

## *Perseverare diabolicum*

(A propósito de la STS 26-II-2018 y la  
retribución de los consejeros ejecutivos)

**Cándido Paz-Ares**

Catedrático de Derecho Mercantil  
Universidad Autónoma de Madrid

### *Abstract*<sup>1</sup>

*La ley establece que el sistema de retribución de los administradores debe ser establecido por los estatutos (art. 217.1 LSC) y que, dentro de dicho marco estatutario, corresponde a la junta general la fijación del importe concreto o del importe máximo de la remuneración (art. 217.3 LSC). Cuando la administración se organiza como consejo, el ámbito de aplicación de las citadas reglas es más limitado de lo que a primeramente vista pudiera parecer. Tratándose de consejeros ejecutivos, las reglas de la reserva estatutaria y de la competencia de la junta sólo resultan aplicables a su retribución qua consejeros, no qua ejecutivos. La competencia para retribuir las funciones ejecutivas eventualmente encomendadas a un consejero corresponde al propio consejo de administración que decide la encomienda (art. 249.3 y 4 LSC). Este entendimiento, pacífico tras la reforma de 2014, ha sido puesto en cuestión por la STS 26-II-2018, cuya aspiración es rehabilitar la llamada “doctrina del vínculo”. El presente trabajo somete dicha resolución a un detallado escrutinio crítico, tanto desde el punto de vista positivo como desde el punto de vista normativo.*

*According to the Spanish Companies Act the directors’ remuneration system must be set out in company’s bylaws (sect. 217.1) and, within that framework, the general meeting is vested with the power to determine the specific amount, or the maximum amount, of the remuneration (sect. 217.3). When the managing body takes the form of a board, the scope of the aforementioned rules is narrower than it might appear at first sight. As far as executive directors are concerned, the requirements of bylaw specification and general meeting approval apply in respect of their remuneration qua directors, not qua executives. The authority to remunerate the executive functions potentially bestowed on a board member lies with the board itself, for it is the board who bestows them (sect. 249.3 and 4). This understanding, undisputed as from the 2014 reform, has been challenged by the Supreme Court decision of 26 February 2018. This paper scrutinises in detail said decision from both a descriptive or positive and normative standpoint.*

*Title: Perseverare diabolicum (Around the Supreme Court decision of 26 February 2018 on executive directors’ remuneration)*

*Keywords:* Spanish Corporate Law, directors remuneration, executive directors, say on pay.

*Palabras clave:* retribución de administradores, consejeros ejecutivos, reserva estatutaria, doctrina del vínculo.

---

<sup>1</sup> El presente estudio se inserta en el marco del Proyecto de Investigación “Gobierno Corporativo: el papel de los socios” (DER2014-55416), del que, junto al profesor Antonio PERDICES, soy Investigador Principal. Agradezco a Fernando PANTALEÓN, Jesús REMÓN, Ignacio GARCÍA PERROTE, Jesús ALFARO, Carlos PAREDES y Rafael NÚÑEZ LAGOS las observaciones formuladas a los primeros borradores y la generosa ayuda prestada en la edición final por Felipe CARBONELL, Carla ALONSO, Ana MÁRQUEZ y Pablo FERNÁNDEZ MARTÍN. La que ahora se publica constituye una versión ampliada y revisada de la aparecida en el *Diario La Ley* el pasado 23 de marzo.

## *Sumario*

1. Introducción y planteamiento del análisis
  - 1.1 El trasfondo histórico de la sentencia
  - 1.2. La irrupción de la sentencia en el panorama reformado
  - 1.3. Sistema de la exposición
2. La supuesta necesidad lingüística de la tesis del Tribunal Supremo: el problema de la *lex specialis*
  - 2.1. El principio de la llamada “interpretación productiva”
  - 2.2. El famoso predicado “en su condición de tales”
  - 2.3. La necesaria referencia al régimen de las sociedades cotizadas
  - 2.4. Violación de las reglas de la pragmática
3. La supuesta necesidad sistemática de la interpretación propuesta: la sensación de arabesco
  - 3.1. El elenco de las partidas retributivas contenido en la regla general
  - 3.2. Las normas sobre participación en beneficios y sobre entrega de acciones, stock options y asimilados
  - 3.3. La regla de distribución entre administradores del importe conjunto de la retribución
  - 3.4. Facultades indelegables del consejo en materia retributiva
  - 3.5. El alcance general de la regla de la proporcionalidad
4. La supuesta necesidad valorativa de la doctrina del vínculo: ¿a quién toca definir los niveles de transparencia y control apropiados?
  - 4.1. Vorverständnis o precomprensión y crítica del legislador
  - 4.2. Las decisiones legislativas sobre transparencia y control de las retribuciones
  - 4.3. El lapsus de la Exposición de Motivos
5. El argumento de la igualdad: excursus sobre las distintas arquitecturas de gobierno de las sociedades
  - 5.1. Tipología de las organizaciones y formas de administración
  - 5.2. Formas de administración y tipología de funciones o decisiones
  - 5.3. La cuestión del cometido inherente al cargo del consejero como tal
  - 5.4. Delegación de la llamada función de supervisión y remuneración de consejeros ejecutivos
6. Consideración final
7. Referencias bibliográficas

## 1. Introducción y planteamiento del análisis

Hace unas semanas se publicaba la STS 26-II-2018 (JUR 2018\56983), cuya doctrina ha causado una notable inquietud entre los operadores y perplejidad o desconcierto entre los estudiosos. La tesis fundamental de la resolución es que la retribución de los consejeros ejecutivos queda sujeta al régimen general de retribución de administradores y, específicamente, a la regla de la reserva estatutaria (art. 217.1 LSC) y a la regla de la competencia de la junta (art. 217.3 LSC)<sup>2</sup>. Cuando creíamos que esta *vexata quaestio* había quedado definitivamente zanjada por el legislador, constatamos que su intervención en la última reforma ha servido de poco o nada. La sentencia nos devuelve a la casilla de salida. No dudo que subjetivamente esté bienintencionada, pero lo cierto es que objetivamente –esta es al menos la convicción de quien escribe– resulta absolutamente injustificada.

### 1.1 El trasfondo histórico de la sentencia

Para hacer inteligible un juicio tan severo he de comenzar recordando que la sentencia tiene un contexto histórico del que no puede hacerse tabla rasa. Por así decir, llueve sobre mojado. La cuestión de la retribución de los consejeros ejecutivos ha sido, en efecto, una de las que más vaivenes interpretativos ha sufrido en la historia contemporánea de nuestro derecho de sociedades, en la que pueden distinguirse tres grandes períodos<sup>3</sup>. El *primero* abarca prácticamente todos los años en que estuvo vigente la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, durante el cual reinó la *tesis de la compatibilidad*. La posibilidad de satisfacer al consejero ejecutivo una retribución adicional a la que le correspondiera estatutariamente como administrador suscitó pocas dudas al menos en el caso de que –como indicaba Joaquín Garrigues– estuviese “ligado con la sociedad por un contrato de servicios profesionales en razón de las especiales funciones que se le hubieran encomendado”<sup>4</sup>. La consecuencia necesaria de este planteamiento era la habilitación del consejo para retribuir las funciones ejecutivas en el marco de la oportuna relación contractual.

El *segundo* período se inicia a finales del año 1988, con motivo de la sentencia dictada en el famoso *caso Huarte* (STS 29-IX-1988, RJ 7143\1988), que marcó un punto de inflexión en el debate. Lo que hasta entonces había sido relativamente pacífico pronto quedará en entredicho. Poco a poco, en efecto, a medida que va transcurriendo el tiempo, la tesis de la compatibilidad pierde

---

<sup>2</sup> La referencia en este trabajo a la *retribución de los consejeros ejecutivos* debe entenderse en sus justos términos: no comprende la retribución ordinaria que les corresponde como consejeros, naturalmente sujeta al régimen general aplicable a los administradores; solo la retribución específica que les corresponde por el desempeño de las funciones ejecutivas que eventualmente les haya encomendado el consejo de administración en virtud de delegación orgánica de facultades o de cualquier otro título contractual. El objeto de nuestra reflexión no es, en definitiva, la retribución de los consejeros ejecutivos *qua* consejeros, sino *qua* ejecutivos.

<sup>3</sup> Para un análisis detenido de la evolución doctrinal y jurisprudencial de la cuestión a la luz de los arts 74 LSA 1951, 130 LSA 1989 y 217.1 LSC, prácticamente equivalentes, nos permitimos remitir a C. PAZ-ARES, “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, RDMV 2 (2008), pp. 15 ss. o InDret 1 (2008); versión actualizada en AAMN 47 (2008), pp. 275 ss.

<sup>4</sup> J. GARRIGUES, en J. GARRIGUES y R. URÍA, *Comentario de la Ley de Sociedades Anónimas*, 3ª ed., vol. II, Madrid 1976, p. 107.

fuelle y, en su lugar, bajo el acicate del citado caso Huarte, gana terreno –en la jurisprudencia y en la literatura– la llamada *doctrina del vínculo*, a tenor de la cual la retribución específica del consejero ejecutivo ha de someterse también a las reglas generales sobre la retribución de administradores: no cabe apelar a un título contractual yuxtapuesto al título societario para justificar la competencia del consejo en materia retributiva<sup>5</sup>. Entre tantas, resulta paradigmática la STS 18-VI-2013 (RJ 2013\4632). Con todo, la doctrina del vínculo nunca acabó de imponerse. Aunque cosechó un gran reconocimiento entre los tratadistas –nunca completo, dicho sea de paso<sup>6</sup>–, no logró arraigar en la vida empresarial. El divorcio entre la teoría y la práctica llegó a ser verdaderamente clamoroso. Como observó la RDGRN 12-IV-2002 (RJ 8069\2002), “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 encontraba esta forma de proceder que, incluso quienes no vacilaban en calificarla de *contra legem*, sentían la necesidad a renglón seguido de atenuar el reproche observando que obedece a “una especie de uso corporativo por reiteración”<sup>7</sup>. Al uso no le faltó por lo demás el aval de otras autoridades y, señaladamente, de la CNMV.

No es de extrañar por ello que calificásemos la regla derivada de la doctrina del vínculo de *regla perversa*. Este es el término acuñado por los sociólogos del derecho para designar las normas generalmente incumplidas y generalmente inaplicadas, pero que ocasionalmente se aplican provocando en el afectado –que percibe su aplicación, no como un acto de justicia, sino de infortunio y, a veces, de arbitrariedad– un sentimiento de agravio comparativo<sup>8</sup>. Este divorcio entre la teoría y la práctica no era fácil de entender. Pienso que una de las razones de su persistencia en el tiempo se explica por eso que los escolásticos denominaban la “naturaleza de las cosas”: el carácter complejo, cambiante, específico o idiosincrático, negociado y estratégico de los paquetes retributivos de los consejeros ejecutivos de la sociedad los hace inidóneos para ser

---

<sup>5</sup> En la práctica, este título contractual yuxtapuesto solía ser una relación laboral de alta dirección. Por eso la doctrina del vínculo se origina en la jurisprudencia laboral, más tarde asumida por la jurisprudencia civil e incluso por la contencioso-administrativa. La Sala de lo Social entendió que el título societario debía prevalecer sobre el laboral por considerar que la actividad del consejero ejecutivo está excluida del derecho del trabajo por el art. 1.3 c) ET. Aunque no es cosa de volver ahora sobre ello (v. PAZ-ARES, AAMN 47 (2008), pp. 327-330), no está de más llamar la atención sobre la fragilidad de la base normativa invocada. El tenor literal del precepto, cuando delimita la actividad que queda excluida del ámbito laboral, es todo menos tajante: “la actividad que se limite pura y simplemente al mero desempeño del cargo de consejero o miembro de órganos de administración”. Las palabras subrayadas parecen indicar más bien que el ámbito de la exclusión, contra lo que dice la sentencia objeto de comentario (y, en general, ha sostenido contra viento y marea la doctrina del vínculo), se ciñe a la *actividad deliberativa* del consejero (es decir, la que desarrolla colegiadamente como miembro del consejo) y no a la *actividad ejecutiva* (es decir, la que desarrolla individualmente como directivo o ejecutivo al margen del órgano).

<sup>6</sup> Basta remitir de nuevo a nuestro trabajo crítico, que contiene indicaciones sobre otras voces discrepantes (v. PAZ-ARES AAMN 47 (2008), pp. 296 ss.)

<sup>7</sup> M. A. DOMÍNGUEZ GARCÍA, “Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas” en F. RODRÍGUEZ ARTIGAS *et. al.* (dirs.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid 2005, p. 1077.

<sup>8</sup> Cfr. L. HIERRO, *La eficacia de las normas jurídicas*, Barcelona 2003, p. 178; más ampliamente, J. M. FERNÁNDEZ DOLS, “Norma perversa: hipótesis teóricas”, *Psicothema* 5 (1993), pp. 91-101.

fijados estatutariamente y sometidos a la aprobación de la junta general<sup>9</sup>. El órgano natural para hacerlo –como enseña la teoría de las organizaciones y la experiencia del derecho comparado– es el consejo.

El comienzo del *tercer* período puede fecharse en 2014. La historia de la prolongada querrela doctrinal antes aludida y de la incertidumbre que trajo consigo termina –eso es al menos lo que pensábamos antes de conocer la sentencia objeto de estas páginas– con la reforma legal para la mejora del gobierno corporativo obrada por la Ley 31/2014, uno de cuyos objetivos declarados fue precisamente clarificar el régimen de retribución de los consejeros ejecutivos a fin de lograr el marco de seguridad jurídica tan largamente ansiado. La idea rectora de la reforma es que la *sedes materiae* de dicha regulación no está en el régimen general de retribución de administradores (art. 217 LSC), sino en el régimen de delegación de facultades del consejo (art. 249 LSC). En consonancia con ella, se reconoce que es cometido del órgano de administración la retribución de los consejeros ejecutivos y se adoptan algunas cautelas para garantizar la integridad del proceso (formalización de la retribución en un contrato escrito, adopción del acuerdo por mayoría cualificada, exigencia de abstención de los interesados, etc.). El resultado, como es sabido, es la adición de los apartados 3 y 4 al art. 249 LSC, que sustituyen la reserva estatutaria del art. 217.1 LSC por la que podríamos llamar “reserva contractual” y la aprobación de la junta del art. 217.3 LSC por la aprobación del consejo.

Este entendimiento es de hecho el que de modo natural se instaló en la comunidad jurídica a raíz de la promulgación de la ley de reforma. Al día siguiente, los abogados y asesores jurídicos de las empresas comenzaron a tranquilizar a sus clientes indicándoles que los paquetes retributivos de sus primeros ejecutivos podían ser negociados por el consejo sin riesgos y adaptados a las circunstancias cambiantes de la sociedad. Con la excepción a la que pronto aludiré, los tratadistas, que mayoritariamente habían suscrito la doctrina del vínculo bajo la normativa anterior, en seguida reconocieron la rectificación introducida por el legislador, aunque una parte de ellos –quizá porque en materia de derecho es siempre más difícil olvidar que aprender– no la saludara con entusiasmo<sup>10</sup>. La práctica administrativa y judicial se percató también de inmediato

---

<sup>9</sup> Para un análisis detenido de estas características de las retribuciones de los primeros ejecutivos me permito reenviar a C. PAZ-ARES, “*Ad impossibilia nemo tenetur* (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores)”, *La Ley* 7136 (17-III-2009), pp. 4-5.

<sup>10</sup>V. A. RONCERO SÁNCHEZ, “La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de administradores de las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Social y Empresa* 5 (2016), pp. 2 ss.; M. RUIZ MUÑOZ, “La retribución de los administradores y altos ejecutivos en las sociedades de capital: libertad, transparencia y control”, en AA.VV., *Estudios sobre el futuro Código Mercantil, Libro homenaje a R. Illescas Ortiz*, Madrid 2015, pp. 861 ss.; J. BRENES CORTÉS, “La retribución de los consejeros ejecutivos en las sociedades de capital”, *RDM* 299 (2016), pp. 455 ss.; J. SÁNCHEZ-CALERO, “La retribución de los consejeros ejecutivos” en J. JUSTE MENCÍA y C. ESPÍN GUTIÉRREZ (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital, Liber amicorum F. Rguez. Artigas y G. Esteban*, Cizur Menor 2017, pp. 353 ss.; M. M. SÁNCHEZ ÁLVAREZ, “Remuneración de los administradores en su condición de tales” en A. Roncero Sánchez (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Cizur Menor 2016, pp. 689 ss.; J. JUSTE MENCÍA y A. CAMPINS VARGAS, “La retribución de los consejeros delegados o de los consejeros con funciones ejecutivas. El contrato entre el consejero ejecutivo y la sociedad (arts. 249.3 y 4 y 529 octodecimas LSC)”, en A. RONCERO SÁNCHEZ (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Cizur Menor 2016, pp. 759 ss.; F. León Sanz, “Art. 217- Remuneración de

del significado genuino del mandato legislativo y comenzó a obrar en consecuencia. Es de destacar en este sentido la “jurisprudencia registral”<sup>11</sup>, pero son igualmente elocuentes las actuaciones de la propia administración tributaria y la praxis judicial de los tribunales inferiores – la llamada “jurisprudencia menor” –, que en cuanto tuvo ocasión marcó distancias con la doctrina del vínculo. Es muy ilustrativa en este aspecto la SAP Barcelona 30-VI-2017 (JUR 2017\203148), justamente la resolución casada por la sentencia que nos ocupa. Los pronunciamientos de la Audiencia no pueden ser más terminantes:

“El art. 249.3 y 4 establece un régimen propio de remuneración del consejero ejecutivo, separado del régimen general del art. 217, para el que no existe reserva estatutaria ni intervención de la junta en la determinación del importe máximo” (§ 24). Este criterio se justifica más tarde recordando que “las funciones inherentes al cargo del administrador no son siempre idénticas, sino que varían en función del modo de organizar la administración [...] La función ejecutiva (la función de gestión ordinaria que se desarrolla individualmente mediante la delegación de facultades o en su caso contractual de facultades ejecutivas) no es una función inherente al cargo de consejero como tal. Es una función adicional que nace de la relación jurídica añadida [...] que surge del nombramiento por el consejo de un consejero como consejero delegado, director general, gerente u otro. La retribución debida por la prestación de esta función ejecutiva no es propio que conste en los estatutos, sino en el contrato de administración que ha de suscribir el pleno del consejo con el consejero” (§ 27).

Nada de esto sorprende. Es lo que cabía esperar una vez que el legislador había hablado claro (quizá no desde el punto de vista de la semántica, pero sí –indiscutiblemente– desde el punto de vista de la pragmática: v. *infra* 2.4). Las turbulencias interpretativas del pasado estaban llamadas así a desvanecerse.

## 1.2. La irrupción de la sentencia en el panorama reformado

Pero cuando parecía que las aguas habían vuelto a su cauce, aparece inopinadamente –como decía– la sentencia objeto de examen, que vuelve a las andadas y todo lo trastoca. La sentencia resucita o desempolva la doctrina del vínculo alineándose con el único autor que numantamente la siguió defendiendo tras la reforma, el cual, por esas raras coincidencias que nos depara el destino, resultó ser el recurrente<sup>12</sup>. No sé si los magistrados que firman la

---

administradores” y “Art. 249- Delegación de facultades del consejo de administración” en J. JUSTE MENCIA (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Cizur Menor 2015, pp. 275 ss. y 508 ss. respectivamente Es de reseñar también la contribución al debate de J. ALFARO, “La retribución de los consejeros ejecutivos y los estatutos sociales”, entrada en el blog *Almacén de Derecho* de 5-III-2018, que precisamente contiene un comentario crítico a la sentencia objeto de estas páginas

<sup>11</sup> V. RDGRs 30-VII-2015 (RJ 2015\4249); 5-XI-2015 (JUR 2015\277623), 10-V-2016 (RJ 2016\3014) y, sobre todo, la espléndida RDGR 17-VI-2016 (RJ 2016\4008).

<sup>12</sup> Me refiero a L. FERNÁNDEZ DEL POZO, “El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas”, RDM 297 (2015), pp. 199 ss. y “Acerca de la supuesta autonomía del contrato remuneratorio de los consejeros ejecutivos con los estatutos y con el acuerdo de junta del art. 217 LSC”, *La Ley Mercantil*, 18 (2015), pp. 25 ss. Con posterioridad se ha sumado a esta línea interpretativa C. GUERRERO TREVIJANO, “Viejos y nuevos problemas en la regulación de la retribución de los consejeros en sociedades cerradas”, RDBB 146 (2017), pp. 143 ss., de quien también destaco su recentísimo comentario “La reserva estatutaria en materia de remuneración de administradores (A propósito de la STS 26 de febrero de 2018)”, *La Ley Mercantil* 45 (2018), pp. 1-15.

resolución han medido bien sus consecuencias, que son graves para quienes han actuado en la confianza legítima despertada por el nuevo marco legal. Si las retribuciones satisfechas son nulas por carecer de cobertura estatutaria y no haber sido aprobadas por la junta y consiguientemente tienen que ser restituidas, ¿cómo se va compensar el trabajo realizado? ¿cabe acaso apelar a la doctrina del enriquecimiento injusto? El agraviado no es solo el consejero cuya retribución queda puesta en entredicho. También puede serlo la propia sociedad, pues si no reclama la restitución, se verá obligada a soportar un coste adicional no leve: la imposibilidad de deducir como gasto de su base imponible los emolumentos satisfechos ¿Quién se hace cargo, quién va a reparar estos destrozos?

