

ESADE

Universidad Ramon Llull

INSTITUTO
DE INNOVACIÓN
SOCIAL

E

Remuneraciones de consejeros en entidades financieras

Isabella Galeano

César Arjona (Prólogo)



Índice

0 Prólogo	5
1 Introducción	9
2 Metodología	13
3 El debate sobre las remuneraciones	15
a. Composición	
b. Retención de talento	
c. Proporcionalidad con el mercado	
d. Alineación de sueldos y resultados	
e. Visión crítica: rendimiento y resultados	
f. Transparencia	
g. Control	
4 Eco mediático	43
a. Impacto	
b. Exactitud	
5 Percepción y trasfondo ético	53
6 Conclusiones	61
7 Anexo. Evolución normativa y legislación aplicable	65
a. España	
b. Perspectiva internacional	



Prólogo

La remuneración de los directivos y consejeros de las entidades financieras es uno de los pocos temas de gobierno corporativo cuya resonancia ha excedido de su ámbito para pasar a ocupar portadas en la prensa generalista y a ser objeto de amplio debate entre la opinión pública. Varias razones pueden explicar esta repercusión y, aunque alguna de esas razones tal vez sea espuria, no cabe duda de que existe una sensibilidad social cada vez más irritada ante la sospecha de una cultura corroída por comportamientos poco éticos, indecorosos y corruptos. Y es lógico que esta irritación se exacerbe en momentos de crisis; más aun considerando el papel que ha desempeñado el sector financiero en el origen de la misma.

De esta sensibilidad social en sus múltiples expresiones es de lo que se ocupa este estudio, elaborado por Isabella Galeano. Su principal mérito consiste en situarse en un ajustado punto medio entre el discurso jurídico-financiero, por un lado, y la dimensión ética y social, por el otro. Sirve así de puente entre los campos del gobierno corporativo y de la responsabilidad social de la empresa; dos ámbitos que frecuentemente se presentan de espaldas el uno del otro. Las cosas, sin embargo, no deberían ser así, como bien ejemplifica este trabajo, que logra dotar de dimensión social al discurso técnico — del cual su autora demuestra un conocimiento exhaustivo— y, al mismo tiempo, de rigor al discurso social, lo que le permite articular argumentos sólidos y con conocimiento de causa.

De estos argumentos, me gustaría incidir sobre tres que, sin ánimo de constituir un resumen del estudio que aquí se prologa, permiten seguir una línea de razonamiento a través de la cual se van desvelando diversas claves situadas en la dimensión social del gobierno corporativo.

El primer argumento tiene que ver con el activismo accionarial y con su escasa repercusión en España, a pesar de su práctica acreditada

en otros países, sobre todo del ámbito anglosajón. En este sentido, no puede resultar más significativa la parte cuantitativa del estudio, cuyos datos son más reveladores por aquello que no muestran que no por aquello que sí muestran. Y lo que no muestran es correlación alguna entre los impactos recogidos en la prensa escrita sobre cuestiones de remuneración de directivos de entidades financieras y la celebración de las juntas de accionistas de esas compañías. La junta general, verdadero soberano del poder empresarial según la teoría societaria española, desaparece del mapa cuando se realiza el estudio de percepción mediática. Dicho con toda la prudencia que exige la limitación metodológica de este estudio, es como si no existiera. De hecho, y como contraste, los picos de impacto en prensa corresponden con la publicación de normas reguladoras por parte del Estado e, incluso, con los avatares de algún proceso judicial con directivos encausados. Es decir: ejercicios de poder clásico y tradicional por parte del Estado.

Esto enlaza con el segundo argumento que quería subrayar, que es la tendencia en favor de la intervención legislativa reflejada en las constantes referencias que el estudio va mencionando, tanto en el ámbito español como europeo. Una idea que se repetirá frecuentemente— de manera a veces explícita y otras, implícita— es que, ante la escasa eficacia del activismo accionarial, los poderes públicos están dispuestos a optar por la regulación a la vieja usanza. Opción apoyada por una corriente de opinión que se muestra con muchas caras y de manera a veces sorprendente. Dos ejemplos de esto, ambos citados en el estudio, son el referéndum por el que la mayoría de los ciudadanos suizos votaron a favor de la limitación de las retribuciones de los consejeros y las declaraciones del presidente del BBVA, que sitúan el origen de la crisis en “una regulación muy flexible” y en “una supervisión laxa”.

