta ambas relaciones en sendos documentos, que pretenden regular la relación *qua* consejero delegado o consejero ejecutivo y la relación *qua* alto directivo, como si fueran distintas. Pues bien, en esos casos habrá que entender también que hay una sola relación contractual subyacente de alta dirección, cuyo clausulado habrá que reconstruir por suma o combinación de las previsiones contenidas en ambos documentos separados.

¹⁶⁶ L. HIERRO, *La eficacia de las normas*, Barcelona 2003, p. 178; v. también J. M. FERNÁNDEZ DOLS, “Norma perversa: hipótesis teóricas”, *Psicotema* 5, 1993, pp. 91-101.

¹⁶⁷ La mejor prueba de ello -como hemos dicho ya- la ofrecen los informes de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, en las que abiertamente se confiesa cuál es la práctica habitual, que incluye, por ejemplo, el reconocimiento de indemnizaciones por cese no previstas en los estatutos ni aprobadas por la junta, solamente por el consejo (v. *supra* 1.1).

Consciente de que el problema de la “aceptación social” del derecho no es sólo un problema de la sociedad civil, sino también del estado de derecho¹⁶⁸, las reflexiones contenidas en estas páginas surgieron de la perplejidad causada por el hecho de que una de las normas centrales del gobierno de la sociedad anónima pudiera ser una “norma perversa”. Algo raro tenía que haber detrás de un divorcio tan escandaloso entre la teoría y la práctica. Por ello, no podía contentarme con afirmar que la teoría estándar sonaba bien –porque, a la vista de la letra del art. 130 LSA, efectivamente sonaba bien- y admitir que carecía de validez o aplicación en la realidad; que valía –para decirlo en términos escolásticos- *in thesi*, pero no *in hypothesisi*. Una observación más detenida del funcionamiento de los consejos de administración iluminada por la teoría de las organizaciones me hizo ver –conforme a la conjetura kantiana- que el cometido inherente al cargo de administrador no tiene un contenido fijo, sino variable; que es distinto cuando la administración se organiza de una forma simple y de una forma compleja. A partir de aquí, ya no resultó difícil reconstruir el sistema: la retribución del cometido inherente al cargo de consejero debía alojarse en el art. 130 LSA, y la del cometido inherente al cargo de ejecutivo, en el art. 141 LSA. De este modo, pienso haber reconciliado la realidad con el derecho confirmando la sospecha inicial de que no era la práctica la que debía ser corregida, sino la teoría la que debía ser reformulada. El lector juzgará el valor de esta reconciliación.

9. Referencias bibliográficas

A. VON ARNAULD, *Rechtssicherheit*, Tübingen, 2006.

G. ALCOVER GARAU, “La retribución de los administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho de Sociedades* 5, 1995, p. 131.

AMERICAN LAW INSTITUTE (ALI), *Principles of Corporate Governance. Analysis and Recommendations*, St. Paul (Minn) vol. I, 1994.

R. ALEXY, *La institucionalización de la justicia*, trad. esp. de J.A. Seoane, Granada, 2005.

J. ALFARO, “La política de autocontratación de los administradores de sociedades anónimas y limitadas”, *Working Paper de UAM*, noviembre 2003, disponible en www.uam.es/mercantil.

K. J. ARROW, *The Limits of Organization*, W.W. Norton, 1974.

I. ARROYO y J.M. EMBID (dirs.), *Comentarios a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, Madrid, 1998.

R. BAHAR, “Executive Compensation: Is Disclosure Enough?”, *Working Paper del Centre Bancaire et Financiere*, Génève, 2005, disponible en www.ssrn.com.

¹⁶⁸ El tema ha sido tratado recientemente en su escrito de habilitación por A. VON ARNAULD, *Rechtssicherheit*, Tübingen, 2006, pp. 374 ss.

S. M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York, 2002.

--, "Executive Compensation: Who Decides?", *Texas Law Review* 83, 2005, p. 1635.