Nada de esto era necesario, ni siquiera razonable y menos aún coherente con la nueva normativa en vigor. Este es el punto sobre el que a partir de ahora centraré la atención. Para rehabilitar la doctrina del vínculo, el Tribunal Supremo se aventura en un encaje de bolillos tan ingenioso como artificioso. El análisis es meramente filológico, o así nos parece: se desliza muchas veces de manera forzada por la superficie textual de las normas sin penetrar en la médula decisiva del derecho, que requiere un entendimiento funcional de sus mandatos. No hay, no vemos detrás de su ejercicio una hermenéutica digna de este nombre, falta una mínima inteligencia del sentido de la reforma. Siempre he pensado que la doctrina del vínculo era un error, pero tengo que conceder que era un error disculpable o excusable, al fin y al cabo los mimbres con que estaba tejida la normativa precedente dejaban margen para la duda. Sin embargo, cuando el legislador ha tomado cartas en el asunto con el deliberado propósito de abrogarla, mantener a toda costa la vieja doctrina ya no me parece un error tan fácilmente excusable. De ahí que me haya permitido tomar como lema de esta exposición –se trata de una simple licencia retórica– la vieja máxima romana *errare humanum est; perseverare, diabolicum*.

No se me interprete mal. Es de justicia reconocer que la sentencia no es burda ni descuidada: tiene factura formal, su argumentación es completa –no escamotea las principales de las dificultades textuales que surgen de la norma reformada– y la narrativa de su razonamiento fluye bien de principio a fin. Hace gala incluso de un cierto virtuosismo que nos pone a los críticos en una ardua tesitura, obligando a un trabajo largo y penoso para deshacer el embrollo. Desde ya solicito por ello la paciencia y también la benevolencia del lector. Suele decirse que el pecado del académico es que tarda mucho en llegar al meollo de la cuestión. Sin embargo, quiero pensar que hay algo de virtuoso en la demora. Puede ser que lo que ofrezca no sea gran cosa a fin de cuentas, pero al menos será fruta madura<sup>13</sup>.

### 1.3. Sistema de la exposición

Si uno examina la sentencia con detenimiento, advierte que su itinerario argumental se compone de tres secuencias básicas. La *primera* y fundamental se dirige a establecer la premisa del

---

<sup>13</sup> Debo confesar que me ha reconfortado mucho esta observación, con la que me he topado recientemente leyendo el maravilloso opúsculo de M. OAKESHOTT, *Ser conservador y otros ensayos escépticos*, trad. esp., Alianza, Madrid 2017, p. 149. En mi vida académica, siempre he tenido la sensación de tardar mucho en recorrer el camino que me lleva a las conclusiones.



razonamiento, para lo cual se esfuerza en demostrar gramaticalmente la irrelevancia sustantiva de las innovaciones legales introducidas por la reforma. La *segunda* busca corroborar esa irrelevancia en la normativa de acompañamiento, que certificaría contextualmente la corrección de la interpretación propuesta. La *tercera* cierra el círculo con una apelación a emociones o sentimientos de nuestro tiempo y, específicamente, a las exigencias de transparencia y control, que presionarían igualmente en la dirección de rehabilitar la doctrina del vínculo.

Organizaré mi exposición en función de esos tres grandes pasos o secuencias argumentales, basados respectivamente en los tres grandes cánones interpretativos recogidos por el art. 3.1 CC. En la sección siguiente, combatiré la supuesta posibilidad o incluso *necesidad lingüística* de la tesis del Tribunal Supremo (v. *infra* 2). A continuación, le tocará el turno de refutación a su supuesta *necesidad sistemática* (v. *infra* 3) y, sucesivamente, a su supuesta *necesidad valorativa* o, si se prefiere, teleológica (v. *infra* 4). Más tarde, ya fuera del guion, me ocuparé de un argumento que no aparece formulado en la sentencia, pero que tal vez haya influido inconscientemente en su orientación: el argumento de la igualdad. Lidiaré entonces con la supuesta *necesidad de la paridad de trato* de “todos” los administradores que podría aportar algo de legitimación o credibilidad a la interpretación que se nos propone. Concedo especial importancia a este capítulo porque brinda la oportunidad de esclarecer la razón última y determinante de nuestro punto de vista (v. *infra* 5). La exposición concluye con una breve consideración sobre los méritos del caso que ha motivado la sentencia (v. *infra* 6).

## ***2. La supuesta necesidad lingüística de la tesis del Tribunal Supremo: el problema de la lex specialis***

La primera parte del razonamiento del Tribunal Supremo se dirige a enervar o negar el conflicto de leyes planteado entre las normas contenidas en los arts. 217 y 249 LSC y, de este modo, sortear la aplicación de la regla *lex specialis derogat lex generali* tradicionalmente admitida para dirimirlo, que conduciría a sostener –como en buena ley creemos que debe sostenerse– que la retribución de los consejeros ejecutivos se rige por la *regla especial* del art. 249 LSC y queda fuera del ámbito de aplicación de la *regla general* del art. 217 LSC. El Tribunal Supremo se aferra a la literalidad del título del art. 217 LSC, que habla genéricamente de la “retribución de los administradores” sin cualificación alguna y al hecho de que el propio texto del precepto, según la lectura que efectúa (a nuestro juicio, poco meditada), “no distingue entre distintas categorías de administradores o formas del órgano de administración” y, en concreto, “entre consejeros ejecutivos y no ejecutivos” (§ 3)<sup>14</sup>. A partir de esta premisa gramatical, el ardid argumentativo empleado por la sentencia para conciliar el diferente tratamiento previsto en los repetidos arts. 217 y 249 LSC consiste en estimar que son normas de aplicación cumulativa, no alternativa (§§ 3 y 21). No existe en la ley –se nos viene a decir– ninguna previsión que exija o permita otro entendimiento. En definitiva, pues, todo el argumento pasa por rechazar la caracterización del art. 249 LSC como

---

<sup>14</sup> Salvo indicación en contrario, los apartados de la sentencia que se citan como §§ se refieren a su Fundamento de Derecho Sexto.

*regla especial* en el genuino sentido del término<sup>15</sup>. Esto suscita al menos tres perplejidades, sobre las que conviene parar la atención.

## 2.1. El principio de la llamada “interpretación productiva”

La primera perplejidad surge de lo que a todas luces resulta un exceso regulatorio. Obsérvese que la tesis cumulativa del Alto Tribunal conduce a aplicar a la retribución de los consejeros ejecutivos las reglas generales de la reserva estatutaria y de la aprobación de la junta (arts. 217.1 y 3 LSC) y, además, las reglas especiales de la reserva contractual y de la aprobación del consejo (art. 249.3 y 4 LSC). Con independencia de cualquier otra consideración, esto implica de entrada un formidable desafío lógico, puesto que los dos pares de reglas que imponen los distintos requisitos de validez de las remuneraciones se presentan funcionalmente como alternativas, al menos *prima facie*<sup>16</sup>. No se entiende, en efecto, para qué se necesita que todas las partidas retributivas de un consejero delegado consten en un contrato, si ya constan en los estatutos, o que sean aprobados por el consejo con requisitos reforzados (mayoría cualificada y obligación de abstención) cuando su importe haya sido concretado por la junta. Nótese que esto último puede ocurrir (de hecho es una de las posibilidades expresamente contempladas en el art. 217.3 LSC), aunque ciertamente no es previsible que ocurra muy a menudo. Lo normal será que la junta se limite a fijar un importe máximo, en cuyo caso subsistirá desde luego un margen de maniobra para la intervención del consejo. Pero si lo que quiere decirse es que el art. 249 LSC solamente habilita al consejo para concretar el importe de la retribución del consejero ejecutivo dentro del techo fijado por la junta, la réplica es muy fácil: para ese viaje no hacían falta los nuevos apartados 3 y 4 que el reformador ha añadido al art. 249 LSC. La competencia del consejo para fijar la retribución de cada consejero dentro del límite máximo establecido por la junta ya está reconocida con carácter general en el último inciso del art. 217.3 LSC.

En definitiva, pues, conforme a la tesis cumulativa que se nos propone, las innovaciones introducidas en el art. 249 LSC quedan despojadas de sentido y función. Se condenan a la más absoluta irrelevancia<sup>17</sup>. Huelga añadir que una exégesis de esta índole viola un principio fundamental de la interpretación –el principio de la interpretación productiva y la “máxima de la relevancia o pertinencia” de la pragmática sobre la que volveremos luego (v. *infra* 2.4)–, que exige optar por aquel entendimiento de la norma que no la prive de eficacia. Parafraseando el art. 1284

---

<sup>15</sup> Este es, también en esencia, el nervio del argumento de FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2015), pp. 240-248, aunque en algún aspecto va más lejos que la sentencia (v. *infra* nt. 22).

<sup>16</sup> De hecho, esta es a la conclusión a que llega un lector libre de prejuicios: “La redacción de la norma parece considerar la competencia del consejo de administración como una competencia exclusiva” escribe por ejemplo F. LEÓN, en *Comentario de la reforma* (nt. 10), p. 509.

<sup>17</sup> Conviene recordar que las reglas especiales introducidas en el art. 249.3 y 4 LSC no son un invento precipitado o improvisado del reformador de 2014. Este se ha limitado a recoger, con apenas cambios, los textos trabajosamente elaborados por la Comisión General de Codificación, primero en el art. 141 de la *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles* (Madrid 2002) y más tarde en el art. 231-97.3 del *Anteproyecto de Código Mercantil* (Madrid 2013).

CC, podría decirse que si “alguna norma admitiese diversos sentidos, deberá entenderse en el más adecuado para que produzca efecto”.

Probablemente el Tribunal es consciente de esta debilidad en su razonamiento, y por eso se afana en buscarle un sentido autónomo al art. 249. 3 y 4 LSC. Ese sentido autónomo lo encuentra en una doble función: la de concreción y la de protección (v. § 19). Ninguna convence sin embargo. La *función de concreción* carece –como decimos– de virtualidad: en relación a la cantidad, porque la facultad del consejo de determinar la parte que corresponde a cada administrador dentro del importe máximo global fijado por la junta, en la propia interpretación del Tribunal (v. § 11), ya está prevista en el régimen general (art. 217.3 LSC *in fine*) y, en relación a la cualidad –la determinación de las partidas retributivas–, porque no está dicho en ninguna parte que el “detalle” deba ser menor en los estatutos que en el contrato. De hecho, son requisitos tradicionales de la reserva estatutaria la precisión y rigidez de los conceptos remuneratorios (no cabe, por ejemplo, prever varios y dejar su elección o determinación al consejo)<sup>18</sup>.

La *función de protección* carece de verosimilitud. La exigencia de formalización del contrato prevista en el art. 249 LSC tendría asimismo por objeto garantizar la integridad del consentimiento del administrador. El contrato sería –en palabras del Tribunal Supremo– “el medio adecuado de plasmar el consentimiento del consejero delegado o ejecutivo no solo en la aceptación del cargo sino también en su vinculación a los concretos términos retributivos y de toda índole en que se haya negociado su nombramiento” (§ 19). El argumento parece casi un sarcasmo y, desde luego, valorativamente no merece credibilidad alguna en un ordenamiento como el nuestro, caracterizado por el principio de libertad de forma (art. 1258 CC), máxime en relación a personas sofisticadas, como suelen ser los consejeros ejecutivos, no necesitadas de especial tutela. En realidad, el beneficiario de la protección que dispensa la norma no es el administrador sino la propia sociedad: el contrato aprobado por el consejo –al igual que los estatutos y el acuerdo de la junta en el régimen general– está llamado a operar como mecanismo de reserva o dique de contención. El tenor del último inciso del art. 249.4 LSC es revelador: “El consejero no podrá percibir retribución alguna por el desempeño de funciones ejecutivas cuyas cantidades o conceptos no estén previstos en ese contrato”. Pues bien, siendo así, la apreciación se vuelve contra la tesis de la sentencia. La protección de la sociedad mediante la formalización del contrato sólo tiene sentido cuando no se la brinda la reserva estatutaria y el acuerdo de junta. Pero si aquéllas –como se postula– son aplicables, la del contrato se resuelve en un puro pleonasma.

## 2.2. El famoso predicado “en su condición de tales”

Normalmente la existencia de una norma especial, que por su propia naturaleza restringe el ámbito de aplicación de la norma general, se aprecia simplemente comparando el sujeto y el objeto de ambas prescripciones, es decir, el destinatario de la norma y la acción prescrita<sup>19</sup>. No es

---

<sup>18</sup> Sobre esto v., por todos, PAZ-ARES, AAMN 47 (2008), pp. 276-277 e *ibi* ulteriores referencias doctrinales y jurisprudenciales.

<sup>19</sup> Cfr. N. BOBBIO, *Teoría general del derecho*, trad. esp., Madrid 1991, p. 142.

necesaria una indicación expresa, sea en la norma especial (precisando que se aplica en lugar o sustitución de la general), sea en la norma general (precisando que no se aplica a ciertos casos previstos en la especial). A nuestro modo de ver, por las razones antes dichas, es palmario que en nuestro caso hay una relación de especialidad entre los arts. 249 y 217 LSC y que, consiguientemente, el conflicto de normas debe resolverse conforme a la vieja regla *lex specialis derogat lex generali*. El silencio de la ley sobre el particular es o sería, por tanto, intrascendente. Digo “sería” porque en realidad la ley no ha guardado silencio, y de aquí brota cabalmente la segunda perplejidad.

Contra lo que presupone la sentencia, la ley efectúa no ya una, sino dos indicaciones expresas, aunque sean algo alambicadas, de la relación de especialidad, ofreciendo así al intérprete pistas claras de cuál ha sido la voluntad del legislador. La primera se revela a través de la precisión contenida en la *norma especial* de que las retribuciones previstas en el contrato con el consejero ejecutivo deberán ser “conformes con la política de retribuciones aprobada, en su caso, por la junta general” (art. 249.4 II LSC), de la que *a contrario* se infiere que cuando la junta no esté llamada a aprobar una política de retribuciones (como ocurre en las sociedades no cotizadas<sup>20</sup>), el consejo de administración es el único órgano competente en la materia.

La segunda pista o indicación, la más importante sin duda, se produce mediante el empleo en la *norma general* de un predicado ciertamente no muy preciso desde el punto de vista técnico y tal vez poco afortunado desde el punto de vista estilístico, pero suficientemente elocuente para un lector libre de prejuicios. Me refiero al famoso predicado “*en su condición de tales*” contenido en el art. 217.2 LSC, cuyo significado –en el caso de que la administración se haya confiado a un consejo– es limitar el ámbito de aplicación de la regla general a la retribución de las funciones que desempeñen los consejeros *qua* consejeros (es decir, “en su condición de tales”), lo que virtualmente implica excluir de dicho ámbito de aplicación la retribución que perciban *qua* ejecutivos (es decir, por las funciones ejecutivas que desempeñen en su condición de consejeros delegados o en virtud de otros títulos o apoderamientos análogos), que es regulada *aliunde*, cabalmente en el art. 249 LSC, sede del régimen especial.

Esto es lo que todo el mundo entiende<sup>21</sup>. La sentencia se ve por ello en la necesidad de realizar malabarismos para escapar del apuro o eludir el escollo que le plantea el predicado en cuestión. Como el sentido que le atribuiría un lector libre de prejuicios le impide de raíz la posibilidad de desarrollar su tesis, no le queda más remedio que buscarle otro sentido fabricado o recortado a la

---

<sup>20</sup> Recuérdese que la necesidad de que la junta apruebe una política de esta índole solo está contemplada para las sociedades cotizadas (v. art. 529-*novodecies* LSC).

<sup>21</sup> Sirvan como botón de muestra la RDGRN 17-VI-2016 (RJ 2016/4008) o F. LEÓN, *Comentario de la reforma* (nt. 10), p. 280, que advierten que “el objetivo de la reforma es establecer una clara diferenciación entre supuestos en los que las funciones ejecutivas son desempeñadas por los consejeros delegados y el consejo de administración pasa a tener fundamentalmente una función de supervisión, de los demás modos de organizar la administración en las sociedades de capital”. Quizá por eso, algunos de quienes se obstinan en no compartir este entendimiento natural se ven en la necesidad de desacreditar o descalificar el predicado “en su condición de tales” tildándolo de “locución tramposa” (FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2015), p. 240).

medida de su conveniencia argumentativa. Para ello recurre a un ingenioso ejercicio filológico. El administrador “en su condición de tal” es, como se desprendería de la estricta literalidad del predicado, el “administrador en su condición de administrador”, es decir, simplemente el “administrador en el ejercicio de su cargo”, cuyo contenido define con carácter general el art. 209 LSC por referencia a las actividades de “gestión y representación de la sociedad” (v. § 4). El concepto de administrador o consejero en su condición de tal no se contrapone así al de consejero ejecutivo (pues este sería también un administrador en el ejercicio de su cargo: el consejero delegado desempeña inequívocamente funciones de “gestión y representación”), sino al de administrador que no ejercita su cargo, sino otras funciones extrañas o ajenas al mismo “cualquiera que sea su causa”; justo esas a las que aluden, a efectos de información en la memoria, el art. 260.11 LSC o, a efectos de su aprobación por la junta, en el caso de las sociedades limitadas, el art. 220 LSC (v. § 6)<sup>22</sup>.

Consiguientemente, el predicado “en su condición de tales” no tendría por objeto excluir de la regla general del art. 217 LSC la retribución de las *funciones ejecutivas* del consejero, sino solo la retribución de las *funciones extrañas* que pudiera percibir el consejero por la realización de obras o servicios que quedan fuera del cometido de la administración (por ejemplo, la preparación de unos planos de la nueva sede de la empresa en su condición de arquitecto, o la defensa en juicio de la sociedad en su condición de abogado, o el transporte de unas mercancías en su condición de empresario de transportes, o la restauración de una vieja consola en su condición de ebanista, etc.). Pero como era de esperar, el malabarismo no resuelve el problema. Bajo este entendimiento, el predicado “en su condición de tales” se disipa o inutiliza completamente: ¡otra innovación legislativa condenada a la irrelevancia! Nótese que, en la interpretación de la sentencia, el predicado de marras no dice nada o, lo que es lo mismo, dice una obviedad, pues

---

<sup>22</sup> Este es también, en esencia, el nervio del argumento de FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2015), pp. 240-248, aunque, a decir verdad, este autor va más allá del Tribunal Supremo, llegando a afirmar que el art. 249 LSC es propiamente una norma especial, sólo que su especialidad no se predica respecto del art. 217, sino del art. 220 LSC. La idea nos parece extravagante. Nadie puede pensar seriamente que el propósito de la adición por el reformador de los apartados 3 y 4 al art. 249 LSC fuera evitar la aplicación del art. 220 LSC a la remuneración de la delegación de facultades en las sociedades limitadas, que de suyo exigiría que el contrato del consejero ejecutivo fuese aprobado por la junta general en todos sus términos y condiciones. La premisa del razonamiento es errónea. El art. 220 LSC, como se desprende de su reiteración probablemente innecesaria –pero seguramente esclarecedora– en el inciso final del art. 230.2 II LSC, regula la dispensa en las sociedades limitadas de la *prohibición general de realización de operaciones vinculadas* contenida en el art. 229.1 a) LSC, de cuyo ámbito objetivo están naturalmente excluidas, antes como ahora, las decisiones relativas a la remuneración de los administradores. No tratándose de decisiones de la sociedad voluntarias sino necesarias es obvio que no pueden ser objeto de prohibición, siquiera sea relativa (esta es la razón por la de que han de tener un tratamiento diferente y, eventualmente, más benigno: v. American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, vol. I, St. Paul (Minn.) 1994, p. 246-247). El entendimiento por tanto de que el art. 249 LSC tendría por objeto permitir lo que antes no estaba permitido, a saber: que la remuneración de los consejeros ejecutivos fuese fijada por el consejo, eso sí, dentro del marco definido por la reserva estatutaria y por el techo de gasto fijado por la junta para la retribución de administradores (como sostiene FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Ley Mercantil* 18 (2015), p. 16) no parece justificado. De hecho, nadie pensó jamás que la remuneración de los consejeros ejecutivos en las limitadas hubiese de someterse a la severa disciplina del art. 220 LSC, al menos no tengo constancia de ello.

alternativamente a nadie se le habría ocurrido jamás –y, de hecho, nunca se le ha ocurrido a nadie previamente– que la remuneración de los servicios eventualmente prestados a la sociedad por un administrador como arquitecto o abogado o transportista o ebanista quedan sujetos a reserva estatutaria y aprobación de la junta en virtud de lo dispuesto en el art. 217 LSC<sup>23</sup>. Para este viaje no habrían sido necesarias esas alforjas. El argumento de la sentencia se nos presenta así casi como una ofensa a la inteligencia del legislador y del intérprete y, desde luego, no puede prevalecer por las mismas razones anteriormente vistas: contradice el principio fundamental de la “interpretación productiva” y, antes aún, la convención más elemental de que se hace eco el dicho popular “a buen entendedor pocas palabras bastan”.