La simplicidad aparente de esta idea no debe distraernos de la cuestión de fondo de alto calado que hay detrás. La sospecha hacia el *soft law*, de la que nos habla este trabajo, debe situarse dentro del gran debate jurídico-político de nuestro tiempo: la pérdida de poder y de control por parte del Estado (sea en su versión doméstica o supraestatal) y el fenómeno de la fragmentación y merma de su soberanía. La batalla ideológica no se lucha solo en la línea divisoria entre poder público y poder privado, sino que se traslada ahora al capitalismo global y a sus mecanismos de competición sin fronteras. Una ilustración. La voz de la City de Londres, que se alza en coro reaccionando frente las regulaciones de la UE que pretenden limitar

las compensaciones, nos muestra cuál es el verdadero campo de juego: si reducimos los incentivos a los ejecutivos de banca —dicen—, estos se marcharán a Singapur, a Nueva York o a otros centros financieros del mundo donde no haya tantas cortapisas. Es una competición global, y lo más interesante es que las autoridades públicas británicas son las primeras en esgrimir estos argumentos frente a las de Bruselas. No hay nada sencillo en este debate, y las fronteras se difuminan. Las de todo tipo.

Y esta ilustración nos lleva directos al tercero de los puntos que quería destacar: la problemática correlación entre retribución y desempeño. En su esbozo de lo que podría llamarse “una teoría general de la remuneración”, la autora del estudio lanza dudas tanto sobre la conveniencia de ciertos esquemas retributivos relacionados con resultados (los famosos incentivos perversos) como sobre la cuestión más profunda y sutil del efecto motivador de la compensación económica. Me parece muy oportuno apuntar a la necesidad de revisar ciertas asunciones sobre la relación entre retribución y talento. De igual manera que un importante accionista de Citigroup citado en el estudio urgía a distinguir entre salarios altos y salarios obscenos, creo que echar luz sobre algunos cuantos mitos en torno al *homo oeconomicus* puede ayudarnos a marcar la línea que separa, también en un sistema capitalista y de mercado, el comportamiento aceptable de un directivo del que es manifiestamente inmoral y corrupto. En este tiempo de fronteras difusas, trazar esta línea con claridad resulta perentorio.

César Arjona

Profesor titular del Departamento de Derecho Público de ESADE

1

Introducción

El nivel de participación de los accionistas en la determinación de la retribución de los consejeros ha emergido en los últimos años como uno de los debates más intensos en el ámbito del gobierno corporativo moderno. Debate que tiene su origen en el movimiento *say on pay*, cuyo objetivo es garantizar el derecho de los accionistas de emitir un voto sobre las políticas de retribuciones de los consejeros en las juntas generales de accionistas.

Se trata de un fenómeno bastante reciente. El primer país en adoptar normativamente esta propuesta fue el Reino Unido en 2002, que obligó a las compañías cotizadas británicas a publicar un informe anual de remuneraciones y a someterlo a voto no vinculante de la junta general.

Posteriormente, la iniciativa fue acogida por otros países como Holanda, Australia, Suecia o Noruega, si bien el punto de inflexión lo marcaron los Estados Unidos al aprobar en julio de 2010, como parte de la reforma de Wall Street, la Dodd-Frank Act, que impone votaciones no vinculantes sobre las remuneraciones de los consejeros de sociedades cotizadas y sus paquetes indemnizatorios. España incorporó en 2011, a través de la Ley de Economía Sostenible, (i) la obligación de preparar un informe pormenorizado con información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones para el año en curso y los años futuros, un resumen global de aplicación política de retribuciones durante el ejercicio y el detalle de las retribuciones individuales de los consejeros de sociedades cotizadas y miembros del consejo y del comisionado de cajas de ahorro; y (ii) las obligaciones de difundir y someter dicho informe a voto consultivo como punto separado del orden del día en la junta general ordinaria o, en su caso, en la asamblea general.¹

Las juntas generales de accionistas han sido reuniones poco conflictivas durante años. Los inversores institucionales y accionistas de control normalmente apoyaban las propuestas del consejo de administración dado que habían solucionado sus propias preocupaciones y problemas en privado mucho antes de alcanzar el momento de ejercer el voto. Sin embargo, los escasos resultados de los últimos años han mermado la paciencia de los accionistas.

La presión de los inversores institucionales, los medios de comunicación y movimientos como el 15-M u Occupy Wall Street han avivado el interés del público general por los

¹ Véase más información detallada en el anexo I: "Evolución normativa y legislación aplicable".

sistemas retributivos de los consejeros de entidades financieras. Esta circunstancia se ha visto agravada por escándalos en los que los fracasos en la gestión empresarial no se han visto correspondidos con reducciones de las retribuciones. Como consecuencia de todo ello, se está llevando a cabo un minucioso escrutinio de los sueldos recibidos por estos consejeros.