J. F. BARBIERI, "Note sous Cassation (com.) 30 novembre 2004", *Revue des Sociétés* 3, 2005, p. 634.

--, "Autorémuneration des dirigeants de société anonyme: compétence exclusive du conseil d'administration pour déterminer la rémunération", *Revue des Sociétés* 3, 2005, p. 631.

L. A. BEBCHUK, "The Case for Increasing Shareholder Power", *Harvard Law Review* 118, 2005, p. 835.

L.A. BEBCHUK y J. FIRED, *Pay without Performance. The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*, Cambridge (Mass)-London, 2004.

--, "Pay without Performance: Overview and Issues", *Journal of Applied Corporate Finance* 17-4 (2005), p. 8 y en *Journal of Corporation Law* 30, 2005, p. 647.

L. A. BEBCHUK, J.M. FIRED y D.I. WALKER, "Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation", *University of Chicago Law Review* 69, 2002, p. 751.

L. A. BEBCHUK y Y. GRINSTEIN, "The Growth of Executive Pay", *Oxford Review of Economic Policy* 21, 2005, p. 283.

L. A. BEBCHUK y J. M. FREID, "Executive Compensation at Fannie Mae: A Case Study of Perverse Incentives, Nonperformance Pay, and Camouflage" *Journal of Corporation Law* 30, 2005, p. 807.

L.A. BEBCHUK y R.J. JACKSON, "Executive Pensions", *Journal of Corporation Law* 30, 2005, p. 823.

L.A. BEBCHUK y Y. GRINSTEIN, "Firm Expansion and CEO Pay", november 2006, disponible en <http://ssrn.com>.

--, "Lucky CEOs", nov. 2006, disponible en <http://ssrn.com>.

--, "Lucky Directors", dic. 2006, disponible en <http://ssrn.com>.

L. A. BEBCHUK y M. CREMERS, "Ceo Centrality", nov. 2007, disponible en <http://ssrn.com>.

L. A. BEBCHUK, M. CREMERS y U. PEYER, "Pay Distribution in the Top Executive Team", marzo 2007, disponible en <http://ssrn.com>.

R. BELDA y S. ESPINOSA, "Retribución de consejeros", en F. VIVES y J. PÉREZ ARDÁ (coord.), *La sociedad cotizada*, Madrid, 2006.

M. BERTRAND y S. MULLAINATHAM, "Are CEO Rewarded for Luck? The Ones Without principals Are", *Quarterly Journal of Economics* 116, 2001, p. 901.

R. BLANQUER, "La retribución de los administradores, su constancia estatutaria y la atribución de las facultades de concreción a la junta general", *Revista de Derecho Mercantil* 211-212, 1994, p. 42.

A. L. BONAFINI, *Compensi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2005.

L. BRITO CORREIA, *Os administradores de sociedades anónimas*, Coimbra, 1993.

J. CAI, J. L. GARNER y R.A. WALKLING, "Democracy or Disruption: An Empirical Analysis of Majority Elections", 2007, Drexel University working paper, disponible en www.ssrn.com).

F. CAPILLA, *Voz "Autocontrato"*, *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. I, Madrid, 1995.

G. CASELLI, "Vicende del rapporto di amministrazione" en G. E. Colombo y G.B. Portale (dirs.), *Trattato delle società per azioni*, vol. IV, Torino, 1991, p. 51.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV), *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*, Madrid diciembre 2005.

--, *Informe de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales del ejercicio 2006*, Madrid, 2008 (disponible en www.cnmv.es).

R. COLE y H. MEHRAN, "What Can We Learn from Privately Held Firms about Executive Compensation?", *MPRA Paper* n. 4710, nov. 2007, disponible en <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/4710/>).

COMISIÓN ESPECIAL PARA EL ESTUDIO DE UN CÓDIGO ÉTICO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN, *El gobierno de las sociedades cotizadas ("Informe Olivencia")*, Madrid, febrero de 1998.