### 2.3. La necesaria referencia al régimen de las sociedades cotizadas

La tercera perplejidad proviene de una calculada omisión. Uno se pregunta por qué la sentencia no para mientes en el régimen especial de las sociedades cotizadas para determinar el significado del predicado “en su condición de tales”, pieza clave en el entendimiento de la reforma. La razón se comprende sin esfuerzo: simplemente porque no conviene a la tesis por la que ha optado de antemano. No hay otra explicación posible. La falacia del argumento desarrollado por el Tribunal queda en efecto al desnudo tan pronto como giramos la vista hacia algunos preceptos introducidos en materia de cotizadas y, específicamente, hacia los arts. 529-*septdecies* y 529-*octodecies* LSC.

Con carácter previo es oportuno recordar que la reforma de 2014 se planteó inicialmente solo como una revisión del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. Lo que sucedió es que, a medida que se iban considerando las exigencias que debía atender, el legislador o prelegislador advirtió la oportunidad de retocar algunas reglas generales y, entre ellas, las relativas a la retribución de administradores. Pero conviene no perder de vista que el origen de todo está en el ámbito de las cotizadas. Pues bien, una de las novedades fundamentales en este ámbito tenía por objeto diferenciar con toda claridad –había que evitar los equívocos del pasado– el régimen retributivo de los consejeros ordinarios y el de los consejeros ejecutivos. De hecho, la ley les dedica ahora dos preceptos separados en los artículos recordados cuyos títulos son reveladores: “remuneración de los consejeros *por su condición de tales*” (art. 529-*septdecies* LSC) y “remuneración de los consejeros por el desempeño de sus *funciones ejecutivas*” (art. 529-*octodecies* LSC). Es difícilmente contestable por ello que el contrapunto del consejero en su “condición de

---

<sup>23</sup> Cuestión distinta es que la aprobación de la junta resulte exigida en algunos casos especiales por imperativo del régimen general de dispensa de la prohibición de realizar operaciones vinculadas previsto en el art. 230 LSC. La interpretación del Tribunal Supremo conduce por lo demás a resultados que él mismo jamás habría sospechado. Pues, en efecto, si la retribución del administrador en su condición de tal se refiere a todas las funciones de administración (sean deliberativas o ejecutivas), la retribución del administrador a secas (es decir, no hecha en su condición de tal) tendría que referirse tanto a las funciones de administración como a las que hemos llamado *funciones extrañas*. Por consiguiente, la retribución abonada al administrador por sus servicios de abogado o ebanista estaría sujeta a las reglas de retribución de los administradores, cuyo supuesto de hecho no estuviese calificado por el predicado “en su condición de tales”. Siendo así, la sociedad, por ejemplo, no podría pagarle con acciones de autocartera salvo que dicha eventualidad hubiera estado previsto en los estatutos y fuese aprobada por la junta en aplicación del art. 218 LSC, lo que resulta a todas luces descabellado.

tal” es el consejero en su condición de ejecutivo. La tesis de la sentencia y el argumento formal de la delegación en que se ampara –el hecho de que no todas las funciones ejecutivas pueden ser delegadas, que las que pueden serlo no tienen porque ser delegadas y que las que efectivamente son delegadas es porque primariamente corresponden a los consejeros delegantes indicaría que las funciones que forman parte del cometido del consejero en su condición de tal no se circunscriben a las *funciones deliberativas*, sino que comprenden también las *funciones ejecutivas* (§§ 4 y 5)–; la tesis y el argumento, decía, pierden así cualquier base positiva, sin necesidad de entrar por ahora en su inconsistencia lógica y funcional, cuya discusión hemos de posponer a la parte final del estudio (v. *infra* 5.3)<sup>24</sup>.

La cuestión no tiene vuelta de hoja en materia de cotizadas. Pero tampoco debe tenerlo en el ámbito de no cotizadas. La sentencia, tal vez en un intento de salvar el escollo, precisa en diversas ocasiones que su doctrina no se refiere a las sociedades cotizadas (v. §§ 15 y 21 y, antes, § 1 del Fundamento de Derecho Cuarto)<sup>25</sup>. Pero el escollo es insalvable porque, con independencia de que dicha doctrina se aplique o no a cotizadas, al singular predicado “en condición de tales”, importado desde el régimen de las sociedades cotizadas al régimen general del art. 217.2 LSC, no puede atribuírsele un significado distinto en una y otra parte de la ley. Es un concepto de nueva planta de la reforma que, so pena de esquizofrenia legislativa, ha de tener un contenido homogéneo o uniforme. Esto es un imperativo inexorable de la interpretación sistemática, que la sentencia proclama seguir (v. § 2), pero que de hecho no sigue.

Se comprende así lo que ha sucedido: como en materia de cotizadas la forma de administración legalmente necesaria es el consejo (v. art. 519-*bis* LSC), el legislador no utiliza la denominación genérica de administrador, sino la específica de consejero, por lo que las expresiones de consejero “en su condición de tal” y consejero en su condición de ejecutivo no se prestan a confusión. Es cierto que esas expresiones pierden su claridad cuando se traducen o trasladan al régimen general (en el que existen otras formas de administración y, señaladamente, administradores únicos, solidarios y mancomunados que son necesariamente ejecutivos), pues en rigor solo tienen sentido cuando la administración se estructura como consejo. Un lector libre de prejuicios deberá en consecuencia interpretar el predicado en cuestión en el art. 217.2 LSC, no asumiendo que es irrelevante (como a la postre sostiene el Tribunal Supremo), sino que solo es relevante en el caso de que el órgano de administración se haya configurado como consejo. Esta conclusión deriva de una realidad lógica, funcional y empírica tan ostensible que no puede ignorarse, y es que el *cometido inherente al cargo de consejero* (la “actividad deliberativa” entendida como aquélla que se presta esporádicamente cuando se reúne el consejo o, si se prefiere, la que se realiza colegiadamente) es distinto del *cometido inherente al cargo de consejero delegado o ejecutivo* (la

---

<sup>24</sup> De dicha inconsistencia me he ocupado detenidamente en PAZ-ARES AAMN 47 (2008), pp. 292-312, esp. 299-304; si luego vuelvo sobre ella en este trabajo es porque creo que puedo aportar un punto de vista adicional, que la hace más patente en la contraposición de las distintas arquitecturas de gobierno de las sociedades.

<sup>25</sup> La tesis de que el art. 217 LSC no se aplica a las sociedades cotizadas, admitida implícitamente por el Tribunal Supremo, es defendida explícitamente por FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Ley Mercantil* 18 (2015), pp. 7 ss. y en RDM 297 (2015), pp. 200 ss., para quien la reforma, al vestir un santo (las sociedades cotizadas), habría desvestido otro (las no cotizadas).

“actividad ejecutiva” entendida como aquélla que se presta asiduamente con la llevanza del día a día de la gestión o, si se prefiere, la que se realiza individualmente fuera del órgano)<sup>26</sup>. De hecho, el legislador no la ignora como se colige de la regla especial del art. 249 LSC, que naturalmente no se refiere a los administradores en general, sólo a los consejeros en particular. Otro entendimiento resulta inaceptable incluso desde la perspectiva de las reglas del lenguaje ordinario, como nuestro a continuación.

#### 2.4. Violación de las reglas de la pragmática

Puesto que estamos en el ámbito de la llamada interpretación gramatical (las “normas se interpretarán según en sentido propio de sus palabras”, dispone el art. 3.1 CC), no estará de más que tratemos de racionalizar nuestras perplejidades desde el punto de vista de la teoría o filosofía del lenguaje. Si nos fijamos bien, advertimos que la estrategia del Tribunal Supremo consiste en atender sólo al *contenido semántico* de las palabras utilizadas por la ley, aquél que se determina por la semántica en sentido estricto y la sintaxis, es decir, por el significado léxico de las palabras usadas y por la sintaxis de la oración. Bajo esta perspectiva, tenemos que conceder que la expresión de funciones del administrador “en su condición de tal” podría comprender todas las funciones de administración dejando fuera solo las funciones extrañas a la administración. Pero las propiedades semánticas son propiedades de las palabras y de las oraciones, no de los enunciados o actos de habla, que son aquellos a través de los cuales realmente se produce la comunicación. Lo que comunicamos no es solo el resultado del *contenido semántico*, sino también del *contenido pragmático* o, para ser más exactos, el resultado de la interacción o enriquecimiento del primero por el segundo<sup>27</sup>. Por ejemplo, si digo que todo el mundo debe entregar el examen a las doce en punto, es claro que no me refiero a todo el mundo, ni siquiera a todos los que están en el aula, solo a los alumnos que se examinan en ella. Si digo que te vas a morir, es muy distinto que yo sea el médico de urgencias que te está atendiendo después de un accidente fatal o un amigo que filosofa contigo acerca de la brevedad de la vida tomando una copa después de cenar. Es una característica conocida del lenguaje natural que el contenido comunicado por el hablante está también determinado por ciertos factores contextuales y por ciertos factores normativos.

Por lo tanto, a la hora de discernir lo que nos están diciendo, hemos de tener en cuenta en primer lugar el *factor contextual* o contexto en que se produce la comunicación; en los ejemplos anteriores, si estamos en el aula, en la sala de urgencias o tomando una copa. Ello no significa afirmar que el entendimiento de cualquier expresión lingüística implica siempre interpretación o, al menos, interpretación en el sentido fuerte de la palabra. Para entender las expresiones ejemplificadas el

---

<sup>26</sup> Lo cual, por otra parte, es fácil de comprender si reparamos en la simple circunstancia, ya puesta de manifiesto por los primeros estudiosos del fenómeno en nuestro país, de que “el administrador propuesto para ocupar un cargo delegado va a adquirir obligaciones distintas [...] de las que le corresponden como simple miembro del consejo” (F. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados, comisiones ejecutivas y consejos de administración*, Madrid 1971, p. 425) o de que el consejero ejecutivo esta unido a la sociedad por una doble relación –la de consejero y la de delegado–, que tiene distinto fundamento y alcance negocial (v. J. L. IGLESIAS PRADA, *Administración y delegación de facultades en la sociedad anónima*, Madrid 1971, pp. 408-409).

<sup>27</sup> V., por ejemplo, A. MARMOR, *The Language of Law*, Oxford University Press 2014, pp. 22 ss.



oyente no necesita hacer eso que llamamos interpretar. El oyente que ha entrado en el aula solo para darle un recado al profesor comprende sin más que él no tiene que entregar el examen antes de las doce. En ese contexto, la expresión “todo el mundo” no necesita ninguna interpretación. Algo parecido ocurre en nuestro caso. En el entorno o ambiente histórico y doctrinal en que el legislador la utiliza, no hablo ya del marco general de la ley y sus disposiciones en materia de cotizadas, es obvio que la expresión administradores “en su condición de tales” no puede referirse a todos los administradores bajo el argumento tautológico de que todos lo son en su condición de tales, no hay otra forma de ser administrador.

Junto al factor contextual, para determinar el contenido pragmático de un enunciado o acto de habla hay que tener en cuenta también el *factor normativo*. En cualquier escenario comunicativo ha de presumirse que existe un marco normativo que lo guía, según puso de relieve Paul Grice en su obra sobre los aspectos pragmáticos del habla<sup>28</sup>. La idea básica reside en el “principio de cooperación” (“*Cooperative Principle*”). En una conversación ordinaria ha de sobrentenderse que las partes la conducen asumiendo el compromiso de realizar un *intercambio cooperativo de información*, que por sí mismo implica la observancia de ciertas normas, o “máximas” como las llama Grice (máxima de la relación o de la relevancia, máxima de la cantidad, máxima de la calidad y máxima del modo o manera). Debe presumirse así, por ejemplo, que el hablante ha dicho algo porque lo considera relevante o pertinente para la conversación; debe presumirse que no ha dicho demasiado mucho ni demasiado poco; debe presumirse que contribuye al intercambio ordenadamente, tratando de evitar la oscuridad, ambigüedad, etc. Un oyente o lector de buena fe no puede desconocer estas reglas o máximas, singularmente la de la relevancia y pertinencia, y las implicaciones de significado o “implicaturas”, como se conocen también desde la obra de Grice, que traen consigo. El predicado “en su condición de tales” no puede ser despojado de relevancia comunicativa. Estamos obligados a presuponer que las expresiones no se utilizan gratuitamente, como postula también la llamada “interpretación productiva”.

Es cierto que estas reglas no son siempre de aplicación. Valen si el propósito de la conversación es cooperativo; no en cambio si es estratégico, entonces rigen otras reglas de juego. Pues bien, aunque es verdad que el contenido pragmático en el derecho es más limitado que en las conversaciones ordinarias, ello no quiere decir que carezca de él. Nada estaría más lejos de la realidad<sup>29</sup>. Pensemos en el clásico ejemplo de Lon Fuller referido a la norma de una ordenanza urbana que prohíbe a la gente dormir en las estaciones de tren o metro. Si una mujer que está esperando la llegada de su tren de vuelta a casa se queda dormida en el banco unos minutos (ha sido un día intenso de trabajo), nadie con seguridad le reprochará la violación de la norma o exigirá que se le imponga la sanción. En la norma, “dormir en la estación” significa –por su contexto y sentido indiscutibles, no sujetos a juicio o valoración alguno– tomar la estación como dormitorio, no echar una cabezada sentado en un banco mientras el pasajero aguarda su tren. El contenido pragmáticamente enriquecido de la ordenanza es distinto de su contenido semántico: *lo que el derecho dice* –como certeramente indica Andrei Marmor– *no es exactamente lo mismo que lo que el derecho significa*.

---

<sup>28</sup> P. GRICE, *Studies in the Way of Words*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.) 1991, pp. 22 ss.

<sup>29</sup> MARMOR, *Language* (nt. 27), pp. 28 ss. y 36 ss.

Esto nos permite rematar la reflexión anterior afirmando que la interpretación puramente semántica de la sentencia viola de manera flagrante reglas elementales de la pragmática, de las que no puede prescindirse para fijar el contenido de cualquier mensaje, incluidos los legislativos. Bajo este prisma podría aventurarse incluso que el problema se resuelve en el plano meramente lingüístico y que ya no cabría interpretación o sobreinterpretación ulterior. Como decían los clásicos, *in claris non fit interpretatio*. La teoría del derecho más actual parece recuperar el valor de esta vieja y denostada máxima al insistir en que la interpretación verdaderamente tal es solo la excepción en el entendimiento de las leyes, no el modo usual de determinar su contenido, que solo es precisa cuando hay verdadera indeterminación del derecho (ambigüedades, antinomias, soluciones altamente contestables desde el punto de vista de la razón práctica, etc.)<sup>30</sup>. Pasa en el derecho lo que en las conversaciones de todos los días, en que oímos expresiones y oraciones y simplemente entendemos lo que significan, muchas veces en atención al contexto o a la integración de los factores normativos que rigen la comunicación cooperativa, sin necesidad de interpretarlas. Es cierto que también podemos llamar interpretación al acto de comprender haciendo inferencias del contexto y de los factores normativos, pero en todo caso sería interpretación en el sentido débil de la expresión. La interpretación propiamente dicha, en sentido fuerte, requiere la ejercitación del juicio o la razón, cuando demanda una evaluación acerca de lo que tiene mejor sentido o se acomoda mejor o sería un mejor entendimiento del objeto de la interpretación comparado con otros posibles y plausibles.

### ***3. La supuesta necesidad sistemática de la interpretación propuesta: la sensación de arabesco***

Disculpe el lector este último rodeo, tal vez innecesario, pero confío en que esclarecedor. En nuestra reconstrucción del *iter* argumental de la sentencia, el siguiente escalón se ocupa de las normas accesorias y de acompañamiento que, de una manera u otra –directa o indirectamente–, inciden también sobre la cuestión retributiva de los consejeros ejecutivos. Por las razones expuestas en la sección precedente, el razonamiento llega tocado a esta fase toda vez que los pilares en que se funda –la irrelevancia de las innovaciones introducidas por el reformador en los arts. 217 y 249 LSC– han quedado removidos o, por lo menos, seriamente dañados en el análisis lingüístico. No obstante, no estará de más que exploremos críticamente estos argumentos secundarios, de los que pretende deducirse la *necesidad sistemática* de la rehabilitación de la doctrina del vínculo, pues de ellos saldrá reforzada la visión o interpretación de la materia que aquí se propone. Nuestra impresión es que todos ellos, algunos ciertamente ingeniosos, son más bien huecos o hueros. El propio arabesco que dibujan invita a la sospecha.

#### **3.1. El elenco de las partidas retributivas contenido en la regla general**

El primer argumento esgrimido por la sentencia en el plano sistemático se apoya en el elenco de partidas o conceptos retributivos con el que el art. 217.2 LSC ilustra el objeto de la reserva

---

<sup>30</sup> *Ibid*, pp. 107 ss.

estatutaria. Es verdad que la gran mayoría de ellos –retribución variable con indicadores o parámetros de referencia, indemnizaciones por cese, sistemas de ahorro y previsión, incluso la remuneración con acciones o *stock options*– son conceptos que en la práctica se aplican típicamente a la retribución de funciones ejecutivas y no a la retribución de funciones deliberativas propias de los consejeros a secas. Pero de esta premisa verdadera no puede extraerse la conclusión que se pretende extraer por la sentencia, a saber: que la retribución de los consejeros delegados o ejecutivos queda dentro del ámbito de aplicación de las reglas generales previstas en el art. 217 LSC, bajo el argumento de que, de lo contrario, tendríamos que admitir que la mayor parte del elenco de partidas quedaría vaciada de sentido funcional por no ser aplicable a los administradores no ejecutivos (v. § 7).

El razonamiento no está mal traído, pero es más aparente que real. Hay que tener en cuenta que el hecho de que el elenco no sea aplicable a los consejeros ejecutivos (cuya retribución se gobierna por la regla especial del art. 249 LSC) no significa que el art. 217.2 LSC quede prácticamente privado de virtualidad o funcionalidad. Cualquiera de las partidas retributivas mencionadas, ciertamente propias o específicas de paquetes que remuneran funciones ejecutivas, son de perfecta aplicación a cualquier tipo de administrador ejecutivo cuyo nombramiento corresponda a la junta general y cuya retribución consiguientemente queda sujeta a las reglas generales del art. 217 LSC, como sucede con los administradores únicos, los administradores solidarios o los administradores mancomunados, en absoluto una *rara avis*, sino la forma más corriente de organizar la administración de las sociedades no cotizadas: de hecho representan más del 95% de la fenomenología en nuestro país, según constataremos más tarde (v. *infra* 5.2). Nótese de nuevo que la especialidad de los consejeros ejecutivos procede de haber optado la sociedad por una forma compleja de administración y que por ende sólo resulta de aplicación a los consejeros o miembros de un consejo de administración, no a otro tipo de administradores. En resumen, la premisa del argumento es verdadera, pero la conclusión es falsa.

### **3.2. Las normas sobre participación en beneficios y sobre entrega de acciones, stock options y asimilados**

El siguiente argumento aducido por la sentencia en sustento de su tesis, en línea con el anteriormente comentado, apela específicamente a los arts. 218 y 219 LSC, que contienen algunas reglas especiales sobre dos modalidades idiosincráticas de retribución: la participación en beneficios y la entrega de acciones, opciones o remuneraciones referenciadas en valor de la acción. El raciocinio discurre así: dado que en este caso no puede negarse que las reglas tienen por destinatarios naturales a los consejeros ejecutivos, el hecho mismo de que se supedite la viabilidad de tales modalidades retributivas a su constancia en estatutos y a su aprobación por la junta general pondría de manifiesto que todo el conjunto normativo en que se insertan y, en particular, el art. 217 LSC (de cuyo apartado 2 son desarrollo o concreción) se aplica también a los consejeros ejecutivos y no –como aquí se postula– solo a los consejeros no ejecutivos y administradores únicos, solidarios y mancomunados (v. §§ 8 y 10). El argumento, sin embargo, pierde toda su fuerza en cuanto se le somete a escrutinio más de cerca, para lo cual es preciso ir por partes. Hay que separar los dos casos a que se refiere el argumento pues el error en que incurre es de distinta naturaleza en uno y otro.