En febrero de 2010, el Banco de España solicitó, de conformidad con los compromisos adquiridos con el G-20 y el fondo de estabilidad financiera, que todas las entidades financieras comunicaran el desglose de las remuneraciones de consejeros, directivos y todos aquellos empleados cuyas actividades tuvieran impacto efectivo en la exposición de riesgo de la entidad. Se exigía enviar información cuantitativa agregada de su remuneración. Adicionalmente, debía identificarse la remuneración de los consejeros para el ejercicio, desglosando la parte fija y la parte variable. También se solicitaban el desglose del efectivo, las acciones y los instrumentos vinculados a acciones; los importes de la remuneración aplazada pendientes de pago, desglosando los derechos exigibles y no exigibles; los importes de la remuneración aplazada devengada durante el ejercicio fiscal; y la comunicación de los importes de las indemnizaciones por cese. Por último, debían explicarse los procesos mediante los cuales se determinaban las políticas de remuneración en su conjunto, incluidas la composición y las competencias de la comisión de remuneraciones.

En diciembre de 2011, el Banco de España fue un paso más allá en sus solicitudes de información y requirió el desglose individualizado de las remuneraciones de consejeros y directivos de aquellas entidades que hubieran recibido ayudas públicas. Esta información solicitada por el Banco de España permanece en el ámbito de la institución para el ejercicio de sus funciones de control, sin hacerla pública. Existen, además, investigaciones y procedimientos abiertos respecto a Caja Castilla-La Mancha, Cajasur, Caja del Mediterráneo, Banco de Valencia, Bankia, CatalunyaCaixa, Caixa Penedès y Banca Cívica, entre otras entidades, por cuestiones relacionadas con remuneraciones e indemnizaciones. Asimismo, se están tomando medidas normativas tanto a nivel nacional como europeo con especial incidencia en los salarios de los consejeros y, en concreto, en el sector financiero.

Este detallado examen de las retribuciones ha reflejado una insatisfacción mucho más amplia de los accionistas causada por las malas prácticas que se han podido ver tras el estallido de la crisis. “Las remuneraciones son las ventanas al alma de una sociedad. Muestran y miden objetivamente los vínculos entre los incentivos, el comportamiento, la estrategia y los resultados”², tal y como las describe Sarah Wilson³. Los defensores del movimiento *say on pay* proclaman que la sujeción de las políticas retributivas a la votación y aprobación de los accionistas aumentará la responsabilidad de los directivos frente a los accionistas y contribuirá a la creación de políticas más eficientes mediante compensaciones que estén estrechamente vinculadas a los objetivos y resultados de la empresa.

Robert Elliott, presidente del despacho de abogados Linklaters, defiende que **“hay un profundo problema ético en algunos de estos bancos”**. En inglés tenemos un término para definirlo, *sort out period* (‘período de redefinición’). La parte bancaria de los servicios financieros está inevitablemente obligada a refundarse, porque las cosas no pueden continuar igual. La industria lo ha asumido. Y el resto del mundo juzgará a los bancos por sus acciones”. En el mismo sentido, Francisco González, presidente del BBVA, declara que “esta ha sido una crisis profundísima por una regulación muy flexible, **una supervisión laxa**, una política económica equivocada y **unas muy malas prácticas bancarias en todo el mundo**. En España ese ha sido el caso de alguna caja. **Es de justicia que paguen los que han hecho mal las cosas. Es la respuesta que reclama la sociedad**”. Ante esta problemática, ¿qué es lo que la sociedad está reclamando? ¿Cuáles son los elementos que pueden legitimar las retribuciones de los consejeros? ¿Cuáles son los parámetros que las harían adecuadas, razonables y comprensibles?

El objetivo de este estudio es

- a) Examinar los elementos esenciales que constituyen el debate de las remuneraciones e indicar y analizar las tendencias legislativas de España, la Unión Europea y otros países pioneros en este ámbito.
- b) Evaluar el eco mediático de este conflicto durante el año 2012, un año clave para la evolución y transformación de los sistemas retributivos en el que tanto legisladores, accionistas, medios de comunicación y opinión pública pusieron el foco en los salarios de los consejeros contribuyendo a iluminar la problemática y a plantear reformas.
- c) Apuntar el trasfondo ético del debate en torno a las remuneraciones. En un momento de crisis que invita a la refundación del sistema, de profundas desigualdades y paro galopante, volvemos a cuestiones tan esenciales como la justificación moral de salarios desorbitantes, donde se dibuja la línea del abuso.