B.R. CHEFFINS, *Company Law: Theory, Structure and Operation*, Oxford, 1997.

B.R. CHEFFINS y R.S. THOMAS, "Should Shareholders Have a Greater Say Over Executive Pay? Learning from the US Experience", disponible en http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=268992.

R. CYERT, S.H. KANG y P. KUMER, "Corporate Governance, Takeovers, and Top Management Compensation: Theory and Evidence", *Management Science* 48, 2002, p. 202.

P. DAVIES, "Post-Enron Developments in the United Kingdom" en G. Ferrarini, K.J. Hopt, J. inter y E. Wymeersch (eds.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, Oxford, 2004.

G. DAVIS, *Gower's Principles of Modern Company Law*, 6ª ed., London, 1997.

S. DEANE, "Say on Pay: Results from Overseas", *The Corporate Board*, Julio/agosto 2007, pp. 11 y ss.

M. DE LA CÁMARA, *Estudios de Derecho Mercantil*, vol. II-2, Madrid, 1978.

F. DE CASTRO, "El autocontrato en el derecho privado español", *Revista General de Legislación y Jurisprudencia*, 1927, pp. 334 y ss.

F. DE CASTRO, "La representación" en *Temas de derecho civil*, Madrid, 1972.

A. DESDENTADO BONETE Y E. DESDENTADO AROCA, *Administradores sociales, altos directivos y socios trabajadores*, Valladolid, 2000.

A. DESDENTADO, "Prólogo" al libro de M. A. Limón Duque, *Administradores y directivos de las sociedades mercantiles capitalistas: su configuración como relación laboral y su encuadramiento en la Seguridad Social*, Pamplona, 2004.

M. DÍAZ DE ENTRESOTOS, *El autocontrato*, Madrid, 1990.

C. DÍAZ-REGAÑÓN, "Comentario a la STS de 9 de mayo de 2001" en *Cuadernos Cívitas de Jurisprudencia Civil* 58, 2002, p. 191.

L. DÍEZ-PICAZO, *La representación en el derecho privado*, Madrid, 1979.

M.A. DOMÍNGUEZ GARCÍA, "Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas. La comisión de retribuciones", en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS et al. (dir.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, 2005.

M. DOOLEY, "Two Models of Corporate Governance", *Business Lawyer* 47, 1992, p. 461.

S. DOUMA y H. SCHREUDER, *Enfoques económicos para el análisis de las organizaciones*, trad. esp., Madrid, 2004.

J.F. DUQUE, *La tutela de la minoría*, Valladolid, 1957.

M. A. EISENBERG, "Legal Models of Management Structure in Modern Corporation: Directors, Officers and Accountants", *California Law Review* 63, 1975, p 375.

--, *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis*, Boston-Toronto, 1976.

S. EGUIDAZU MAYOR, *Creación de valor y gobierno de la empresa en España*, Madrid, 1999.

J. M. EMBID IRUJO, "Revocación de consejero delegado de una sociedad anónima (Comentario a la STS de 30 de diciembre de 1992)", *La Ley* 3, 1993, p. 400.

L. ENRIQUES, *Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni*, Milano, 2002.

G. ESTEBAN VELASCO, "La administración de la Sociedad de Responsabilidad Limitada", en C. Paz-Ares (coord.), *Tratando de la sociedad limitada*, Madrid, 1998.

--, "Art. 12", en A. PAU (dir.), *Comentarios a la Ley de Agrupaciones de Interés Económico*, Madrid, 1992.

--, voz "Administradores", en *Enciclopedia Jurídica Básica Civitas*, vol. I, Madrid, 1991.

E. F. FAMA y M. C. JENSEN, "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law & Economics* 26-II, 1983, p. 301.

J. FERNÁNDEZ ARMESTO, "La retribución de los consejeros", en E. BUENO CAMPOS (dir.), *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*, Madrid, 2005.