El caso menos problemático se presenta en relación con la *retribución mediante participación en beneficios*, de la que se ocupa el art. 218 LSC. El error que se advierte aquí es de sociología empresarial. Así como es indiscutible que la retribución mediante acciones, opciones sobre acciones y demás supuestos asimilados tiene efectivamente como destinatarios naturales a los consejeros ejecutivos (y las propias circunstancias históricas en que se originó la reforma por la que se introdujo el precepto así lo acreditan<sup>31</sup>), no ocurre lo mismo con la retribución mediante participación en beneficios, que constituye una modalidad retributiva pensada con carácter general y que, de hecho, históricamente –hoy está en desuso– se concibió para retribuir a todo el consejo y especialmente a los consejeros no ejecutivos, como puso de relieve en su día el Informe Olivencia<sup>32</sup>. Es claro, por tanto, que la invocación del art. 218 LSC de poco sirve para apuntalar la tesis de la sentencia. En la medida en que –como ella misma precisa– la norma no hace más que desarrollar una de las partidas retributivas listadas por el art. 217.2 LSC, debe aplicarse, como el precepto matriz del que deriva, solo a los administradores “en su condición de tales” y no a los consejeros ejecutivos. Esto es, por otra parte, lo más sensato. No existe ninguna razón que justifique coartar la libertad de maniobra del consejo vedándole la posibilidad de que, a la hora de establecer la retribución variable del consejero delegado al amparo del art. 249.4 LSC, tome como patrón de referencia los beneficios generados por la sociedad. De hecho algunas de las métricas más frecuentemente empleadas en la práctica (por ejemplo, el ebitda), ya lo incluyen dentro de sus tripas<sup>33</sup>.

El caso se presenta ciertamente más problemático en relación con la retribución mediante acciones, opciones y supuestos asimilados contemplada el art. 219 LSC. Siendo en este caso exacta la premisa de la que parte la sentencia, *prima facie* podría parecer que el argumento resulta persuasivo. Sin embargo, en cuanto se repara en el contenido del precepto invocado, se advierte que el argumento también yerra en su objetivo. De hecho, bien mirado, más que probar la tesis que defiende, prueba la tesis que combate. Pues, en efecto, solo partiendo de la premisa de que la regla general del art. 217 LSC no se aplica a los consejeros ejecutivos, se le encuentra sentido genuino a la regla especial del art. 219 LSC. En caso contrario, el precepto sobraría, pues ¿a santo de qué reiterar para una modalidad retributiva particular lo que con carácter general –la necesidad de constancia estatutaria y de aprobación de la junta– ya está establecido para todas ellas? Esta conclusión vendría avalada además por dos consideraciones adicionales, una formal o

---

<sup>31</sup> Recuérdese que el actual art. 219 LSC proviene del segundo párrafo introducido por el legislador en el año 2002 en el viejo art. 130 LSA con motivo del escándalo producido por las *stock options* que el consejo de una de las principales compañías españolas del Ibex otorgó a su primer ejecutivo.

<sup>32</sup> Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid 1998, ap. II, 7.3, p. 44 (en adelante, el Informe Olivencia).

<sup>33</sup> En realidad, en la medida en que en la práctica mercantil y fiscal de nuestro país se ha desnaturalizado la *tantième* (en que la remuneración se concebía como una auténtica participación en beneficios y no como un gasto), la especialidad de la norma del art. 218 LSC ha perdido sentido incluso en relación a los “administradores en su condición de tales”. No es fácil justificar por qué la junta puede acordar al amparo del art. 217.3 LSC el techo de gasto de la remuneración de tales administradores directamente o por referencia a una fórmula de cálculo (por ejemplo, un determinado porcentaje del ebitda o incluso del beneficio proforma) y que, en cambio, cuando el sistema de remuneración se configura estatutariamente como de “participación en beneficios”, haya de estarse a las reglas más enojosas del art. 218 LSC. Paradojas de la historia legislativa.

textual y otra sustantiva. La formal se basa en el hecho diferencial de que el precepto en cuestión, a diferencia del art. 217.2 LSC, no circunscribe su ámbito subjetivo a los administradores “en su condición de tales”, sino que elocuentemente lo refiere a los “administradores” a secas, sin ninguna cualificación, comprendiendo por tanto a los consejeros ejecutivos<sup>34</sup>. La sustantiva se funda en la circunstancia de que la “moneda de pago” de este tipo de retribuciones –acciones, opciones y similares– puede tener efectos dilutivos sobre los accionistas o afectar a sus derechos de manera particularmente intensa, lo que justificaría –como enseña la experiencia del derecho comparado– la necesidad u oportunidad de someter a la junta su autorización con independencia de la condición –ejecutiva o no– de sus destinatarios<sup>35</sup>.

Estas apreciaciones revelarían que el art. 219 LSC contiene reglas especiales *ratione materiae*, representativas a su vez de una excepción o limitación de la reglas especiales *ratione personae* del art. 249 LSC; unas reglas especiales que para este tipo particular de modalidades retributivas y en relación a los consejeros ejecutivos ceden el paso de nuevo al régimen general. Al establecerse una especialidad de la especialidad, como en la doble negación, se vuelve al punto de partida, a la regla general. Debo admitir que, desde el punto de vista estilístico e incluso sistemático, probablemente hubiera sido preferible regular la entrega de acciones, *stock options* y asimilados en otro lugar y como excepción explícita al régimen del art. 249 LSC. La geometría legal sería entonces de líneas rectas. Lo que ocurre es que la ley que nos ocupa es el producto aluvional de distintas reformas, y como sucede con las casas que, en lugar de proyectarse de nueva planta, simplemente se renuevan o reestructuran, nos vemos abocados a geometrías de líneas curvas. Pero también estas pueden prestar sus servicios a condición de que no se interpreten con la escuadra y el cartabón.

### 3.3. La regla de distribución entre administradores del importe conjunto de la retribución

El argumento ulteriormente aducido por la sentencia invoca a favor de su tesis el inciso final del art. 217.3 LSC, en el cuál se regula cómo debe distribuirse la cifra autorizada por la junta en caso de pluralidad de administradores. El inciso establece que la distribución se hará por acuerdo entre ellos, precisando que, en el caso del consejo, el reparto se adoptará por acuerdo del órgano atendiendo a “las funciones y responsabilidades atribuidas a cada consejero”. El razonamiento del Tribunal Supremo es muy simple: puesto que el sentido de esta previsión no puede ser otra que contemplar el caso especial de los consejeros ejecutivos (“no se entiende qué ‘distintas funciones y responsabilidades’ que no sean las ejecutivas pueden determinar de manera principal el desigual reparto [...] a excepción de la presidencia del consejo de administración, lo que no parece suficiente para justificar un precepto de este tenor”), de ello ha de inferirse necesariamente

---

<sup>34</sup> Cosa que, por cierto, no hace el art. 218 LSC anteriormente comentado, que en ningún momento dice referirse a “los administradores”, por lo que habrá que entender –según se anticipaba más arriba– que solo se refiere a los “administradores en su condición de tales” como la norma matriz de la que es desarrollo. Las palabras están perfectamente calculadas.

<sup>35</sup> Sobre este aspecto sustantivo remito de nuevo a PAZ-ARES, AAMN 47 (2008), pp. 331-332, donde se desarrolla e ilustra con ejemplos de la legislación internacional.

que la remuneración de los consejeros ejecutivos está sometida al régimen general del art. 217 LSC y, en particular, a la regla de la competencia de la junta (v. § 11). La conclusión sería exacta si la premisa de la que parte fuese también exacta, pero no es así.

La distribución contemplada por el inciso en cuestión tiene por únicos beneficiarios a los consejeros no ejecutivos, que son los sometidos a la regla general. Las distintas “funciones y responsabilidades” no aluden a funciones ejecutivas, sino a funciones propias de los consejeros “en su condición de tales”, tales como la presidencia o vicepresidencia del consejo, la participación en comisiones de nombramientos, auditoría u otras, encargos de naturaleza especial en el ámbito estratégico o de investigación, etc. Para apercibirse de ello basta con mirar hacia atrás y comprobar que, en su primer inciso, el propio art. 217.3 LSC circunscribe el ámbito subjetivo de todo el precepto a los “administradores en su condición de tales” o –para quienes sigan albergando alguna duda sobre el significado del famoso predicado– con mirar hacia delante y repasar el art. 529-*septdecies*.2 LSC, que reproduce casi al pie de la letra en sede de sociedades cotizadas el inciso que nos ocupa, siendo indiscutible que allí su ámbito subjetivo está circunscrito a los consejeros no ejecutivos: “La determinación de la remuneración de cada consejero *en su condición de tal* corresponderá al consejo, que tendrá en cuenta a tal efecto las *funciones y responsabilidades* atribuidas a cada consejero, la pertenencia a comisiones del consejo y demás circunstancias objetivas que considere relevantes”. Siendo llano que en este precepto las distintas “funciones y responsabilidades” no se refieren a las funciones o responsabilidades ejecutivas (de ellas se ocupa el siguiente art. 529-*octodecies*), hacerle decir una cosa distinta al art. 217.3 LSC, de tenor prácticamente idéntico, constituye una crasa adulteración de su contenido.

El argumento del Tribunal, por tanto, no prueba nada. En realidad, el sentido del inciso final del art. 217.3 LSC objeto de comentario no es el que se le asigna –va de suyo que el consejo puede retribuir de manera desigual al resto de los consejeros y a los consejeros ejecutivos, esto lo dice ya el art. 249 LSC–, sino otro muy distinto y distante, cual es abrogar la vieja y absurda regla de la igualdad retributiva de los consejeros no ejecutivos tradicionalmente y aun hoy prevista en el art. 124.3 RRM que tantos quebraderos de cabeza ha causado<sup>36</sup>.

### **3.4. Facultades indelegables del consejo en materia retributiva**

Uno de los argumentos más intrigantes o capciosos de la sentencia se hace descansar sobre la letra i) del art. 249-*bis* LSC. Recordaré que el precepto define como facultad indelegable del consejo “las decisiones relativas a la remuneración de los consejeros, *dentro del marco estatutario* y, en su caso, de la política de retribuciones aprobada por la junta general”. Pues bien, de acuerdo con el Tribunal Supremo, aquí residiría la prueba del nueve de que el legislador parte de la presuposición de que la retribución de los consejeros ejecutivos está sujeta a la regla de la reserva

---

<sup>36</sup> Es oportuno recordar que, bajo la normativa previgente, incluso entre los tratadistas partidarios de la doctrina del vínculo, había voces autorizadas que sostenían que la regla de la igualdad retributiva establecida por el mencionado art. 124.3 RRM por defecto (“salvo de disposición contraria de los estatutos”) solo se aplicaba horizontalmente (entre los consejeros *qua* consejeros y los administradores solidarios y mancomunados), pero no verticalmente (entre aquellos y los consejeros ejecutivos); para el debate sobre esta vieja cuestión, v. PAZ-ARES, AAMN 47 (2008), pp. 332-334 con ulteriores referencias.

estatutaria y, por ende, al régimen general de retribución de los administradores del art. 217 LSC. He aquí el paso relevante de la sentencia:

“La ubicación del precepto, su referencia no a los ‘consejeros no ejecutivos’, ni siquiera a los ‘administradores en su condición de tales (si es que a esta expresión pudiera darse el sentido que sostienen la Audiencia provincial y la DGRN), sino a los consejeros en general, muestran que la exigencia de reserva estatutaria para la retribución de los administradores se extiende a todos los administradores sociales, incluidos los miembros del consejo de administración y, dentro de ellos, a los consejeros delegados y ejecutivos, respecto de los cuales se adoptan las principales decisiones del consejo relativa a la remuneración de consejeros” (§ 9).

Nuevamente hay que poner en guardia al lector para que no se deje seducir por la fuerza aparente del argumento, pues a poco que se lo examine resulta falaz tanto por lo que dice como por lo que calla. *Por lo que dice*, ya que la alegación se resuelve en una *petitio principii*: extrae la conclusión de premisas que hay que demostrar. La circularidad del razonamiento salta a la vista: la sentencia está asumiendo que las decisiones retributivas a que se refiere el la letra i) del art. 249-bis LSC son las relativas a todos los administradores sociales, incluidos los consejeros ejecutivos, lo cual es precisamente *quod erat demonstrandum*. Lo cierto es más bien lo contrario: como hemos razonado anteriormente, debe entenderse que el precepto solo se refiere a los consejeros no ejecutivos, que son los únicos –junto con los administradores únicos, solidarios y mancomunados– sujetos a la reserva estatutaria del art. 217.1 LSC y los únicos a los que se refiere el art. 217.3 LSC *in fine*, que define el ámbito de las competencias retributivas del consejo en relación con ellos (*v. supra* 3.3).

Pero el error es aún más grueso *por lo que calla*. Nótese que el argumento omite –no digo que de modo calculado– cualquier alusión a la precedente letra g) del mismo art. 249-bis LSC, esa sí inequívocamente circunscrita a los consejeros ejecutivos, la cual reveladoramente no contiene referencia alguna –como procede conforme a nuestra interpretación– al “marco estatutario”. Para el lector que no la tenga en mente recordaré que la letra g) en cuestión define también como facultad indelegable del consejo el “establecimiento de las condiciones” del contrato del consejero delegado, que son básicamente las relativas a su retribución, como se desprende de la regla especial del art. 249.4 LSC.

### 3.5. El alcance general de la regla de la proporcionalidad

Termino este recorrido algo tedioso por la que he llamado normativa de acompañamiento señalando una asimetría bien reveladora. En el amplio y minucioso ejercicio de interpretación sistemática desplegado por el Tribunal sorprende la ausencia de cualquier alusión a los arts. 529-septdecies y 529-octodecies LSC –tal vez los preceptos más relevantes para esclarecer la cuestión objeto de disputa de entre todos las introducidas por la reforma–, sobre los que no me voy a extender ahora, ya lo he hecho previamente (*v. supra* 2.3); sorprende –digo– esa ausencia y, en cambio, la llamada expresa en causa del art. 217.4 LSC, con el que artificiosamente pretende el Tribunal arrimar el ascua a su sardina. En varios momentos de la sentencia se desliza la idea de que la interpretación que proponemos, en la medida en que desaloja la retribución de los consejeros ejecutivos del régimen general del art. 217 LSC, conduce a hurtarla o sustraerla de la

regla de la proporcionalidad contenida en su apartado 4, para apostillar a continuación que ese resultado es claramente absurdo (v. §§ 12 y 21). Suscribo a pie juntillas que ese resultado es absurdo. Es manifiesto que la retribución de los consejeros ejecutivos también “ha de guardar una proporción razonable con la importancia de la sociedad, la situación económica que tuviera en cada momento y los estándares de mercado”, que ha de orientarse a “promover la rentabilidad y sostenibilidad a largo plazo de la sociedad” y que debe evitar incentivos para “la asunción excesiva de riesgos y la recompensa de resultados desfavorables”.

Lo que no puedo suscribir es la conclusión a la que pretende llegar la sentencia valiéndose de este argumento apagógico. La ubicación sistemática de la regla de la proporcionalidad en el régimen general del art. 217 LSC no es quizá la más elegante –recuérdese que la geometría de los textos reformados exhiben con frecuencia líneas curvas–, pero desde luego no puede inferirse de ella que la retribución de los consejeros ejecutivos conforme al régimen especial del art. 249 LSC quede emancipada de una regla sustantiva tan simbólica<sup>37</sup>. El propio legislador ya nos da la pista cuando, en el apartado 4 del art. 217 LSC, a diferencia de los anteriores, no se refiere a “los administradores en su condición de tales”, sino a los administradores en general. Pero esto no es lo más relevante. La conclusión no mudaría un ápice aunque el legislador, por descuido, hubiese utilizado incorrectamente el predicado de marras. Si fuese así (*quod non*), habría que insistir en que, en realidad, este es un caso en que la generalidad de la norma proviene de su propio contenido, que no hace otra cosa que desarrollar la noción del interés social e integrar los deberes fiduciarios de los consejeros en materia retributiva. Pero diría incluso más. Aunque no se hubiese promulgado el art. 217.4 LSC, la regla de la proporcionalidad sería igualmente aplicable a la retribución de los consejeros ejecutivos, puesto que el clásico *quantum meruit* de la doctrina del mandato es un precipitado necesario de la cláusula de interés social, como he acreditado en estudios previos y pone de relieve la jurisprudencia anterior a la reforma (v., por ej., STSs 1-VI-1963, RJ 3509\1963; 24-X-2004, RJ 6170\2004), etc.)<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> Lo ha demostrado convincentemente Juan Sánchez Calero en un estudio reciente en que se plantea exactamente el mismo problema que suscita el argumento del Tribunal Supremo (v. J. SÁNCHEZ-CALERO, “La retribución de los consejeros ejecutivos” en J. JUSTE y C. ESPÍN (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital, Liber amicorum F. Rodríguez Artigas y G. Esteban*, Cizur Menor 2017, pp. 369-370).

<sup>38</sup> V. PAZ-ARES, AAMN 47 (2008), pp. 347-350. Como curiosidad recordaré que el art. 217.4 LSC está inspirado en el § 87 *Aktiengesetz*, en relación al cual la propia doctrina alemana suele decir que no es una norma constitutiva, sino meramente declarativa de los deberes fiduciarios generales, en ausencia de la nada cambiaria sustancialmente: “§ 87 Abs. 1 AktG is eine klarstellende Ausprägung der allgemeinen Sorgfaltspflicht der Aufsichtsratsmitglieder [...] Auch ohne § 87 Abs. 1 AktG waren die Aufsichtsratsmitglieder verpflichtet, dafür zu sorgen, dass die Gesamtbezug des Vorstandsmitglieds in einem angemessenen Verhältnis zu seiner Aufgaben und zur Lage der Gesellschaft stehen” (M. HOFFMANN-BECKING, “Rechtliche Anmerkungen zur Vorstands- und Aufsichtsratsvergütung”, ZHR 169 (2005), p. 156).



#### 4. La supuesta necesidad valorativa de la doctrina del vínculo: ¿a quién toca definir los niveles de transparencia y control apropiados?

Llegamos ahora a la tercera y última etapa de la argumentación, en la que la Sala Primera cierra su razonamiento, muy maltrecho a estas alturas (en nuestra opinión, claro), con una apelación a los valores generales de la transparencia y el control. La sentencia se adentra así en un territorio delicado, en el que la distinción entre lo que es y lo que debe ser el derecho corre el riesgo de desvanecerse con merma o en detrimento del “imperio de la ley”. Vaya por delante que no abogo por la opacidad o el descontrol en materia de retribución de los administradores, ni en ninguna otra. Lo que rechazo es la idea de que negar la naturaleza de verdadera *lex specialis* del art. 249 LSC pueda justificarse como una *necesidad valorativa* o, si se prefiere, como una exigencia de la finalidad de la reforma de reforzar el papel de la junta y la participación de los socios susceptible de ser materializada con ayuda del canon de la interpretación teleológica al que el art. 3.1 CC ciertamente otorga prioridad<sup>39</sup>. Espero que con ello no se me clasifique de positivista a ultranza. Nada más lejos de la realidad, según creo tener acreditado en mi actividad académica; a lo más me reconocería como positivista presuntivo *à la* Schauer<sup>40</sup>. Siempre he pensado que el derecho no puede decir adiós a la razón y que, por consiguiente, en el ámbito de la argumentación jurídica, hay margen para la razón práctica y el razonamiento moral o económico. Para ello es preciso, sin embargo, que el derecho sea por alguna razón indeterminado (circunstancia que no concurre en nuestro caso por lo que hemos podido ver hasta el momento) o que resulte, como ocurre en las experiencias recalcitrantes, a todas luces –es decir, manifiesta y definitivamente– irrazonable (circunstancia que tampoco se da por lo que veremos en apartados sucesivos: v. *infra* 4.2 y 5).

##### 4.1. Vorverständnis o precompresión y crítica del legislador

He escrito las palabras anteriores porque, leyendo los pasos finales de la sentencia, uno tiene la sensación de que el verdadero objetivo de la interpretación –o sobreinterpretación– llevada a cabo por el Tribunal ha sido subsanar lo que considera una política del derecho censurable, que en su opinión entrañaría un recorte injustificable de los derechos de los socios minoritarios. Uno alberga entonces la sospecha de que, en realidad, lo que aquí se ha producido es el clásico fenómeno de la *Vorverständnis*, precompresión o prejuicio. Primero se habría realizado el enjuiciamiento del caso desde una óptica valorativa extrajurídica y se habría decidido en función del resultado que se estima óptimo axiológicamente. Habiendo tomado el juzgador la decisión de antemano, la habría racionalizado posteriormente apelando a la “interpretación” de una regla o

<sup>39</sup> Es oportuno observar *in limine* que la llamada interpretación teleológica no se funda en los fines genéricos del ordenamiento o de un sector de él, sino en los fines específicos de cada norma, en su justificación de primer grado –eso que solemos llamar *ratio legis*–, no en la justificación de último grado (la justificación de la última justificación), absolutamente incontrolable. Pienso que la autonomía semántica de las normas ofrece un grado de resistencia exponencialmente creciente: puede ceder frente a la *ratio* o justificación de primer grado, siempre que sea verificable, difícilmente frente justificaciones ulteriores de segundo, tercer o último grado, que destruirían la propiedad más característica de un sistema de reglas: ausencia de maleabilidad continua y presencia de especificidad limitada (v. F. SCHAUER, *Playing by the Rules. A Philosophical Examination of Rule-Based Decision-Making in Law and Life*, Clarendon Press, Oxford 1991, pp. 84-85).

<sup>40</sup> V. SCHAUER, *Playing by the Rules* (nt. 39), pp. 196-206.

un conjunto de ellas. La regla jurídica –como diría el teórico del realismo jurídico– deja así de operar como fuente de orientación *ex ante*, para convertirse en medio de legitimación *ex post* de una decisión previamente tomada.