El escrito está dividido en tres secciones. En primer lugar, se estudian los elementos que constituyen actualmente los sistemas retributivos, reflejando los conflictos planteados en el estudio de información en la primera parte. Se examinan en diferentes jurisdicciones las soluciones normativas propuestas para solucionar los retos planteados, enunciando algunos de los elementos sobre los cuales debería refundarse el nuevo sistema retributivo. En segundo lugar, se examinan el impacto del debate en los medios de comunicación y el tratamiento de la información realizado, así como la calidad de la información facilitada. Además, se mide el pulso de la opinión social reflejada en los medios. Por último, se destacan las tendencias éticas que subyacen en la base de los artículos analizados.

2 BURGESS, Kate y McCURUM, Dan. “Boards wake up to a shareholders spring”. *The Financial Times*. 4 de mayo de 2012.

3 Presidenta de Manifest, una *proxy voting agency* cuyo objetivo es ayudar a los accionistas a desarrollar sus responsabilidades de gestión y ejercicio de voto permitiéndoles tomar decisiones informadas.

2

Metodología

Los artículos de prensa son un mecanismo que refleja las miradas de la sociedad. Proporcionan una fuente de información susceptible de ser analizada y sistematizada para cumplir los objetivos de la segunda sección del estudio. En concreto, la base de artículos utilizada está compuesta de la forma que se describe a continuación.

Criterio temporal. Se trata de artículos publicados entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2012. Este espectro temporal permite determinar si existe una correlación entre la celebración de las juntas generales, órgano por excelencia en el que los accionistas expresan su aprobación o descontento, y los momentos de mayor repercusión en los medios. La Ley de Sociedades de Capital obliga a las sociedades cotizadas a celebrar la junta de accionistas ordinaria en los 6 meses posteriores al cierre del ejercicio, que en la totalidad de las entidades analizadas coincide con la terminación del año natural, es decir, el 31 de diciembre. Adicionalmente, una junta de accionistas ordinaria debe convocarse con un período de antelación de un mes. El informe anual de gobierno corporativo debe ponerse a disposición de los accionistas durante los cuatro primeros meses del ejercicio o, sin falta, con la convocatoria de la junta. Por su parte, el informe anual de remuneraciones debe ponerse a disposición de los accionistas con la convocatoria de la junta. Estos hechos justifican la elección de una horquilla temporal suficientemente amplia que coincidiera con los tempos de las juntas y, por otro lado, permitiera establecer otras causas para las reacciones de la opinión pública, en general, y de los accionistas, en particular.

Elección de medios de comunicación. Versión en línea de los siguientes periódicos: *El País*, *El Mundo*, *La Vanguardia*, *Expansión* y *Cinco Días*. La elección de estos medios está motivada en primer lugar por criterios de difusión. Se trata de los periódicos con mayor número de lectores del Estado. Además, incluye medios representativos de las tendencias políticas mayoritarias y periódicos tanto generalistas como de cariz económico.

Términos analizados. Los artículos fueron obtenidos de las hemerotecas disponibles en línea de cada uno de los medios seleccionados. Las palabras utilizadas en la búsqueda son *remuneraciones*, *remunerar*, *retribuciones*, *retribuir*, *salario*, *sueldo*, *indemnizaciones* y *blindajes*.

Empresas estudiadas. Decidimos concentrar nuestro estudio en entidades financieras españolas, ya que este debate afecta principalmente al sector bancario (i) por la magnitud que las remuneraciones alcanzan en este sector, que tradicionalmente se ha situado como uno de los sectores mejor retribuidos y con una afianzada cultura del *bonus*; y (ii) se vincula directamente a los bancos y a las remuneraciones de sus dirigentes con el surgimiento y agravamiento de la crisis financiera. Además, al tratarse de un estudio de repercusión mediática no hemos predeterminado las entidades a estudiar, sino que hemos recogido y analizado la información de todas aquellas entidades que aparecían en la base de artículos examinados.