J.M. FERNÁNDEZ DOLS, "Norma perversa: hipótesis teóricas", *Psicotema* 5, 1993, p. 91

M.F. FERNÁNDEZ y M. RODRÍGUEZ-PIÑERO, "La relación laboral especial de alta dirección y el Real Decreto 1382/1985", *Relaciones Laborales I*, 1988, p. 120.

G. FERRARINI, G. MOLONEY y C. VESPRO, "Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice", *Journal of Corporate Law Studies* 2, 2004, p. 243.

M. S. FLORES DOÑA, "En torno a la concurrencia de relaciones laborales y societarias (Orientaciones de la jurisprudencia laboral)", *Revista de Derecho de Sociedades* 14, 2000, p. 432.

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS (FEF), *Observatorio de gobierno corporativo y transparencia informativa de las sociedades cotizadas en el mercado continuo español. 2007* (estudio dirigido por el prof. R. CRESPI CALDERA), Madrid, 2007.

J.K. GALBRAITH, *La economía del fraude inocente. La verdad de nuestro tiempo*, trad. esp., Barcelona, 2004.

J. GARCÍA DE ENTERRÍA, "Los pactos de indemnización del administrador cesado", *Revista de Derecho Mercantil* 216, 1995, p. 473 (también reproducido en los *Estudios en homenaje al Profesor A. Menéndez*, vol. II, Madrid, 1996, p. 1785).

A. GARCÍA VIDAL, *Las instrucciones de la junta general a los administradores de las sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 2006.

I. GARCÍA PERROTE, “¿Hacia la compatibilidad entre la condición de consejero delegado y de alto directivo laboral? La sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Supremo de 26 de febrero de 2003”, en *Información Laboral. Jurisprudencia* 3, 2003, marginales J358 a J585).

J.M. GARRIDO, “El buen gobierno de las sociedades cotizadas; una perspectiva europea”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores* 1, 2007, p 62.

J. GARRIGUES y R. URÍA, *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., vol. II, Madrid, 1976.

F. GARRON, “La rémunération excessive des dirigeants de sociétés commerciales”, *Revue des Sociétés* 4, 2004, p. 814.

T. GIMÉNEZ DUART, en el volumen recopilatorio de las ponencias e intervenciones del I Congreso Nacional de Derecho Mercantil, (coordinado por I. Arroyo) Madrid, 2007, p. 377.

J. GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952.

--, “La responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima en el derecho español”, “*Anuario de Derecho Civil*, 1959, p. 443.

J.L. GOÑI SEIN, “Comentario al art. 21 LSL” en J.C. Sáinz, J.L. Goñi, F. De La Hucha y A. Perdices, *Sociedades Laborales*, vol. XV del *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles* dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ Y M. OLIVENCIA, Madrid, 2000.

J.N. GORDON, “Executive Compensation: If There’s a Problem, What’s the Remedy?”, *Journal of Corporation Law* 30, 2005, p. 687.

J.C. HARTZELL y L. T. STARKS, “Institutional Investors and Executive Compensation”, *Journal of Finance* 58, 2003, p. 2351.

W. HEFERMEHL y G. SPINDLER, en *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, vol. III, 2ª ed., München, 2004, p. 314.

J. HERNÁNDEZ MARTÍ, “Consideraciones en torno a la autocontratación de los administradores de la sociedad anónima”, en *Estudios en homenaje a M. Broseta Pont*, vol. II, Valencia, 1991.

L. HIERRO, *La eficacia de las normas*, Barcelona, 2003.

G. HERTIG y H. KANDA, "Related Party Transactions", en R. KRAAKMAN *et al.*, *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, Oxford, 2004, p. 110.

M. HOFFMANN-BECKING, "Rechtliche Anmerkungen zur Vorstands - und Aufsichtsratsvergütung", *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 169, 2005, p. 150.

B. HOLMSTROM, "Pay without Performance and the Managerial Power Hypothesis: A Comment", *Journal of Corporation Law* 30, 2005, p. 703.