La sospecha no la fundo necesariamente en el primer juicio vertido por los autores de la sentencia, cuando afirman que la solución legal (aparente para ellos, real para nosotros) puede “comprometer seriamente la transparencia en la retribución del consejero ejecutivo y afectar negativamente a los derechos de los socios, especialmente del socio minoritario, en las sociedades no cotizadas, por la severa restricción de la importancia del papel jugado por la junta general” (§ 13). Podría admitir que en caso de duda opten por la alternativa que subjetivamente consideren más valiosa. La sospecha la fundo sobre todo en el juicio que vierten a continuación sobre lo que ellos mismos consideran una solución legal (esta vez real, no aparente) inapropiada. En términos abiertamente críticos hacia el legislador, el Tribunal señala, en efecto, que aquellas “consecuencias negativas se ven potenciadas” por ciertas decisiones del legislador, entre las que menciona la de haber mantenido limitada la transparencia o información de la memoria sobre la retribución de los administradores al no exigir que se ofrezca de manera individualizada sino solamente global (art. 260 LSC) o la de haber reducido la tutela de los socios en el derecho de información al restringir severamente la posibilidad de impugnación de acuerdos por infracción de dicho derecho (arts. 197 y 204 LSC). Y estas consecuencias negativas –añade– no son “coherentes con los objetivos explicitados en el preámbulo de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, entre los que estarían reforzar su papel [el de la junta general] y abrir cauces para fomentar la participación accionarial” (§§ 13 y 14). Si desde esta censura al legislador en materias no discutidas regresamos hacia atrás, la impresión de que es la censura y no la exégesis lo que mueve al Tribunal a negar lo que a nosotros parece evidente (que el art. 249 LSC es *lex specialis* que deroga la *lex generalis* del art. 217 LSC) se refuerza<sup>41</sup>.

En todo caso, el juicio que realiza el Tribunal no parece justo. Dejando el tema específico de la transparencia y el control de la retribución para un aparte (v. *infra* 4.2), no creo, en efecto, que limitar las posibilidades de impugnación por infracción del derecho de información pueda juzgarse incoherente con los objetivos de la reforma. A lo mejor el legislador, ponderando los distintos bienes y a la vista del carácter estratégico y abusivo del uso que históricamente se ha hecho de la impugnación por defectos de información, ha considerado necesaria la limitación para proteger la integridad de la junta y del proceso de participación<sup>42</sup>. A lo mejor el legislador ha considerado que reforzar el papel de la junta y los derechos de participación de los socios tiene sentido cuando se trata de decisiones estructurales que afectan a la naturaleza de la inversión del socio (como es, por ejemplo, la adquisición o disposición de activos esenciales; de ahí precisamente el nuevo art. 160 f) LSC), pero no cuando se trata de decisiones genuinamente

---

<sup>41</sup> En esto la posición del Tribunal contrasta con la doctrina producida a raíz de la Ley 31/2014 (v. referencias *supra* nt.10) que, a pesar de manifestarse a menudo críticamente con la reforma invocando las mismas o similares razones a las aducidas por la sentencia y antes por FERNÁNDEZ DEL POZO, reconoce que “eso no nos legitima para realizar una interpretación que se aparte de lo dispuesto en el tenor normativo” (así, por ejemplo, J. BRENES, RDM 299 (2015), p. 472).

<sup>42</sup> V. apartado III del Preámbulo de la Ley 31/2014.

empresariales, como son las relativas a la retribución de los ejecutivos, que por su naturaleza cambiante, idiosincrática o estratégica, quizá haya pensado que los propios socios prefieren dejar en manos del consejo. A lo mejor..., a lo mejor, así podríamos seguir un buen rato.

#### 4.2. Las decisiones legislativas sobre transparencia y control de las retribuciones

Vuelvo ahora al tema verdaderamente relevante. Como hemos visto, el Tribunal no oculta su desaprobación de la política de transparencia y control seguida por el legislador en materia retributiva, y a partir de ahí hace palanca para reafirmar su tesis y rehabilitar la doctrina del vínculo. Desde el punto de vista técnico, el razonamiento acusa un problema de pertinencia o, si se prefiere, de adecuación de medios y fines. Para percatarse de ello es conveniente separar analíticamente los conceptos de transparencia y control y determinar cuál es la sede y el modo apropiados de tratarlos.

En lo que atañe a la *transparencia*, hay que recordar que el instrumento idóneo para alcanzar sus objetivos específicos no son normas sobre distribución de competencias, sino normas sobre difusión de información. No vemos necesario ni procedente por ello –es decir, por razones de transparencia– someter un determinado *quid deliberandum*, en nuestro caso la retribución de los consejeros ejecutivos, a la aprobación de la junta general (a la cual pudiera ser que los minoritarios ni siquiera quisiesen acudir). El medio adecuado para alcanzar los fines de transparencia es la publicación de la información de que se trate con el detalle apropiado. La norma llamada a cumplir esa misión en nuestra materia es el art. 260.11 LSC. El legislador ha optado históricamente por limitar la obligación de publicación a la información agregada por conceptos retributivos, no exigiendo su individualización en relación a cada administrador o consejero, quizá porque ha considerado que esa información ha de tratarse con cierta discreción o precaución (sea para proteger la llamada “intimidad personal” de los administradores, sea para preservar el debido sigilo en relación con retribuciones vinculadas a objetivos estratégicos eventualmente confidenciales, sea para evitar la presión competitiva que puede llevar a la inflación de retribuciones o efecto *ratchet*, todas ellas razones que en un momento u otro se han esgrimido en defensa de la opción adoptada). Conuerdo con el Tribunal en que la solución legal no es óptima. Pienso también que lo adecuado sería ofrecer información individualizada, aunque la cuestión me parece de escasa relevancia en las sociedades no cotizadas por lo que pronto diré. Ahora bien, lo que no me parece de recibo es que, so pretexto de ese juicio de insuficiencia sobre la información legalmente obligatoria en la memoria, se fuercen las normas de competencia u otras normas sustantivas sobre la retribución de los administradores ejecutivos, cuya función normativo-típica es distinta. “*Covert tools are not reliable tools*” suelen decir en estos casos los juristas anglosajones.

El problema, como digo, tiene poca importancia en las sociedades cerradas toda vez que en ellas es más apropiado un *sistema de producción descentralizada de la información* (a instancia del interesado) que un *sistema de producción centralizada* (a través de mecanismos de transparencia). Este último es característico de las sociedades cotizadas, en las que resulta necesario estandarizar la información en documentos comparables y difundirlos *urbi et orbe* para que puedan acceder a ellos no solo los accionistas, también y sobre todo los distintos agentes del mercado (analistas de

inversión, *proxy advisors*, bancos, prensa económica, etc.). Estos son los intermediarios llamados a hacer valer la información como “vengadores vicarios” de los inversores minoritarios, cuya pasividad es estructural y racional. De ahí precisamente la exigencia en este tipo de sociedades de informes específicos sobre remuneraciones, sobre gobierno corporativo y sobre tantos otros aspectos. Pero en las sociedades cerradas, repito, no parece necesaria ni siquiera siempre conveniente la producción centralizada de la información, que puede ser muy costosa. El socio que desee conocer ciertas informaciones de detalle, incluida la relativa a la retribución del consejero delegado, dispone de otros medios más eficientes y, en particular, del derecho de información. Le basta con preguntar en la junta general o, lo que resulta más aconsejable, con formular previamente por escrito la correspondiente petición de información<sup>43</sup>. El derecho de información, que pertenece más al utillaje técnico del control que al de la transparencia, subviene a esa necesidad. La objeción de que la necesidad no se satisface así so capa de que “el socio no pedirá la información porque [no constando en estatutos esa posibilidad imaginará que no] se está retribuyendo al consejero o consejeros ejecutivos”<sup>44</sup> no merece mucho crédito ni desde el punto de vista lógico ni desde el punto de vista empírico. Lógicamente porque quien la formula incurre en una petición de principio al suponer que el socio en cuestión suscribe la doctrina del vínculo, lo cual, dejando aparte la sentencia, es contraintuitivo a la vista del sentido generalmente atribuido a la reforma, como vimos en su momento<sup>45</sup>. Y empíricamente porque, con independencia de su pericia en derecho de sociedades, la conjetura o valoración que realizará cualquier socio en la esfera laica es que un consejero ejecutivo, que se deja la piel en la empresa desde que sale el sol hasta que se pone, no trabajará *gratis et amore*.

No debe extrañar por ello que postulemos la existencia de una correlación inversa entre las exigencias de transparencia y de control<sup>46</sup>. El propio Tribunal Supremo viene haciendo hincapié en esta idea al estimar que existe una mayor necesidad de proteger y desarrollar el derecho información en las sociedades cerradas que en las sociedades abiertas precisamente por

---

<sup>43</sup> La denegación de esta información, en la medida en que –como sostiene el Tribunal Supremo en la sentencia objeto de estas páginas– afecta a los derechos de participación del accionista, será causa de impugnación. Obsérvese que el supuesto de improsperabilidad de la acción de impugnación por infracción del derecho de información mencionado en la letra b) del art. 204.3 LSC no merma la efectividad de ese derecho, al menos si se interpreta conjuntamente con el art. 197.5 LSC, que la limita al supuesto de la información solicitada en la junta, no a la solicitada previamente por escrito para disponer de ella en la reunión. En todo caso, las imperfecciones de que puedan adolecer los mecanismos de tutela del derecho de información no pueden justificar la alteración del reparto de competencias en materia retributiva.

<sup>44</sup> Así, GUERRERO, *La Ley Mercantil* 45 (2018), p. 10.

<sup>45</sup> V. *supra* 1.1 *in fine*.

<sup>46</sup> Desde hace mucho tiempo, la doctrina especializada ha puesto de manifiesto que el derecho de información del socio como derecho de control tiende a ir disminuyendo a medida que crece la complejidad del tipo social (por eso es más amplio en las sociedades de personas que en las limitadas, en estas que en las anónimas y en estas que en las cotizadas); y que a medida que eso se produce el déficit de protección se subsana vía obligaciones de transparencia: el tratamiento individualizado de las necesidades de información en las organizaciones simples se torna muy poco productivo en las estructuras complejas y por eso tiende a ser sustituido por mecanismos estandarizados (siguen siendo de gran interés al respecto las consideraciones de K. SCHMIDT, *Informationsrechte in Gesellschaften und Verbänden*, Heidelberg 1984, pp. 22 ss.).

beneficiarse estas de niveles más elevados de transparencia (v., por ej., 30-XI-2011, RJ 2012/1643). El papel jugado por la doctrina y la jurisprudencia en este terreno no puede echarse en saco roto. Hace ya al menos veinte años que se han superado los viejos argumentos con los que históricamente trató de justificarse que el derecho de información del socio se detenía a las puertas de la información individualizada sobre la remuneración de los administradores, consejeros ejecutivos y altos directivos. Me refiero al argumento del derecho a la “intimidad económica” o al argumento de que el legislador habría tasado la información difundible sobre este particular en la regulación de la memoria. Hoy en día, afortunadamente y merced en buena parte al esfuerzo desarrollado por el Tribunal Supremo para expandir el ámbito del derecho de información, ya no hay duda de que el socio minoritario tiene derecho a obtener aquella información (sirvan como botón de muestra, entre otras, las STSs 21-XI-2011, RJ 2012/3395; 30-XI-2011 RJ 2012/1643; o la SAP Madrid 16-XII-2011, AC 2011/2367)<sup>47</sup>. Esta es la vía apropiada que tienen a su disposición los tribunales para contribuir al progreso del derecho sin incurrir en excesos que podrían resultar discutibles desde el punto de vista del reparto constitucional de poderes.

En las sociedades cotizadas, como era de prever, los mecanismos de transparencia se prodigan. De hecho, todo el sistema del mercado de capitales se basa en obligaciones de información pública (desde los folletos hasta los hechos relevantes, pasando por infinidad de otros instrumentos como la comunicación de participaciones significativas). En nuestra materia, la ley establece obligaciones de transparencia específicas como son las relativas al informe anual de remuneraciones de los consejeros ya aludido y a la política de retribuciones, que contemplan información individualizada y detallada (v. arts. 541 y 529-*novodecies* LSC). El movimiento de *corporate governance* ha ido ciertamente más allá al valerse de esos documentos para instrumentar una política de *say on pay*, que reclama el sometimiento de dichos documentos respectivamente a votación consultiva (anual) y a votación ejecutiva (trianual) de los accionistas. Esta circunstancia no los priva, sin embargo, de su primordial función de transparencia ni despoja al órgano de administración de su competencia natural en relación a la fijación de la retribución de los consejeros ejecutivos para escalarla a la junta. Esto es claro en el informe anual de remuneraciones y algo menos tal vez en la política trianual de retribuciones, cuya aprobación en todo caso, debido a su contenido más genérico o director, tiene una significación distinta de la que sale de la reserva estatutaria y la aprobación por la junta del techo de gasto en el régimen general del art. 217 LSC<sup>48</sup>. Por aquí se detecta una zona de contacto o un punto de convergencia, en las sociedades cotizadas, de los temas relativos a la transparencia y el control: ¿quiere ello decir que existe una incongruencia valorativa entre el tratamiento legal de la retribución de los consejeros ejecutivos en las sociedades cotizadas y no cotizadas, como se sostiene? En seguida responderé a esta cuestión.

---

<sup>47</sup> En doctrina puede verse, ya en los años noventa, la monografía de M. T. MARTÍNEZ MARTÍNEZ, *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, Madrid 1999, pp. 262-267.

<sup>48</sup> Obsérvese, por ejemplo, que la política de retribuciones no incluye un techo de gasto o, mejor dicho, sólo incluye el techo de gasto correspondiente a la retribución fija, no a la variable (v. art. 529-*octodecies.1* LSC).

Antes he de introducir el tema del *control*, que es un concepto más genérico y sustantivamente distinto del de transparencia. Se nos dice que la eliminación de la reserva estatutaria y de la competencia de la junta para la determinación de la retribución de los consejeros ejecutivos priva a los socios de mecanismos adecuados para su debido control, resultando todo ello en un recorte de derechos poco menos que intolerable. Se articula así un discurso no exento de tintes demagógico que resume o refleja bien la “teoría” del *envilecimiento de la posición del socio minoritario*<sup>49</sup>. Mi impresión es que el debate está mal planteado. El problema no afecta en rigor al contenido del control, sino a la forma de organizarlo. No es que el control se evapore o pierda; es que, en el caso de las organizaciones complejas, se delega en el consejo por razones justificadas, como razonaré con algún detenimiento en la última sección del estudio (v. *infra* 5). Ahora adelanto la idea básica: la delegación en cuestión se produce porque en este tipo de organizaciones esta parece ser la voluntad hipotética de los accionistas, pero si en algún caso no coincidiese con la voluntad real, el problema tiene fácil solución: los accionistas pueden reservarse estatutariamente (art. 160 j) LSC) o mediante instrucciones (art. 161 LSC) la facultad de establecer ellos directamente la retribución de los consejeros ejecutivos.

El discurso del control es, en realidad, un discurso sin freno. Los consejeros ejecutivos son los gestores de la sociedad. Si decidimos que hay que reservar su retribución a la junta por razones de control, ¿por qué entonces no ampliamos el control de las remuneraciones al siguiente escalón de los directores generales que integran el comité de dirección? ¿Y por qué no al sucesivo? En las organizaciones simples, en cambio, el control retributivo de la junta es necesario simplemente porque no hay otra instancia posible. Pero si el administrador único, en el ejercicio de sus funciones, designa uno a varios gerentes generales, ¿hay que escalar también a la junta el control de su retribución?

El hecho de que la filosofía de la reforma haya sido “reforzar el papel de la junta y abrir cauces para fomentar la participación del accionariado” no significa que hayan de atraerse a la asamblea todas las competencias, desmontando la estructura de las organizaciones complejas y generalizando una suerte de política asamblearia. Es cierto que todo mecanismo de delegación encierra el peligro de abusos y complotos. Pero los instrumentos para conjurarlos o reducirlos tienen que ser coherentes con la arquitectura de las organizaciones. Para eso están cabalmente los *instrumentos generales de control*: los deberes fiduciarios, la abstención de los interesados y personas vinculadas a ellos en la formación de las decisiones retributivas, la importante previsión –a menudo olvidada o silenciada en este contexto– de que las decisiones de retribución del consejero delegado no están protegidas por la *business judgment rule* (art. 226.2 LSC), la posibilidad de revocar a los administradores o de exigirles responsabilidad, la facultad de la junta de dictar instrucciones vinculantes (art. 161 LSC), las acciones de impugnación,

---

<sup>49</sup> Bajo esta rúbrica desarrolla su discurso crítico FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2015), pp. 226 ss.; el autor llega a afirmar que la eliminación de la reserva estatutaria y de la aprobación por la junta de las retribuciones de los consejeros ejecutivos representa un supuesto de “vaciamiento máximo de la tutela del minoritario incoherente con el sistema” (p. 246). En algunos medios periodísticos, poco conocedores de los intersticios de la discusión, se ha entendido también la sentencia comentada como un acto de desagravio (v., por ej., S. NAVARRO, “El fin de la opacidad de las retribuciones”, *El País* (Supl. *Negocios*) 15-IV-2018, p. 25).

eventualmente facilitadas con la inversión de la carga de la prueba (v. art. 190.3 LSC), el ya destacado derecho de información, la facultad de la minoría de instar la convocatoria de la junta, etc. ¡Afínense los instrumentos idóneos, no nos carguemos el invento! Los instrumentos son imperfectos, sin duda. Pero la experiencia nos enseña que la doctrina del vínculo -la reserva estatutaria y la competencia de la junta- no ha logrado la perfección<sup>50</sup>.

La cuestión que habíamos dejado pendiente puede ser contestada ahora. La sentencia y, sobre todo, la doctrina que previamente había abierto la brecha por la que aquélla se ha encaminado sostienen que el hecho de que en las sociedades cotizadas los accionistas hayan de pronunciarse sobre la política de retribuciones y que en las no cotizadas no tengan voz en la materia -por haberse abrogado las reglas de la reserva estatutaria y de la competencia de la junta- constituye una “*severa incoherencia valorativa del sistema de protección legal de los intereses en juego*”<sup>51</sup>.

No puedo estar de acuerdo con este punto de vista. Pasa por alto una diferencia estructural básica existente en el tipo de protección que necesitan uno y otro sector. Las sociedades cotizadas -según avancé en relación a la información- requieren un sistema de protección centralizado, por lo que en ellas juegan un papel más destacado la regulación, la supervisión administrativa y las normas imperativas de derecho de sociedades. En las sociedades no cotizadas es más coherente un sistema de protección descentralizado, en el que corresponde a los interesados activar sus derechos corporativos para combatir los abusos. Ya me he referido al derecho de información, pero ahora he de añadir toda la ristra de instrumentos generales de control recién mencionados, uno de los cuales es la convocatoria de la junta para recabar información sobre los consejeros ejecutivos y, en su caso, tomar las medidas o dictar las instrucciones que se juzguen precisas<sup>52</sup>.

---

<sup>50</sup> No compartimos la confianza en la reserva estatutaria como medio de control preventivo manifestada por algunos autores (v. FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2015), pp. 208 y 213-215). Las características especiales de los paquetes retributivos de los consejeros ejecutivos (carácter negociado, idiosincrático, cambiante, estratégico, etc.) las hacen inidóneos para ser cualitativamente predeterminados en los estatutos, como anticipamos en su momento (v. *supra* 1.1) y recientemente ha puesto de manifiesto SÁNCHEZ CALERO, *Liber amicorum Rodríguez Artigas y Esteban Velasco* (nt. 10), pp. 365-366. *Nihil novum sub sole*. Me parece oportuno recordar que el profesor GIRÓN ya había advertido, inmediatamente después de publicada la LSA de 1951, sobre la inconveniencia con carácter general de la técnica de la reserva estatutaria debido a su rigidez (¿qué no diría hoy en relación al intento de extenderla a los consejeros ejecutivos, cuyas remuneraciones demandan mucha más flexibilidad?). Estas son las palabras del maestro: “La medida es demasiado rigurosa [...]; hay que tener en cuenta que de lo que se trata es de asegurar el conocimiento de socios y terceros, y para obtenerlo no se precisa el *rigor constitucional*”, así llamaba él a la reserva estatutaria (J. GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid 1952, p. 372). Si dejamos de lado el singular caso suizo, la experiencia del derecho comparado es abrumadora en el mismo sentido (v. referencias en PAZ-ARES, AAMN 48 (2007), pp. 314-317).

<sup>51</sup> FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2017), p. 245.

<sup>52</sup> Es cierto que para dictar instrucciones se precisa una mayoría y que esta no podrá conseguirse sin contar con el grupo de control, que a menudo copará también la mayoría de los puestos del consejo y las posiciones ejecutivas. Pero esta circunstancia empírica, derivada de la estructura de propiedad de la mayor parte de las sociedades no cotizadas, no se remedia sometiendo a la junta las retribuciones de los consejeros ejecutivos, puesto que el grupo de control hará valer igualmente en ella sus prerrogativas. Tomemos un caso típico: el grupo de control dispone del 60% del capital y de 5 de los siete miembros del consejo. Imagínese que uno o dos de ellos tienen posiciones ejecutivas (por ejemplo, como presidente ejecutivo y consejero delegado) y que los restantes tres o cuatro son

Esto es posible porque en este tipo de sociedades es rarísimo que existan minoritarios que no alcancen el porcentaje del 5% para activar el derecho, cosa que, en cambio, no sucede en las cotizadas, donde los poseedores de esos porcentajes normalmente están sentados en el consejo. Y es que la diferencia fundamental entre los minoritarios en sociedades cerradas y en sociedades abiertas reside en que, en las primeras, los inversores son estructuralmente pasivos (y por tanto los mecanismos de protección centralizada más importantes); en cambio, en las segundas, los socios son potencialmente activos, y por eso en sus manos valen más los derechos individuales o de minoría en torno a los cuales se articula el sistema de protección descentralizada<sup>53</sup>.

#### 4.3. El lapsus de la Exposición de Motivos

Dicho lo anterior, desciendo para finalizar esta sección a consideraciones más apegadas al terreno positivo. No quisiera que se malinterpretara mi crítica. Soy consciente de que el Tribunal puede pensar honestamente –aunque sea erróneamente a mi juicio– que la exégesis que realiza del material normativo resulta en su conjunto (a pesar de que sus argumentos particulares puedan ser discutibles, como él mismo reconoce: v. § 22) la más razonable no solo desde el punto de vista de la política del derecho, sino también desde el punto de vista del derecho mismo, sobre la base de que así es como, a fin de cuentas, lo habría explicado el propio legislador en el lugar tradicionalmente reservado para ello. De todos los argumentos esgrimidos por el Tribunal Supremo este es el único al que podría concedérsele algún crédito porque, efectivamente, el Preámbulo o Exposición de Motivos de la ley de reforma indica, como oportunamente recuerda la sentencia (v. § 14), que el régimen general de retribución de los administradores y, en particular, la reserva estatutaria es aplicable a la remuneración de los consejeros ejecutivos<sup>54</sup>. Dice así el fragmento relevante:

---

personas vinculadas a ellos (hermanos, padres, hijos, cónyuges, etc.). Si hay que decidir su retribución, ninguno de ellos puede intervenir por hallarse todos conflictuados y no ser independientes (v. arts. 228 c) y 230.2 III LSC). La determinación de la retribución de los consejeros ejecutivos corresponderá entonces a los consejeros de la minoría y, si estos no existen o adoptan decisiones beligerantes, la cuestión acabará siendo llevada a la junta general. Como en la junta general, el grupo de control no está sujeto a la obligación de abstención, decidirá finalmente como le plazca, aunque naturalmente sus decisiones podrán ser impugnadas por infracción del interés social con el beneficio de la inversión de la carga de la prueba (art. 190.3 LSC). La cuestión de fondo tiene, por tanto, difícil solución. La única posible consistiría en privar de derecho de voto al grupo de control. Esto es lo que ha hecho, por ejemplo, el legislador israelí hace unos pocos años, al disponer que las retribuciones de cualquier administrador o incluso de cualquier directivo que forme parte del grupo de control o sea pariente cercano de las personas que integran dicho grupo deben ser acordadas, como en general las operaciones vinculadas, por la minoría. No discuto que la medida pueda haber contribuido a evitar algunos abusos (v. J. M. FRIED, E. KAMAR y Y. YAFEH, “The Effect of Minority Veto Rights on Controller Tunneling”, working paper ECGI, febrero 2018), pero con carácter general tengo dudas de que el remedio que proporciona la regla MdM (“mayoría de la minoría”) no sea peor que la enfermedad. En todo caso, esta es harina de otro costal y materia de reflexión para ulteriores trabajos.

<sup>53</sup> En esta línea aprecio observaciones muy interesantes, a explorar en la problemática objeto de estas páginas, en el reciente trabajo de M. GUTIERREZ y M. I. SÁEZ LACAVE, “Strong Shareholders and Weak Outside Investors”, de inminente publicación en el *Journal of Corporate Law Studies* (2018), entretanto disponible en [ssrn.com](https://ssrn.com).

<sup>54</sup> La doctrina crítica con la reforma también suele hacer hincapié en este paso: v., por ej., GUERRERO TREVIJANO, RDBB 146 (2017), p. 149.



“Distintos organismos internacionales han destacado la creciente preocupación por que las remuneraciones de los administradores reflejen adecuadamente la evolución real de la empresa y estén alineadas con el interés de la sociedad y sus accionistas. Para ello y en primer lugar, la Ley obliga a que los estatutos sociales establezcan el sistema de remuneración de los administradores por sus funciones de gestión y decisión, con especial referencia al régimen retributivo de los consejeros que desempeñen funciones ejecutivas. Estas disposiciones son aplicables a todas las sociedades de capital”<sup>55</sup>.

Y sin embargo, bien mirado, no merece ningún crédito. He tenido la suerte de seguir de cerca el proceso de gestación de la ley. Por ello, a la vista de esta sorprendente declaración de la Exposición de Motivos, no se me ocurre más que tomar a préstamo una ironía que he escuchado muchas veces a mi sabio colega José María Miquel y decir que finalmente (tras la ley, la costumbre y los principios generales) el error se ha convertido en la cuarta fuente del derecho. Porque de lo que no puede dudarse es de que hay un error en la declaración y de que el error es manifiesto. El último inciso de la repetida declaración –allí donde la refiere a “todas las sociedades de capital”– lo delata. El propio Tribunal, que parece ser de la opinión de que la reserva estatutaria no afecta a los consejeros ejecutivos de las sociedades cotizadas<sup>56</sup>, debió percatarse de ello y, a la vista de la incuria del redactor del Preámbulo, tomar el argumento con más cautela.

El reproche que en este punto dirijo al Tribunal es no haber dado más crédito a los trabajos prelegislativos que sirvieron de base a la reforma y refiere, esta vez con exactitud, el propio Preámbulo en su apartado III. El Tribunal sostiene con razón que los “trabajos previos al proceso legislativo propiamente dicho tienen trascendencia en la comprensión de la norma”, apostillando sin embargo a continuación, como si este no fuera el caso, que “solo pueden ser tomados en consideración en su interpretación en tanto hayan tenido una adecuada plasmación en el texto de los nuevos preceptos legales” (§ 2). Pero este es justamente el caso. Siendo claro que las propuestas en materia retributiva contenidas en el estudio de la Comisión de Expertos designada por el Gobierno para preparar la reforma coinciden prácticamente *ad pedem litterae* con los preceptos que finalmente se plasmaron en la ley (v. arts. 217-219, 249, 529-*septdecies* LSC ss.), uno tiene que lamentar que no se le haya prestado a dicho estudio la debida atención como “antecedente histórico y legislativo” (art. 3.1 CC). Las cosas habrían sido muy distintas. Porque si hay algo cristalino en todo el debate es que del documento elaborado por la Comisión de Expertos se desprende diáfananamente que la voluntad legislativa fue eliminar definitivamente la reserva estatutaria y la intervención de la junta en relación a la retribución de los consejeros ejecutivos. O mejor dicho, aclarar que nunca fueron necesarias, por lo que la adición de los nuevos apartados 3 y 4 al art. 249 LSC, más que una reforma sustantiva de la normativa anterior, constituye una suerte de *interpretación auténtica* de la misma, dirigida a poner fin a la inseguridad jurídica reinante. La Comisión de Expertos expresa con claridad este punto de vista al subrayar que la reforma, en este extremo, obedece a una *necesidad de clarificación*. He aquí el párrafo pertinente:

---

<sup>55</sup> Apartado VI del Preámbulo de la Ley 31/2014.

<sup>56</sup> Y, desde luego, esta es la tesis que desarrolla con detalle FERNÁNDEZ DEL POZO, RDM 297 (2015), pp. 240 ss.

“Por otra parte, también resulta necesario *clarificar*, con carácter general, el régimen de retribución de los administradores que, formando parte de un consejo de administración desempeñen funciones ejecutivas (en virtud de un nuevo título, sea este de delegación orgánica, o contractual de facultades). La fijación de su retribución corresponde al Consejo de Administración si bien dada su trascendencia y los posibles conflictos de interés a los que puede dar lugar, resulta conveniente una regulación específica en la que se introduzcan las cautelas apropiadas, como la exigencia de mayoría reforzada o la abstención de los consejeros interesados y la previsión de que el consejo se circunscriba necesariamente en su actuación a las decisiones que, en su caso, *ya que su intervención no es obligatoria* en sociedades no cotizadas, adopte la junta”<sup>57</sup>.

### ***5. El argumento de la igualdad: excursus sobre las distintas arquitecturas de gobierno de las sociedades***

Es hora de ir terminando. En esta última parte de la reflexión me propongo salir al paso de un argumento no formulado por la sentencia, pero que quizá puede haber estado entrevisto en algún momento o haber condicionado desde el fondo de ojo, quizá inconscientemente, la mirada del juzgador. Me refiero al argumento de la igualdad. Uno puede conjeturar en efecto que la posición del Tribunal Supremo, en última instancia fundada en su negativa a caracterizar el art. 249 LSC como *lex specialis*, radica en la imposibilidad de encontrarle una justificación racional a la especialidad. Aquí podría estar la raíz de la resistencia o reticencia del Alto Tribunal a situarse a este lado de la polémica doctrinal. El argumento podría formularse así: las reglas especiales se justifican cuando hay una razón específica que legitima el tratamiento diverso. Pero cuando no existe esa razón específica, las reglas especiales se convierten en un privilegio odioso que conculca la exigencia de igualdad. El regreso a la regla general se justificaría entonces como instrumento de abolición del privilegio<sup>58</sup>. Observe el lector que la cuestión de la diferencia de trato no se plantea aquí entre sociedades cotizadas y sociedades no cotizadas (a ello ya se aludió en la sección anterior), sino entre una clase y otra de administradores.

La insidiosa pregunta con que nos interpela o, mejor dicho, podría interpelarnos el Tribunal es, en definitiva, de esta índole: si los socios fijan la retribución del administrador único o del resto de los consejeros, ¿qué razón hay para que no fijen también la del consejero delegado? ¿qué racionalidad es esa?<sup>59</sup>. No descarto que esta clase de problemas podrían llegar incluso a alcanzar dimensión constitucional bajo el art. 14 CE si resultara imposible encontrar una justificación racional a la diferencia de trato y, consiguientemente, se plantease un problema de

<sup>57</sup> Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas*, Madrid 2013, pp. 57-58.

<sup>58</sup> “La justicia procede bien como diversificación de lo desigual bien como unificación de lo igual” (N. BOBBIO, *Contribución a la teoría del derecho*, edición a cargo de A. Ruiz-Miguel, Valencia 1980, p. 360).

<sup>59</sup> En algún momento de la sentencia leemos, en efecto, que “no parece razonable que, siendo la remuneración de los consejeros delegados o ejecutivos la más importante entre los distintos consejeros, [...] escapen a la exigencia de previsión estatutaria y a cualquier intervención de la junta en la fijación de su cuantía máxima” (§ 12).

arbitrariedad<sup>60</sup>. Pero este no es nuestro caso, que se sitúa sin margen alguno para la vacilación en el ámbito del poder de libre configuración del legislador democrático. La respuesta a la pregunta formulada, según hemos tenido ocasión de adelantar en algún momento anterior, parece fácil: los socios definen en estatutos y fijan mediante acuerdo de junta la retribución de los administradores únicos, solidarios o mancomunados y de los consejeros no ejecutivos por la sencilla razón de que son ellos quienes los nombran, lo cual no sucede con los consejeros delegados o ejecutivos cuya designación corresponde al consejo. Concedo que esta explicación, basada sin más en la natural correlación entre la potestad de nombramiento y la potestad de remuneración, puede dejar insatisfecho a más de uno. Sin embargo, detrás de ella, hay otra más profunda, que reside en la distinta arquitectura de gobierno dentro de la que se insertan una y otra forma de administración. Como aquí está la clave de todo, me veo obligado a abusar de nuevo de la paciencia del lector demorándome sobre este extremo.

### 5.1. Tipología de las organizaciones y formas de administración

Sabemos que la práctica conoce y la ley reconoce diversas formas de organizar la administración: administrador único, dos administradores conjuntos, varios administradores solidarios y consejo de administración (v. arts. 210 LSC y 124 RRM). Normalmente se nos presentan como un elenco formal de fórmulas neutras y elegibles a discreción para realizar la *misma* función –la “gestión y representación de la sociedad” a que se refiere el art. 209 LSC–, de modo que la opción por una u otra no afecta al reparto de las competencias entre accionistas y administradores<sup>61</sup>. Creo, sin embargo, que esta hipótesis de neutralidad funcional no es exacta. La elección de una u otra forma de organizar la administración altera la función a desarrollar por los administradores, cuyo contenido no es fijo, sino variable<sup>62</sup>. La elección, en definitiva, no es caprichosa: viene condicionada por la naturaleza de la organización ante la que nos encontremos en cada caso, lo que, a su vez, como iremos comprobando en el curso de esta sección, condiciona la determinación más precisa del ámbito competencial del órgano de administración.

La fenomenología de las organizaciones es variadísima. No obstante, a efectos analíticos, podemos simplificarla encuadrándola en dos categorías básicas: *organizaciones simples* y *organizaciones complejas*<sup>63</sup>. Conceptualmente, no se trata de una bipartición discreta, sino gradual o fluida, no vinculada tanto al tamaño de la empresa cuanto a su estructura de propiedad, que depende de variables tales como el número de socios, la naturaleza de los vínculos que los unen (próximos o extraños), la distribución de información específica entre ellos, el grado de

---

<sup>60</sup> Es clásico al respecto en el campo del derecho privado C. W. CANARIS, *El sistema en la jurisprudencia*, trad. esp., Madrid 1998, pp. 142 ss.

<sup>61</sup> Tan es así que tradicionalmente el menú ha sido el mismo para la anónima y la limitada; ni siquiera se le ha atribuido relevancia tipológica, según recuerda la doctrina (v., por todos, F. SÁNCHEZ CALERO, *Los administradores de las sociedades de capital*, Madrid 2005, pp. 46 ss.).

<sup>62</sup> Cfr. PAZ-ARES, AAMN 47 (2018), pp. 299 ss.

<sup>63</sup> La distinción propuesta de alguna manera evoca la distinción de que se hace eco Girón entre sociedades de estructura primaria y sociedades de estructura compleja (J. GIRÓN TENA, *Derecho de sociedades*, vol. I, Madrid 1976, p. 302), pero no se corresponde exactamente.

homogeneidad de sus intereses, la tasa de dispersión o disparidad de sus cuotas participación, aunque todas ellas exhiben un elevado grado de correlación empírica. Es claro que a medida que aumenta el número de socios, la distancia relacional<sup>64</sup>, la asimetría de información específica entre ellos, la heterogeneidad de sus intereses, la dispersión de sus niveles de participación y, en definitiva, el grado de separación entre la *función de inversión* (o *risk bearing*) y la *función de gestión* (o *management*), las organizaciones tienden a devenir complejas. La complejidad determina la transición gradual de sistemas de decisión basados en el *consenso* hacia otros basados en la *autoridad*<sup>65</sup>, lo que conlleva la transición de formas de administración simples a formas de administración complejas, cuyo signo distintivo reside precisamente en la interposición –entre accionistas y ejecutivos– de la jerarquía del consejo.

## 5.2. Formas de administración y tipología de funciones o decisiones

Las formas de administración se correlacionan naturalmente con la tipología de las decisiones empresariales. A estos efectos, suelen distinguirse dos grandes tipos de decisiones –las *decisiones de estructura* (aquéllas que afectan a la naturaleza y riesgo de la inversión realizada por el accionista) y las *decisiones de gestión* (aquéllas que versan sobre la conducción de la empresa y el negocio)–, aunque sería más exacto distinguir tres, pues las llamadas decisiones de gestión encubren en realidad, en seguida lo veremos, dos categorías muy diferentes. Damos por supuesto que las *decisiones de estructura*, incluso en las organizaciones más complejas, son decisiones que corresponden a los inversores –a los socios–, precisamente porque afectan a la naturaleza y nivel de riesgo de la inversión que han elegido. La función de inversión es, por así decirlo, constitucional. Cabría hablar por ello de una *función constitucional de inversión*, que caería dentro del área de competencia de la junta, otra cosa es cómo se delimita legalmente su perímetro, qué clase de decisiones se reputan estructurales. He aquí algunos ejemplos ilustrativos: fusiones, cambios de objeto, operaciones transformacionales, tales como la adquisición o disposición de activos esenciales, etc. (v. art. 160 LSC).

El problema se plantea con lo que equívocamente acostumbramos a denominar *decisiones de gestión*. Hay una tendencia a dar por hecho también que corresponden al órgano de administración, las palabras –la equivalencia semántica de gestión y administración– nos juegan aquí una mala pasada. Pero no es así exactamente. La cosa es algo más compleja porque dentro de las decisiones de gestión hay que hacer algunas distinciones importantes, siendo la primera la que separa –dicho sea con terminología económica– la gestión estratégica y la gestión operativa<sup>66</sup>,

<sup>64</sup> Cuando los socios están próximos entre sí (relaciones familiares, relaciones de amistad, etc.), disponen de recursos transaccionales no jurídicos para mitigar los problemas de agencia y los conflictos de interés inherentes.

<sup>65</sup> El análisis de los sistemas de decisión basados en los paradigmas del consenso y la autoridad ha sido desarrollada por K. J. ARROW, *The Limits of Organization*, New York 1974, pp. 63-79, y adaptada a nuestro campo por M. DOOLEY, “Two Models of Corporate Governance”, *Business Lawyer* 47 (1992), pp. 461 ss., esp. 466-468. y, más recientemente, por S. M. BAINBRIDGE, *Corporation Law and Economics*, New York 2002, pp. 191 y ss.

<sup>66</sup> V., por ejemplo, O. E. WILLIAMSON, “Organisation Form, Residual Claimants, and Corporate Control”, *J. Law & Econ.* 26-2 (1983), pp. 351-352: *strategic management vr operative management*.

en buena medida coincidente con lo que en la tradición del derecho de sociedades de personas se llamaban gestión ordinaria y gestión extraordinaria<sup>67</sup>.

Para hacer más transparentes estas categorías es oportuno dar un paso más e insertarlas en la cadena del proceso gerencial o de administración en su conjunto, que –como recordaba hace muchos años el profesor Rodríguez Artigas– incluye las siguientes fases: programación, dirección, ejecución y control<sup>68</sup>. El cometido de cada una de ellas es claro: (i) la fase de *programación* alude a la generación de propuestas o alternativas estratégicas para la utilización de los recursos disponibles en la empresa; (ii) la fase de *dirección*, a la elección de las alternativas o planes estratégicos que han de ser llevados a cabo; (iii) la fase de *ejecución*, a la implementación o puesta en marcha de las estrategias elegidas (es la “gestión” en el sentido más estricto del término: *micromanagement*); y (iv) fase de *control*, a la supervisión y verificación del proceso y de los resultados alcanzados. El interés de esta disección reside en el hecho de que nos permite distinguir dos actividades estructuralmente distintas: la gestión de la decisión (*decision management*) que incluye las fases impares (i) y (iii) y el control de la decisión (*decisión control*), que incluye las fases pares (ii) y (iv)<sup>69</sup>. La primera actividad coincide sustancialmente con lo que suele llamarse *función técnica de gestión* y la segunda con la que generalmente –desde el Informe Olivencia– se denomina *función política de supervisión* (que, a pesar de la denominación, incluye tanto el control de la gestión como la determinación estratégica)<sup>70</sup>. La función técnica de gestión puede equipararse a la *actividad ejecutiva* porque de ordinario se desarrolla individualmente por directivos o ejecutivos fuera del órgano. En cambio, la función política de supervisión se corresponde por imperativo legal con la *actividad deliberativa* porque se desarrolla colegiadamente dentro del órgano.

La teoría económica de las organizaciones ha destacado que el grado de combinación o separación de esas funciones –desde el punto de vista jurídico quizá sea más exacto hablar de la forma de articulación entre ellas– depende del nivel de complejidad de la organización. La razón de ello reside en los costes relativos de transferir la información específica de la empresa y de mitigar los problemas 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 supervisión y encomendárselas conjuntamente a aquellos agentes que poseen información específica. El riesgo de esta acumulación –la posibilidad de conductas oportunistas de los agentes

---

<sup>67</sup> Cfr. GIRÓN, *Derecho de sociedades* (nt. 63), vol. I, pp. 465-466.

<sup>68</sup> Cfr. RODRÍGUEZ ARTIGAS, *Consejeros delegados* (nt. 26), pp. 76 ss.