M.I. HUERTA BIESCA y CH. VILLIERS, "La retribución de los administradores de las sociedades anónimas y limitadas en el derecho español y en el derecho inglés: aproximación a sus aspectos comunes y nuevas perspectivas", *Revista General de Derecho* 615, 1995, p. 13475.

J.L. IGLESIAS, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid, 1971.

Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas ("Informe Aldama"), Madrid, enero de 2003.

Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado por el Consejo de la CNMV el 22 de mayo de 2006 ("el "Código Unificado").

M.C. JENSEN, *Foundations of Organizational Strategy*, Cambridge-Mass., 1998.

M.C. JENSEN y K.J. MURPHY, "Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them", *ECGI Finance Working Paper* nº 44/2004, Julio de 2004, disponible en <http://ssrn.com/abstract=561305>.

F.J. JUSTE, "La retribución de consejeros", en G. ESTEBAN (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999.

J. JUSTE MENCÍA, *Factor de comercio, gerente de empresa, director general (Estudio jurídico mercantil)*, Bolonia, 2002.

--, "Retribución de consejeros" en G. ESTEBAN VELASCO (coord.), *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid, 1999, p. 497.

--, "La posición del equipo directivo en la estructura de gobierno de la sociedad cotizada: la responsabilidad de los consejeros ejecutivos y miembros de la alta dirección", en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, 2005.

I. KANT, "En torno al tópico 'tal vez eso sea correcto en teoría pero no sirve para la práctica'", publicado en versión castellana de F. PÉREZ LÓPEZ y R. RODRÍGUEZ ARAMAYO dentro de la colección de ensayos de I. Kant, *Teoría y Práctica*, 2ª ed., Madrid, 1993.

M. A. LIMÓN DUQUE, *Administradores y directivos de las Sociedades Mercantiles Capitalistas: su configuración como relación laboral y su encuadramiento en la Seguridad Social*, Pamplona, 2004.

F. LÓPEZ DE MEDRANO, "En torno a la retribución del administrador de la sociedad anónima", *Revista General de Derecho* 577-578, 1992, p. 10152.

F. LÓPEZ MEDRANO, *La separación de administradores en la sociedad anónima*, Barcelona, 1986.

O. LLEBOT, *Los deberes de los administradores de la sociedad anónima*, Madrid, 1996.

K. P. MARTENS, "Der Vorstandsvergütung auf dem Prüfstand", *Zeitschrift für Handels- und Wirtschaftsrecht* 169, 2005, p. 148.

R. MARTÍN LACALLE, "Nombramiento de apoderado general por el consejo de administración", *Revista de Derecho Mercantil* 226, 1997, p. 2036.

A. MARTÍN MUÑOZ, "Algunas consideraciones en torno a la remuneración de los administradores de sociedades cotizadas tras la recomendación europea de 14 de diciembre de 2004", *Revista de Derecho Mercantil* 257, 2005, p. 1164.

C. MARTÍNEZ MORENO, *El personal de alta dirección, concepto y características*, Madrid 1995.

F. MARTÍNEZ SANZ, "Comentario al art. 123" en I. Arroyo y J.M. Embid (coords.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, Madrid 2001.

--, "Comentario al art. 130" en I. ARROYO y J.M. EMBID (coord.), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, vol. II, Madrid, 2001.

R. MATEU DE ROS, *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Madrid, 2007.

S. W. MAYSON, D. FRENCH y Ch. L. RYAN, *Company Law*, 20ª ed., Oxford University Press, 2003.

F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, vol. I, Milano, 1975.

G. MINERVINI, *Gli amministratori della società per azioni*, Milano, 1956.

C. MOLERO MANGLANO, *El contrato de alta dirección*, 2ª ed., Madrid, 2004.

J.G. PARDO DE ANDRADE, "El blindaje de los altos ejecutivos", *Expansión* 19-XII-2007, p. 70.