<sup>69</sup> Estos conceptos han sido elaborados por Fama y Jensen en un conocido trabajo, pronto convertido en “clásico” de la materia (v. E. F. FAMA y M. C. JENSEN, “Separation of Ownership and Control”, *J. Law & Econ.* 26 (1983), pp. 301 ss., esp. 303-311.; y de los mismos autores, el artículo que aparece publicado a continuación en el mismo volumen, “Agency Problems and Residual Claims”, *J. Law & Econ.* 26 (1983), pp.327 ss.; v. también, V. M.C. JENSEN, *Foundations of Organizational Strategy*, Cambridge-Mass. 1998, pp. 130 ss.). Los planteamientos allí desarrollados –y hoy ampliamente aceptados– 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.

<sup>70</sup> Informe Olivencia (nt. 32), ap. II.1.1, p. 23.

perjudiciales para 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 (piénsese en la hipótesis de que una sociedad designa como administrador único de su filial a un tercero)<sup>71</sup>.

El análisis es exacto desde el punto de vista económico, aunque desde el punto de vista jurídico admite alguna modulación o puntualización, pues en realidad esa acumulación o colapso sólo se produce en las organizaciones, más que simples, simplísimas, cuando coinciden de manera absoluta o prácticamente absoluta los titulares de la función de inversión -o *risk bearing*- y de la función de gestión-. Sin embargo, a poco que introduzcamos un mínimo de complejidad en la estructura de propiedad, alguna separación o articulación podrá ser conveniente para reforzar en el plano jurídico los instrumentos de control de los costes de agencia. Bajo la perspectiva de un estudioso del derecho de sociedades, estas apreciaciones pueden racionalizarse así: la separación de la función técnica de gestión y la función política de supervisión -o, si se prefiere, de las decisiones operativas y de las decisiones estratégicas-, aun cuando es específica de las organizaciones complejas<sup>72</sup>, también opera con frecuencia en las organizaciones simples, que aquí caracterizamos mediante generalización probabilística por el hecho de adoptar una forma administración simple, cuyo paradigma es el administrador único.

Intuitivamente advertimos que, cuando los accionistas adoptan un esquema de esta índole simple, de alguna manera -no formal o explícita, pero si implícita- están delegando en los administradores sólo la *función técnica de gestión* y reservándose la *función política de supervisión*, de la cual es componente esencial la determinación estratégica. Si varios amigos constituimos una sociedad para desarrollar un restaurante y aportamos recursos a tal efecto designando a uno de los socios -normalmente, el que ha tenido la iniciativa y tiene experiencia y capacidad en el sector de la restauración- administrador único, es muy probable que nuestra intención, con independencia de que la formalicemos en los estatutos (normalmente utilizaremos los estándar que proporciona el Notario), sea la de reservarnos la definición de la estrategia de la compañía -la política de gestión- y, desde luego, la supervisión del administrador, incluida naturalmente su remuneración, de suerte que en esas materias el protagonismo le corresponda a la junta. El administrador único lo concebimos seguramente como un apoderado general, como una suerte -si se me permite la expresión- de consejero delegado de los accionistas. En esa condición de apoderado general le compete lo que Girón denominaba la "*gestión continua y asidua*", no la decisión ocasional sobre materias importantes y la determinación del plan estratégico que orienta

---

<sup>71</sup> FAMA y JENSEN, *J. Law & Econ.* 26 (1983), p. 305.

<sup>72</sup> "The separation of residual risk bearing from decision management leads to decision systems that separate decision management from decision control" (FAMA y JENSEN, *J. Law & Econ* 26 (1983), p. 304). La idea tiene un alcance muy general, pues afecta a toda la estructura de la organización de la empresa más allá de lo que son órganos societarios, a cómo se articula la jerarquía interna y se organizan las funciones empresariales.

y debe implementar aquella gestión asidua<sup>73</sup>. Por ahí aflora lo que el mismo Girón llamaba “*el derecho genérico del socio a administrar*”<sup>74</sup>.

Cabe pensar por ello que, bajo estas formas simples de administración, los administradores no reciben las competencias relativas a la función política de supervisión, sino sólo las relativas a la función técnica de gestión. La ley ciertamente no lo expresa así debido a la enorme abstracción con que regula la administración, pero permite a las partes que lo expresen (v. arts. 160 j) y 161 LSC), y así suelen hacerlo cuando tienen un poco de cuidado reservando a la junta las decisiones estratégicas, aunque sea de forma poco sofisticada (v., por ejemplo, la vieja RDGR 18-II-1932, que se ocupa de una cláusula estatutaria que reservaba a la junta los “contratos importantes”). Lo que está claro es que empíricamente –en organizaciones simples, con grupos muy reducidos, información específica de la empresa concentrada, intereses homogéneos, etc.– este es el entendimiento y comportamiento usual<sup>75</sup>. No es fácil imaginar que un administrador único –salvo que sea el dueño exclusivo o casi del negocio, pero entonces estamos ante una organización simplísima en que coinciden plenamente las funciones de inversión y de gestión– no reúna a los socios cuando haya que tomar una decisión estratégica o de envergadura relativa, que puede ser algo tan simple como alquilar una oficina o contratar un nuevo trabajador fijo, todo depende de las circunstancias de partida. Imagínese por ejemplo que nuestro administrador único, con el que nos habíamos asociado para montar un restaurante, decide endeudarse e hipotecar el primero para abrir un segundo establecimiento en otra ciudad ¿Acaso no le reprobaríamos por no habernos consultado? La expectativa normativa de las partes es efectivamente que la junta se reserva las competencias relativas a la estrategia de la compañía y, por tanto, que los administradores no deben tomar este tipo de decisiones sin oír a los socios. Como suele decir la doctrina alemana al tratar de las sociedades limitadas, los administradores no pueden adoptar decisiones que no les corresponden según “la voluntad reconocible o presumible de los socios” (“*den erkennbaren oder mutmasslichen Willen der Gesellschafter*”)<sup>76</sup>. Mi conjetura es que en el ámbito interno, los administradores ejecutivos en las formas de administración simple no están facultados para adoptar decisiones semejantes a muchas de las

---

<sup>73</sup> v. GIRÓN, *Derecho de sociedades* (nt. 63), vol. I, p. 431. GIRÓN se refería a las sociedades colectivas, pero creo que su cálculo contractual vale también para cualquier organización simple, a la que enseguida me referiré, que viene denotada por la existencia de una administración simple en la que hay socios no gestores. Naturalmente, si todos los socios son gestores, el problema se acaba.

<sup>74</sup> *Ibid*, p. 433.

<sup>75</sup> No deben confundirse las organizaciones simples con las sociedades de personas con administración descentralizada; las organizaciones simples de nuestros días son usualmente sociedades de capital. De hecho, la gran mayoría de estas sociedades se constituyen con poquísimos socios. Hace tiempo realizamos un análisis en el Registro Mercantil de Madrid de las últimas 680 sociedades inscritas. Pues bien, el 86’3 % estaban formadas por 3 socios o menos; el 11 % por 4 socios; y solamente un 2’2% por cinco o más socios (v. C. PAZ-ARES, “¿Cómo hacemos y cómo entendemos el derecho de sociedades?” en C. PAZ-ARES (coord.), *Tratando de la sociedad limitada*, Madrid 1997, p. 166, nt. 5).

<sup>76</sup> Así, por ejemplo, Th. RAISER, *Recht der Kapitalgesellschaften*, 2ª ed., München 1992, p. 372.

decisiones que la ley califica de indelegables en el marco de las formas de administración complejas (v. art. 249 *bis* y 529 *ter* LSC)<sup>77</sup>.

En cambio, en las organizaciones complejas, normalmente caracterizadas por una mayor separación de propiedad y poder, resulta muy costoso que los accionistas asuman los cometidos estratégicos y de vigilancia o control. Los procedimientos de consenso dejan de ser practicables a medida que los grupos devienen más numerosos, los intereses más heterogéneos, la información específica más difundida o difusa, etc. Ello explica que cuando las empresas crecen en tamaño y complejidad los accionistas opten por una estructura de gobierno basada en la autoridad. Careciendo de incentivos, información e intereses homogéneos, lo óptimo para ellos es delegar la autoridad en un grupo más pequeño, informado y homogéneo –el consejo, justamente–, el cual ha de tener un alto nivel de discrecionalidad, sin perjuicio de la debida *accountability*. Cabría estimar en consecuencia que la inserción de una instancia intermedia de representación donde se concentra la autoridad para el desarrollo empresarial responde a la voluntad hipotética de las partes<sup>78</sup>. El fenómeno es también subrayado por los politólogos cuando circunscriben el autogobierno a los grupos pequeños: “la intensidad de la democracia directa es inversamente proporcional a su extensión”<sup>79</sup>.

La distinción entre organizaciones simples y organizaciones complejas no se corresponde necesariamente con la distinción entre sociedades cerradas y sociedades abiertas. El paradigma de las organizaciones complejas es la sociedad cotizada (seguramente por ello el legislador le impone el consejo como forma necesaria de administración: art. 210 LSC), pero su espectro es mucho más amplio y abarca cualquier sociedad no cotizada que haya alcanzado un cierto grado de desarrollo corporativo, como sucede por ejemplo con las sociedades profesionales “no patrimoniales” y, en general, con cualquier otra de base numerosa<sup>80</sup>. Piense el lector, por ejemplo, en una empresa familiar de segunda o tercera generación, compuesta por 30 o 40 socios, la mayoría miembros de las distintas ramas familiares que descienden de los hermanos fundadores y empleados que han recibido acciones como premio por los servicios prestados. Pero el número de socios no es la única variable relevante. Hay muchas más. Considérese ahora el supuesto de una pequeña sociedad familiar que, con el fin de expandirse en nuevos mercados, da entrada en su capital a socios financieros, que exigen la formación de un consejo para estar en el seguimiento y orientación de la gestión. Estos tipos empíricos de sociedad se caracterizan por una suficiente

---

<sup>77</sup> En el ámbito de las limitadas alemanas (las anónimas son todas organizaciones complejas), es doctrina pacífica desde hace tiempo que, a pesar del silencio legal, las decisiones extraordinarias y estratégicas (la fijación de la política general de la sociedad) corresponde a los socios: v., por todos, U. H. SCHNEIDER, en Scholz, *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, 8ª ed., Köln 1993, vol. I, § 37, 4-16, pp. 1373-1375.

<sup>78</sup> Para este análisis (*hypothetical bargain methodology*) bastará ahora con remitir a la más reciente obra de S. M. BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008, pp. 30 ss. e *ibi* ulteriores referencias.

<sup>79</sup> G. SARTORI, *Teoría de la democracia*, vol. I (*El debate contemporáneo*), trad. esp., 5ª reimpression, Madrid 2007, p. 153.

<sup>80</sup> No deja de ser revelador que las regulaciones legales de las cooperativas o de las mutuas sólo contemplen el consejo como forma posible de organizar la administración de la entidad (v. arts. 19 y 32 LCoop y 15.1 RD 2486/1998).



separación entre propiedad y control o, si se prefiere, entre las funciones de inversión –o *risk bearing*– y de gestión. En todo caso, es oportuno recordar que el número de sociedades que optan por el consejo como forma de administración y que, consiguientemente, pueden considerarse complejas representa un porcentaje reducido en el conjunto de la población: no llega al 3'5%. La inmensa mayoría de las sociedades opta por formas de administración simple<sup>81</sup>.

El consejo en las organizaciones complejas, como la junta en las organizaciones simples, delega el día a día en una instancia ejecutiva. La elección del consejo como forma de administración puede –y debe– interpretarse como una opción de delegación adoptada por los accionistas, cuyo significado organizativo es doble. De un lado, implica encomendar y reservar a ese órgano la *función política de supervisión*, incluida la gestión estratégica, para que la desarrolle de manera colegiada; precisamente por ello la ley la configura como indelegable: v. art. 249 *bis* y 529 *ter* LSC. De otro lado, implica habilitarle para nuevas delegaciones, en el sobreentendido de que el consejo delegará a su vez la *función técnica de gestión*, el día a día, en una persona para que la desarrolle individualmente, la cual hará las veces de primer ejecutivo –como las hace el administrador único en las organizaciones simples–<sup>82</sup>. Ese entendido o sobreentendido reside en la naturaleza misma de las cosas. De suyo, la gestión asidua o día a día no puede ser llevada a cabo por el consejo como tal. “Por su funcionamiento discontinuo, por su estructura colegiada y por su carácter deliberante, no es –como certeramente observó el Informe Olivencia– el órgano idóneo” para ello<sup>83</sup>. Las limitaciones de información, composición e interacción del consejo le inhabilitan prácticamente para la gestión ordinaria, y a ésta circunstancia no puede ser ajeno el derecho a la hora de delimitar el cometido inherente al cargo de consejero. El derecho no puede construirse a partir de lo que Carl Schmitt denominaba el “*caso innormal*”<sup>84</sup>.

### 5.3. La cuestión del cometido inherente al cargo del consejero como tal

<sup>81</sup> El dato ofrecido constituye una extrapolación de las sociedades constituidas en España durante el pasado ejercicio 2017. El 99% fueron limitadas, de las cuales optaron por el sistema de consejo sólo el 3%; las demás lo hicieron por modalidades de administración simples: administrador único (73%), solidarios (19%) y mancomunados (5%). En cambio, en el caso de las anónimas –que no llegan a representar el 1% del total de las sociedades–, el porcentaje que opta por el consejo como forma de administración se eleva al 41%. Recojo estos datos de Registradores de España, *Estadística Mercantil Ejercicio 2017*, Madrid 2018, p. 108 (sobre la forma de administración) y p. 15 (sobre el tipo de sociedad).

<sup>82</sup> Eventualmente, la delegación puede hacerse en dos o más consejeros delegados, que operarán como administradores solidarios o mancomunados, según se prevea.

<sup>83</sup> Informe Olivencia (nt. 32), ap. II.1.1., p. 23.

<sup>84</sup> 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 “ejecutivo”, o como quiera llamarse), y esto me ocurrió leyendo un memorable estudio de Melvin A. EISENBERG, “Legal Models of Management Structure in Modern Corporation: Directors, Officers and Accountants”, *Cal. L. Rev.* 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”, *RDM* 145 (1977), pp. 563 ss., esp. 589 ss.). Comentando la sentencia objeto de estas páginas, incide también sobre este aspecto –la inidoneidad estructural de los órganos colegiados para la actividad ejecutiva– J. ALFARO, “La retribución de los consejeros ejecutivos y los estatutos sociales”, entrada en el blog *Almacén de Derecho* de 5-III-2018.

Llegamos así a dónde nos proponíamos para poner de manifiesto el error que está en la base de la falta de comprensión por parte del Tribunal Supremo de la diferencia radical que existe entre un consejero ordinario (o consejero en su condición de tal) y un consejero ejecutivo. Pues a la vista de la digresión anterior debería resultar claro que la función técnica de gestión –a la que también venimos denominando actividad ejecutiva– no corresponde al cometido inherente al cargo de “consejero”, entendido como miembro de un órgano colegiado. Este se ciñe típicamente a la función política de supervisión. El argumento a que apela el Tribunal Supremo para defender que aquella actividad técnica de gestión o ejecutiva forma parte del contenido del cargo de consejero no es atendible debido a su carácter exclusivamente formal. En su momento ya tuvimos ocasión de comprobar que las previsiones en materias de sociedades cotizadas contenidas en los arts. 529-*septdecies* y 529-*octodecies* LSC privaban al argumento de base positiva (v. *supra* 2.3). Ahora comprobaremos que también adolece de falta de sustentación lógica y funcional.

El razonamiento del Tribunal, enriquecido por alguna aportación doctrinal, puede formularse así: (i) el hecho de que no todas las funciones de gestión puedan ser delegadas (es incuestionable que hay algunas indelegables: v. arts. 249-*bis* b) y 529-*ter*.1 a) o f); (ii) el hecho de que las que puedan serlo no tienen por qué ser delegadas (es también incuestionable que la delegación de funciones es una opción, pero no una obligación: v. art. 249.1 LSC); y (iii) el hecho de que las que efectivamente son delegadas es porque primariamente corresponden a los consejeros delegantes (*nemo dat quod non habet*, como dice la sentencia); este triple hecho –decimos– indicaría que las funciones que forman parte del cometido inherente al cargo del consejero en su condición de tal no se circunscriben a las *funciones deliberativas*, sino que comprenden las también *funciones ejecutivas*<sup>85</sup>. En estos términos concluye efectivamente el Tribunal:

“La condición de administrador, como de forma reiterada ha declarado este tribunal (en el mismo sentido se ha pronunciado la Sala de lo Social del Tribunal Supremo al interpretar el art. 1.3 del Estatuto de los Trabajadores), no se circunscribe al ejercicio de facultades o funciones de carácter deliberativo o de supervisión, sino que son inherentes a su cargo tanto las facultades deliberativas como las ejecutivas. De ahí que el art. 209 LSC prevea, con carácter general, que es ‘competencia de los administradores la gestión y representación de la sociedad en los términos establecidos en esta ley’ (§ 4).

Vuelve así el Tribunal Supremo a incurrir en el pecado original de la doctrina del vínculo reiterando su negativa a admitir la diferenciación legal de dos categorías de consejeros (ordinarios o “como tales” y ejecutivos) que justifica la dualidad del régimen retributivo, implícita o apuntada ya en el art. 1.3 ET<sup>86</sup> y explícita o consagrada en la ley de sociedades y, desde luego, absolutamente innegable para cualquier observador de la realidad. Pues bien, sostenemos que su razonamiento es de todo punto inconsistente. Para apercibirse de ello conviene reparar en la diferente naturaleza –procesal en un caso y material en el otro– de los dos pares de conceptos que venimos considerando intercambiables: función deliberativa *vr.* función ejecutiva y función política de supervisión *vr.* función técnica de gestión, lo que determina que la

<sup>85</sup> El argumento, hilvanado por la sentencia sobre todo en su §§ 4 y 5, es desarrollado más extensamente por GUERRERO, *La Ley Mercantil* 45 (2018), pp. 3-6, cuyo razonamiento he tratado de resumir.

<sup>86</sup> V. *supra*, nt. 5.

equivalencia entre ellos no sea lógica (exacta), sino funcional (aproximada). Con esto en mente, sometemos a escrutinio cada una de las tres piezas argumentales.

*Primero:* el hecho de que no todas las funciones de gestión sean delegables no afecta en modo alguno a la delimitación del cometido inherente al cargo. En rigor, el cometido inherente al cargo del consejero como tal viene delimitado por las funciones que se desarrollan colegiadamente, esto es justamente a lo que denominamos función deliberativa, porque exige la deliberación del órgano colectivo. Conceptualmente es función deliberativa cualquier actividad que se desarrolla colegiadamente, con independencia de la materia sobre la que verse, que ciertamente puede ser de gestión. De hecho necesariamente lo es en relación con la gestión estratégica, componente esencial de la función política de supervisión. La función deliberativa se corresponde empíricamente con la función política de supervisión, pero se trata de una generalización probabilística, no universalizable por tanto. La ecuación no es perfecta. La retribución de la función deliberativa del consejero es la que está sujeta al régimen general del art. 217.1 y 3 LSC (reserva estatutaria y competencia de la junta), que lógicamente tendrá en cuenta la amplitud que tenga en cada circunstancia. Por tanto, el hecho de que no todas las funciones de gestión puedan ser delegadas o de que en un caso determinado se deleguen en menor medida o incluso no se deleguen es irrelevante. La función ejecutiva se refiere a las funciones de gestión delegadas, que son realizadas individualmente por el consejero fuera del órgano. Empíricamente se corresponde con la función técnica de gestión, pero nuevamente se trata de una mera generalización probabilística.

*Segundo:* tampoco el hecho de que la delegación de facultades sea una opción, no una obligación es relevante para definir el cometido inherente al cargo. Tomemos el caso de laboratorio en que un consejo no delegue ninguna función operativa y se reserve para el pleno cualquier decisión de gestión y representación, incluidas las más nimias. Pues bien, en ese caso, diremos que toda la actividad de administración es actividad deliberativa y que no hay actividad ejecutiva desarrollada individualmente fuera del órgano. Y supondremos que, al ensancharse el cometido inherente al cargo y la carga que ello comporta para los consejeros (por ejemplo, la de tener que reunirse a diario), estos demandaran una retribución más elevada de la que alternativamente les habría satisfecho. Pero este es un caso tan innormal que ni siquiera merece la pena considerarlo en serio<sup>87</sup>. De hecho, si nos fijamos bien, el legislador presupone que siempre hay delegación de facultades de gestión.