C. PAZ-ARES, "Comentario del art. 1692" en C. PAZ-ARES, L. Díez-PICAZO, R. BERCOVITZ y P. SALVADOR (dirs.), *Comentario del Código Civil*, vol. II, Madrid, 1991.

--, "Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima", *Revista de Derecho Mercantil* 145, 1977, p. 563.

--, "El gobierno de las sociedades: un apunte de política legislativa", en *Libro homenaje a Fernando Sánchez Calero*, vol. II, Madrid, 2002.

--, "La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo", *Revista de Derecho de Sociedades* 20, 2003, p. 67.

--, *Responsabilidad de los administradores y gobierno corporativo*, Madrid, 2007.

--, "Sueldo de ejecutivos: luz y taquígrafos", *Expansión* 27-V-2005, p. 70.

A. PEDRAJAS MORENO, "Consejeros delegados de empresas societarias y agentes comerciales independientes: dos problemáticos supuestos de exclusión de laboralidad", *Actualidad Laboral* 23, 1993, p. 434.

E. POLO SÁNCHEZ, *Los administradores y el consejo de administración de la sociedad anónima en Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por R. URÍA, A. MENÉNDEZ y M. OLIVENCIA, vol. IV, Madrid, 1992.

J. QUIJANO GONZÁLEZ y V. MAMBRILLA RIVERA, "Los deberes fiduciarios de diligencia y lealtad. En particular, los conflictos de interés y las operaciones vinculadas", en AA.VV., *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid, 2005.

Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, presidido por Sir Adrian CADBURY ("Cadbury Report"), London, december 1992.

Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors ("Higgs Report"), London, 2003, p. 27.

G. RIPERT y R. ROBLOT, *Traité de droit commercial*, vol. I, 16^a ed., Paris, 1996.

F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid, 1971.

--, "La delegación de facultades en el consejo de administración en la sociedad anónima", *Revista de Derecho de Sociedades* 1, 1993, p. 112.

--, "Notas sobre el régimen jurídico del Director General de la S.A.", en *Estudios jurídicos en homenaje a Joaquín Garrigues*, vol. III, Madrid, 1971.

M. S. RODRÍGUEZ PINTOS, *Autocontratación y conflictos de interés en el derecho privado español*, Madrid, 2005.

F. RONCERO, "La retribución de los administradores de la sociedad anónima", en *Manuales de la reforma mercantil en España*, vol. III, anexo al diario Expansión, Madrid, 1999, p. 355.

P.H. RUBIN, "Why is the Common Law Efficient?", *Journal of Legal Studies* 6, 1977, p. 7, reproducido en su libro *Business Firms and the Common Law. The Evolution of Efficient Rules*, New York, 1983.

J. RUBIO, *Curso de Derecho de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., Madrid, 1974.

T. SALA FRANCO, *La relación laboral de los altos cargos directivos en las empresas*, Bilbao, 1990.

--, *Derecho del Trabajo*, vol. II, 5ª ed., Valencia, 2003.

M. SAENZ LACAWE, "Recensión al libro de L.A. BEBCHUK, *Pay without Performance*", *Indret* 3, 2005, núm. 289.

C. SALINAS ADELANTADO, "La problemática de los contratos blindados o paraguas dorados en la acumulación de las figuras de consejero-delegado y de director general", *Revista General de Derecho* 584, 1993, p. 4996.

L. SALVATO, "Competenza alla determinazione del compenso di amministratori investiti di particolare cariche", *Le Società*, 6, 2002, p. 729.

M. M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, "¿Debe modularse la doctrina del TS y de la DGRN sobre la retribución de los administradores a la luz del art. 35 d) del Código Unificado de Buen Gobierno?", *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, p. 297.

--, "Art. 127ter.3 LSA y quórum de constitución y votación", *Revista de Derecho de Sociedades* 24, 2005, p. 272.

F. SÁNCHEZ CALERO, *Los administradores en las sociedades de capital*, Madrid, 2005.

--, "Introducción al curso sobre retribución de administradores y directivos" en F. SÁNCHEZ-CALERO y J.W. IBÁÑEZ JIMÉNEZ (dir.), *La retribución de administradores en las sociedades cotizadas. Estudio especial de las opciones sobre acciones y otros derechos referidos a la cotización*, Madrid, 2003.

--, *La sociedad cotizada en bolsa en la evolución del derecho de sociedades*, discurso de ingreso en la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, Madrid, 2001.

J. SÁNCHEZ CALERO GUILARTE, "La retribución de los administradores de sociedades cotizadas (La información como solución)", *Revista de Derecho de Sociedades* 28, 2007, p. 31.

S. SÁNCHEZ GIMENO, *Las prestaciones de servicios u obra de los administradores de las sociedades de capital*, Madrid, 2004.

--, "Los contratos -civiles o laborales- de alta dirección celebrados con administradores ejecutivos de sociedades", en *Revista de Derecho Mercantil* 245, 2002, p. 1461.

M. SÁNCHEZ RUIZ, "Apoderamiento general a favor de un consejero", *Revista de Derecho de Sociedades* 9, 1997, p. 347.

S. SÁNCHEZ RUIZ, "Los contratos -civiles o laborales- de alta dirección celebrados con administradores ejecutivos de sociedades", en *Revista de Derecho Mercantil* 245, 2002, p. 1462.

G. SARTORI, *Teoría de la democracia*, vol. I (El debate contemporáneo), trad. esp., Madrid, 1988 (5ª reimpresión 2007).

E. SIMONETTO "L'amministratore unico e l'imprenditore (quando dirige l'impresa)", *Rivista delle Società*, 1995, p. 873.

A. TAPIA HERMIDA, "La alta dirección empresarial. Administradores y altos cargo", en *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor M. Broseta Pont*, Valencia, 1995.

--, "El administrador social que trabaja para una sociedad anónima, en cuanto órgano de la misma, es un trabajador por cuenta ajena, con independencia del régimen de su relación de servicios", en *Estudios homenaje a F. Sánchez Calero*, vol. II, Madrid, 2003.

"The Curse of Charisma", en *The Economist*, 7-XII-2002, p. 58.

R. S. THOMAS y K. J. MARTIN, "Should Labor Be Allowed to Make Shareholder Proposals", *Washington Law Review* 73, 1998, p. 67.

R. S. THOMAS, "Explaining the International CEO Pay Gap: Board Capture or Market Driven?", *Vanderbilt Law Review* 57, 2004, p. 1171.

R.S. THOMAS y K. J. MARTÍN, "The Effect of Shareholder Proposals on Executive Compensation", *University of Cincinnati Law Review* 67, 1999, p. 1071.

G. THÜSING, "Auf der Suche nach dem iustum pretium der Vorstandstätigkeit", *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 32, 2003, p. 482.

F. TUSQUETS TRÍAS DE BES, *La remuneración de los administradores de las sociedades mercantiles de capital*, Madrid, 1998.

L. VELASCO SAMPEDRO, "Retribuciones de los consejeros y altos directivos" en AA.VV., *Comentarios a las Recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno*, Madrid, 2007.

F. VICENT-CHULIÁ, *Compendio crítico de derecho mercantil*, 3ª ed., vol. I, Barcelona, 1991.

--, *Introducción al derecho mercantil*, 20ª ed., Valencia, 2007.

L. E. DE LA VILLA GIL, "Administradores sociales y seguridad social", *Tribunal Social* 88, 1998, p. 15.

--, "Los llamados 'pactos de blindaje' en la relación laboral de alta dirección", *Poder Judicial* 46, 1997, II, p. 476.

O.E. WILLIAMSON, "Corporate Governance", *Yale Law Journal* 93, 1984, p. 1220.

--, *Instituciones de la economía capitalista*, trad. esp., México, 1989.