Cuando el art. 249.1 LSC dispone que la delegación de facultades es optativa en realidad se está refiriendo a la delegación orgánica de facultades, no a la delegación contractual que pueda hacerse en un tercero (por ejemplo, en un director general). En este caso es llano que la función técnica de gestión que se le encomienda no es inherente al cargo de consejero, pues se desarrolla

---

<sup>87</sup> Pienso que en la práctica apenas lo encontraremos, aunque en esto mi percepción es distinta de la de otros autores, que consideran que puede ser relativamente frecuente: v. por ej., F. LEÓN, en *Comentario de la reforma* (nt. 10), p. 523 (“en una sociedad cerrada, el consejo puede llevar el día a día de la gestión de la sociedad”) o J. JUSTE, *Factor de comercio, gerente de empresa, director general: Estudio jurídico-mercantil*, Bolonia 2002, p. 159; GUERRERO, *La Ley Mercantil* 45 (2018), pp. 3-6; etc..

individualmente fuera del órgano, sin perjuicio naturalmente de las instrucciones que pueda impartir. Cabalmente esto es lo que sucede en los modelos dualistas y lo que con frecuencia ocurre en nuestra práctica, cuando el papel de primer ejecutivo –y la función técnica de gestión– se atribuye a un tercero ajeno al consejo, al que se pone al frente de la instancia de dirección de la empresa. La observación es interesante porque en este caso nadie duda de que corresponde al consejo establecer las partidas retributivas (que no han de figurar en los estatutos) y fijar la cuantía de la retribución que corresponde a esa persona que se inviste de la condición de primer ejecutivo<sup>88</sup>. El argumento de la igualdad habría que trazarlo pues con esta figura, que empírica y funcionalmente constituye el equivalente exacto del consejero delegado. Nótese además que la equivalencia no es sólo empírica y funcional; es también positiva, y así se desprende del art. 236.4 LSC. Este precepto es muy significativo porque presupone que en una organización compleja siempre hay alguien sujeto a los deberes fiduciarios propios del consejero delegado. Precisamente por ello establece que, cuando no exista delegación orgánica de facultades, corresponderá a “la persona, cualquiera que sea su denominación, que tenga atribuidas facultades de más alta dirección de la sociedad” la posición y responsabilidad del consejero delegado. Es decir, presupone que cuando la sociedad opta por el consejo como forma de administración, siempre habrá una delegación de la función técnica de gestión<sup>89</sup>.

*Tercero:* el hecho de que la función técnica de gestión efectivamente delegada corresponda también a los consejeros delegantes (*nemo dat quod no habet*), en el sentido de que no pierden su competencia deliberativa sobre ella, no significa que sea parte del cometido inherente al cargo de consejero como tal o miembro del órgano colegiado. En cuanto se delega y se realiza ejecutivamente y no mediante deliberación del órgano deja de serlo. Insistimos de nuevo en el hecho de que el cometido inherente al cargo viene delimitado por las funciones que se desarrollan colegiadamente y de que la retribución del consejero como tal retribuye sólo la función colegiada o deliberativa (la “actividad que se limita *pura y simplemente* al mero desempeño del cargo de consejero” para decirlo con palabras del art. 3.1 ET). La mejor manera de demostrarlo es recurriendo de nuevo a la hipótesis en que las facultades no se delegan en un consejero, sino en un director general ajeno al consejo en virtud de un título contractual. Nadie duda de que, en ese caso, dichas facultades integran el cometido inherente al cargo, no del órgano delegante, sino del director general, que percibirá por ello la correspondiente remuneración. Cualquier otro entendimiento contraviene además las expectativas normativas de las partes<sup>90</sup>.

---

<sup>88</sup> De hecho, en las organizaciones en que la gestión ordinaria se encomienda a un director general ajeno al consejo, no es dudoso que su retribución corresponde al consejo (v., por ej., arts. 32.3 y 40 LCoop, 40.1 LSGR, 26 LORCA, etc.).

<sup>89</sup> La doctrina va cobrando cada vez más conciencia de la necesaria dualidad funcional de consejo e instancia ejecutiva (v., por ej., L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, “Políticas/decisiones relevantes en materia de gestión/dirección: prohibición de delegación de facultades, reserva de decisiones estratégicas. Y relaciones al respecto entre Consejo y Dirección” en AA.VV., *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, vol. II, Cizur Menor 2016, pp. 181 ss., esp. 203).

<sup>90</sup> Sobre este último aspecto v. PAZ-ARES, AAMN 47 (2018), pp. 301-302.

#### 5.4. Delegación de la llamada función de supervisión y remuneración de consejeros ejecutivos

De las consideraciones anteriores se desprende que en la arquitectura de gobierno de las organizaciones complejas encontramos casi invariablemente una estructura piramidal, en cuya base se hallan los accionistas (*función constitucional de inversión*), en cuyo centro se sitúa un consejo de administración, que puede ser contemplado como una suerte de diputación permanente de los accionistas (*función política de supervisión*) y en cuyo vértice, al frente del equipo de dirección de la empresa, está un administrador ejecutivo o CEO (*función técnica de gestión*). Esta estructura trifásica determina, como hemos visto, un reparto de competencias algo distinto del que observamos en las estructuras bifásicas. Y, desde luego, explica perfectamente la diferente distribución de competencias en materia de retribución de administradores que observamos históricamente en uno y otro caso y que ahora la ley reformada recoge de manera fidedigna. Se trata de una competencia que forma parte del corazón de la función política de supervisión, y en esa medida corresponde a la junta en sociedades con formas de administración simple (art. 217 LSC) y al consejo –y precisamente como materia indelegable– en sociedades con formas de administración compleja (arts. 249 y 249 bis h) LSC). La razón última de ello es manifiesta: la retribución del equipo ejecutivo, incluido el consejero o consejeros que lo encabezan, es indisociable del cometido estratégico inherente al consejo. No debe extrañar por tanto que los *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G-20* la califiquen de “función clave” de este órgano<sup>91</sup>.

Podemos concluir así que, contra la pretensión del Tribunal Supremo, el art. 249 LSC constituye una genuina *lex specialis*, dotada de plena racionalidad. El paso de la regla general a la regla especial refleja un proceso natural de diferenciación de categorías y el descubrimiento gradual por parte del legislador de esa diferenciación. Dada o descubierta la diferenciación, persistir en la regla general –como nos recuerda Norberto Bobbio– comportaría dar un tratamiento igual a casos que pertenecen a categorías diversas contraviniendo la regla fundamental de la justicia: *suum cuique tribuere*<sup>92</sup>.

### 6. Consideración final

Ahora sí he de rematar. Tengo en alta estima a los miembros de la sección mercantil de la Sala Primera que ha pronunciado la sentencia y, en particular, a su ponente, el Sr. Sarazá, cuyo buen hacer y buen criterio son notorios. Siento tener que discrepar en esta ocasión, no sin reconocer –lo cortés no quita lo valiente– el gran esfuerzo interpretativo desplegado, del que reitero resulta una sentencia de grata lectura, redactada con precisión y claridad y eficazmente desarrollada. Pero lo que más siento, lo que en verdad me duele es que ese gran esfuerzo se haya invertido –dilapidado sería la palabra exacta– en un caso de escaso mérito. El tiempo y energía de nuestros

---

<sup>91</sup> Ap. VI D.3 de su última versión, París 2016, p. 54 (de la edición castellana realizada por el Ministerio de Economía).

<sup>92</sup> BOBBIO, *Teoría general del derecho* (nt. 19), p. 207.

tribunales no están para resolver controversias ficticias o ventilar querellas doctrinales o evacuar consultas particulares.

Digo esto porque hay algunas circunstancias que me hacen dudar de la veracidad del caso o de la seriedad del interés del demandante en lograr la inscripción de la cláusula estatutaria, cuya denegación motivó el pleito contra el registrador. El extraño, casi insólito tenor de la cláusula indujo el primer presentimiento<sup>93</sup>. Me tomé por ello la molestia de consultar *on line* la situación registral de la sociedad demandante. Entonces, al comprobar que se trataba de una sociedad inactiva desde su constitución (de hecho nunca había depositado cuentas y tenía cerrada la hoja registral) mis sospechas se acrecentaron: ¿Qué lógica puede tener que una sociedad inactiva se meta en este lío y en este gasto? Y si la tuviera, ¿por qué, en lugar de aventurarse en una larga y costosa contienda judicial, no optó por la vía más expeditiva de recurrir ante la DGRN, cuya doctrina sobre la materia disputada además le era propicia<sup>94</sup>? Nada de esto tiene fácil explicación. Menos aún si la sociedad –como comprobé también durante la consulta en el Registro Mercantil Central– no está administrada por un consejo de administración sino por un administrador único: ¿qué interés puede tener una entidad en introducir en sus estatutos una cláusula de retribución de un consejero delegado cuando, careciendo de consejo, la figura ni le va ni le viene? Aguzado por la curiosidad, proseguí la pesquisa tirando del hilo de los letrados. Es así como finalmente llegué a acceder a la página web del despacho que había representado en juicio a la sociedad, en la que descubrí, no sin pasmo, que, a pesar de haber perdido el caso por goleada ante el Tribunal Supremo, el bufete se congratulaba con la sentencia, incluso se jactaba de ella. La nota subida a su web corporativa para informar de la resolución terminaba así: “esta postura del Tribunal Supremo es la que este bufete ha venido defendiendo desde la aprobación de la última reforma [...] tanto en la opinión expresada a nuestros clientes como en conferencias y artículos publicados sobre la materia [...]”.

Convendrá el lector en que, a la vista de todo esto, uno tenga dificultad en identificar el interés u objetivo real que perseguía la sociedad demandante. Es una cuestión que simplemente dejo en el aire, para mí no reviste mayor interés. La pregunta o especulación contrafáctica que, en cambio, sí me interesa plantear es la siguiente: ¿qué habría sucedido si la causa de la sociedad hubiera sido defendida de otra manera, empleando, por ejemplo, los argumentos vertidos en estas páginas? No pretendo decir o insinuar que el fallo habría cambiado, sería una petulancia por mi parte, pero de lo que sí estoy seguro es de que la doctrina producida estaría más contrastada y sería de mejor calidad. El sistema adversarial y el principio de contradicción que le es inherente tienen esta ventaja.

---

<sup>93</sup> La cláusula en cuestión reza así: “El cargo de administrador no será retribuido, sin perjuicio de que, de existir consejo, acuerde éste la remuneración que tenga por conveniente a los consejeros ejecutivos por el ejercicio de las funciones ejecutivas que se les encomienden, sin acuerdo de la junta ni necesidad de previsión estatutaria alguna de mayor precisión del concepto o conceptos remuneratorios, todo ello en aplicación de lo que se establece en el artículo 249.2º de la Ley de Sociedades de Capital”.

<sup>94</sup> V., por ejemplo, RDGR 30-VII-2015 (RJ 2015/4249); aunque es posible que la sociedad y sus letrados no tuvieran conocimiento de ella en la fecha de presentación de la demanda (15 de septiembre de 2015), dispusieron después de mucho tiempo para desistir del pleito y plantear el recurso gubernativo.

Mi propósito no es formular un juicio legal, ni procesal, ni moral, ni profesional o deontológico sobre la conducta de las partes. No me corresponde. Pero no me voy a privar, dada mi afición al análisis económico del derecho, de efectuar un apunte de esta última índole. Su objeto es simplemente precisar que la razón justificativa de ese estándar universal de recelo, prevención o prohibición de las diversas formas de “justicia anticipatoria” no reside tanto en los *costes administrativos* –el consumo de recursos, tiempo y esfuerzo de los tribunales– a que aludía al principio, cuanto cabalmente en los *costes de error*, del que la sentencia comentada podría eventualmente ser un ejemplo. La probabilidad de error se dispara cuando las partes coluden para obtener un pronunciamiento judicial. Cito un clásico:

“En el caso de una demanda colusoria, que frecuentemente vendrá motivada por el deseo de las partes de obtener asesoramiento legal dotado de autoridad para orientar la elección de sus acciones, el tribunal no gozará del beneficio de una presentación contradictoria. La probabilidad de error jurídico será entonces de nuevo grande. Los jueces carecen de *staff* adecuado para resolver cuestiones fácticas y legales sin la ayuda de las partes, y esa ‘ayuda’ esta deformada si las partes están de acuerdo en el resultado del caso”<sup>95</sup>.

La función del Tribunal Supremo no es solo resolver disputas, sino también producir reglas de derecho intersticiales aptas para reducir la incertidumbre legal y orientar de manera más precisa la vida y negocios de los ciudadanos. La jurisprudencia se convierte así en un *bien público*, un *stock* de capital de extraordinaria importancia para la nación. El coste del error judicial no representa, por tanto, solo un coste privado (únicamente soportado por las partes); es un genuino *coste social*, una fuente de externalidades negativas. Para percatarse de ello basta con pensar en los efectos adversos que puede ocasionar la doctrina de nuestra sentencia. Mencionaré el más ligero: miles y miles de sociedades obligadas a modificar sus estatutos y a pasar de nuevo por la ventanilla del Registro Mercantil, con los gastos y trastornos que ello conlleva.

## 7. Referencias bibliográficas

ALFARO, J., “La retribución de los consejeros ejecutivos y los estatutos sociales”, entrada en el blog *Almacén de Derecho* de 5-III-2018.

American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, St. Paul (Minn.) 1994.

ARROW, K. J., *The Limits of Organization*, W. W. Norton & Company, New York 1974.

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

---

<sup>95</sup> W. M. LANDES y R. A. POSNER, “The Economics of Anticipatory Adjudication”, *Journal of Legal Studies* 23 (1994), pp. 683 ss. La cita corresponde a la p. 716.

BAINBRIDGE, S. M., *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, 2008.

BOBBIO, N., *Contribución a la teoría del derecho*, edición a cargo de A. Ruiz-Miguel, Valencia 1980.

BOBBIO, N., *Teoría general del derecho*, trad. esp., Madrid 1991.

BRENES CORTÉS, J., “La retribución de los consejeros ejecutivos en las sociedades de capital”, *Revista de Derecho Mercantil* 299 (2016), pp. 455 y ss.

CANARIS, C. W., *El sistema en la jurisprudencia*, trad. esp., Madrid 1998.

Comisión especial para el estudio de un código ético de los consejos de administración de las sociedades, *El gobierno de las sociedades cotizadas*, Madrid 1998 (citado como Informe Olivencia).

Comisión de Expertos en materia de Gobierno Corporativo, *Estudio sobre propuestas de modificaciones normativas*, Madrid 2013.

DOMÍNGUEZ GARCÍA, M. A., “Retribución de los administradores de las sociedades cotizadas” en Rodríguez Artigas, F. et. al. (dirs.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas*, vol. II, Madrid 2000.

DOOLEY, M., “Two Models of Corporate Governance”, *Business Lawyer* 47 (1992), pp. 461 y ss.

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

EISENBERG, M. A., “Legal Models of Management Structure in Modern Corporation: Directors, Officers and Accountants”, *California Law Review* 63 (1975), pp. 375 y ss.

EISENBERG, M. A., *The Structure of the Corporation. A Legal Analysis*, Beard Books, Boston-Toronto 1976.

FAMA, E. F. y Jensen, M. C., “Agency Problems and Residual Claims”, *Journal of Law & Economics* 26 (1983), pp. 327 y ss.

FAMA, E. F. y Jensen, M. C., “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law & Economics* 26 (1983), pp. 301 y ss.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., “Políticas/decisiones relevantes en materia de gestión/dirección: prohibición de delegación de facultades, reserva de decisiones estratégicas. Y relaciones al respecto entre Consejo y Dirección” en AA.VV., *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, vol. II, Cizur Menor 2016, pp. 181 ss.



FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "Acerca de la supuesta autonomía del contrato remuneratorio de los consejeros ejecutivos con los estatutos y con el acuerdo de junta del art. 217 LSC", *La Ley Mercantil* 18 (2015), pp. 25 y ss.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., "El misterio de la remuneración de los administradores de las sociedades no cotizadas. Las carencias regulatorias de la reforma", *Revista de Derecho Mercantil* 297 (2015), pp. 202 y ss.

FERNÁNDEZ DOLS, J. M., "Norma perversa: hipótesis teóricas", *Psicothema* 5 (1993), pp. 91-101.

FRIED, J. M., KAMAR, E. y YAFEH, Y., "The Effect of Minority Veto Rights on Controller Tunneling", working paper ECGI, febrero 2018.

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

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

GIRÓN TENA, J., *Derecho de sociedades*, vol. I, Madrid 1976.

GRICE, P., *Studies in the Way of Words*, Harvard University Press, Cambridge (Mass.) 1991.

GUERRERO TREVIJANO, C., "Viejos y nuevos problemas en la regulación de la retribución de los consejeros en sociedades cerradas", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* 146 (2017), pp. 143 y ss.

GUERRERO TREVIJANO, C., "La reserva estatutaria en materia de remuneración de administradores (A propósito de la STS 26 de febrero de 2018)", *La Ley Mercantil* 45 (2018), pp. 1 ss.

GUTIÉRREZ URTIAGA, M. y SÁEZ LACAVE, M., "Strong Shareholders and Weak Outside Investors", de inminente publicación en el *Journal of Corporate Law Studies* (2018), entretanto disponible en ssrn.com: <https://ssrn.com/abstract=3091729> o en <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3091729>

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

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

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

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

JUSTE MENCÍA, J. y Campins Vargas, A., "La retribución de los consejeros delegados o de los consejeros con funciones ejecutivas. El contrato entre el consejero ejecutivo y la sociedad (arts.

249.3 y 4 y 529-octodecimas LSC”, en Roncero Sánchez, A. (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Cizur Menor 2016, pp. 759 y ss.

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

LANDES, W. M. y POSNER, R. A., “The Economics of Anticipatory Adjudication”, *Journal of Legal Studies* 23 (1994), pp. 683 y ss.

LEÓN SANZ, F., “Art. 217- Remuneración de administradores” en J. Juste Mencía (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Cizur Menor 2015, pp. 275 y ss.

LEÓN SANZ, F., “Art. 249- Delegación de facultades del consejo de administración” en Juste Mencía, J. (coord.), *Comentario de la reforma del régimen de las sociedades de capital en materia de gobierno corporativo (Ley 31/2014)*, Cizur Menor 2015, pp. 508 y ss.

MARMOR, A., *The Language of Law*, Oxford University Press 2014.

MARTÍNEZ MARTÍNEZ, M. T., *El derecho de información del accionista en la sociedad anónima*, Madrid 1999.

OAKESHOTT, M., *Ser conservador y otros ensayos escépticos*, trad. esp., Alianza, Madrid 2017.

OCDE, *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y el G-20*, Paris 2016, trad. castellana del Ministerio de Economía.

PAZ-ARES, C., “Ad impossibilia nemo tenetur (o por qué recelar de la novísima jurisprudencia sobre retribución de administradores”, *Diario La Ley* 7136 (17-III-2009), pp. 1 ss..

PAZ-ARES, C., “El enigma de la retribución de los consejeros ejecutivos”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores* 2 (2008), pp. 15 y ss. o InDret 1 (2008); versión actualizada en *Anales de la Academia Matritense del Notariado* 47 (2008), pp. 275 y ss.

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

Paz-Ares, C., “¿Cómo hacemos y cómo entendemos el derecho de sociedades? En C. Paz-Ares (coord.), *Tratando de la sociedad limitada*, Madrid 1997.

PAZ-ARES, C., “Reflexiones sobre la distribución de poderes en la moderna sociedad anónima”, *Revista de Derecho Mercantil* 145 (1977), pp. 563 y ss.

RAISER, Th., *Recht der Kapitalgesellschaften*, 2ª ed., München 1992.

Registradores de España, *Estadística Mercantil Ejercicio 2017*, Madrid 2018 (accesible en la página web del Colegio de Registradores).

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

RONCERO SÁNCHEZ, A., "La retribución variable de los consejeros ejecutivos tras la reforma del régimen legal sobre retribución de administradores de las sociedades de capital", *Revista de Derecho Social y Empresa* 5 (2016), pp. 2 y ss.

RUIZ MUÑOZ, M., "La retribución de los administradores y altos ejecutivos en las sociedades de capital: libertad, transparencia y control", en AA.VV., *Estudios sobre el futuro Código Mercantil, Libro homenaje a R. Illescas Ortiz*, Madrid 2015, pp. 861 y ss.

SÁNCHEZ ÁLVAREZ, M. M., "Remuneración de los administradores en su condición de tales" en A. Roncero Sánchez (coord.), *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, Cizur Menor 2016, pp. 689 y ss.

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

SÁNCHEZ-CALERO, J., "La retribución de los consejeros ejecutivos" en Juste MENCÍA, J. y Espín GUTIÉRREZ, C. (coords.), *Estudios sobre órganos de las sociedades de capital, Liber amicorum F. Rguez. Artigas y G. Esteban*, Cizur Menor 2017, pp. 353 y ss.

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

SCHAUER, V. F., *Playing by the Rules. A Philosophical Examination of Rule-Based Decision. Making in Law and Life*, Clarendon Press, Oxford 1991.

SCHMIDT, K., *Informationsrechte in Gesellschaften und Verbänden*, Heidelberg 1984.

SCHNEIDER, U. H. en Scholz, *Kommentar zum GmbH-Gesetz*, 8ª ed., Köln 1993, vol. I, S 37, 4-16.

STOUT, L., "Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy", *South California Law Review* 73 (2002).

STOUT, L., "The Shareholder as Ulysses: Some Empirical Evidence on Why Investors in Public Corporations Tolerate Board Governance", *University of Pennsylvania Law Review* 152 (2003).

WILLIAMSON, O. E., "Corporate Governance", *Yale Law Journal* 93 (1984).

WILLIAMSON, O. E., "Organisation Form, Residual Claimants, and Corporate Control", *Journal of Law & Economics* 26-2 (1983), pp. 351-352.

WILLIAMSON, O. E., *Instituciones de la economía capitalista*, trad. esp., México 1989.