3

El debate sobre las remuneraciones

Composición

Al analizar por primera vez las remuneraciones, existe una tendencia natural a acudir a las grandes cifras, impactantes, a veces incompletas, en definitiva poco precisas. Sin embargo, la realidad de las estructuras de los paquetes salariales de los consejeros entraña una gran variedad de conceptos y elementos. Para algunos, esta construcción no es sino la creación de instrumentos que permiten obtener lo mejor de cada dirigente. Mientras que otros ven en esta intrincada complejidad la intención evidente de multiplicar conceptos, disimular salarios excesivos y enturbiar el acceso a la información. Una política de remuneración adecuada debería cumplir las siguientes funciones: (i) crear valor para los accionistas; (ii) ser competitiva en la contratación de consejeros; (iii) motivar y retener talento; (iv) ser rentable en cuanto a los costes; y (v) ser justa desde la perspectiva del beneficiario y del mercado. La interpretación que cada organización hace de estos objetivos está condicionada por sus valores empresariales. Estos objetivos, a su vez, determinarán la estructura y composición de los paquetes retributivos.

Las estructuras salariales pueden estar compuestas por una gran diversidad de elementos, cada uno de los cuales persigue la obtención de comportamientos y acciones específicos de acuerdo con los objetivos y parámetros fijados por la empresa. En términos generales, el salario fijo se decide en referencia al mercado, es decir, a los sueldos pagados por empresas comparables. Esta porción responde a la retención de talento. Los planes de incentivos a corto plazo se articulan a través de esquemas de *bonus* anuales, que deberían alinearse con la obtención de objetivos concretos a corto plazo. Finalmente, los planes de incentivos a largo plazo, para los que se utilizan habitualmente paquetes de acciones, pretenden generar incentivos para la creación de valor sostenido en la compañía.

A la vista de la complejidad que pueden alcanzar estas estructuras, el legislador, tanto europeo como nacional, no se ha contentado con establecer normas globales. Ha optado no solo por regular de forma individualizada los distintos elementos que las componen, sino que ha decidido regular incluso la forma en la que estos se interrelacionan. Un buen ejemplo de esta regulación exhaustiva es el pormenorizado desglose que exige la recientemente aprobada Orden Ministerial ECC/461/2013, por la que se determinan el contenido y la estructura de los informes de remuneraciones para dar cumplimiento a la obligación de transparencia respecto a las retribuciones recogida en el artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores (LMV). La obligación genérica de información “completa, clara y comprensible” sobre la política de remuneraciones de la sociedad de la LMV en la práctica se concreta en el análisis individualizado de todos aquellos conceptos en atención a los cuales los consejeros pueden haber sido retribuidos. Estos son, entre otros: (i) componentes fijos de la remuneración; (ii) dietas; (iii) componentes variables de los sistemas retributivos; (iv) explicación de la importancia relativa de los conceptos retributivos variables respecto a los fijos; (v) criterios de evaluación del desempeño elegidos para su diseño y métodos previstos para determinar el cumplimiento de los

criterios; (vi) opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento referenciado al valor de la acción; (vii) información suficiente sobre los plazos fijados para la disponibilidad de las acciones tras la adquisición de su plena propiedad; (viii) parámetros esenciales y fundamentos de cualquier sistema de primas anuales, *bonus* u otros beneficios no satisfechos en efectivo; (ix) sistemas de ahorro a largo plazo; (x) indemnizaciones; (xi) condiciones de los contratos de los consejeros ejecutivos; (xii) anticipos, créditos y garantías concedidos con indicación del tipo de interés, sus características esenciales y los importes eventualmente devueltos; (xiii) cualesquiera otros conceptos retributivos, especialmente cuando tengan la consideración de operaciones vinculadas o su omisión distorsione la imagen fiel de las remuneraciones totales devengadas por el consejero; (xiv) fórmulas o cláusulas de recobro para poder reclamar la devolución de los componentes variables de la remuneración basados en los resultados cuando tales componentes se hayan pagado atendiendo a unos datos cuya inexactitud haya quedado después demostrada de forma manifiesta; (xv) información sobre acciones adoptadas para reducir la exposición a riesgos excesivos y ajustarlo a los objetivos, valores e intereses a largo plazo de la sociedad; y (xvi) medidas previstas para evitar conflictos de intereses.

Por su parte, la Unión Europea está prestando especial atención a los componentes variables tanto en el formato de *bonus* en efectivo como de paquetes de acciones, comúnmente llamadas *stock options*. Entre la variedad de medidas que está impulsando, se encuentran las siguientes recomendaciones: (i) que los componentes variables de las retribuciones vayan vinculados a criterios de evaluación del desempeño predeterminados y medibles; (ii) que la relación entre componentes fijos y variables de salario se racionalice; (iii) que la adquisición de la propiedad de las acciones, la facultad de ejercer las opciones o los derechos de adquisición de las acciones y el derecho a percibir una remuneración basada en las variaciones de sus precios queden sujetas a unos criterios de evaluación del desempeño que estén predeterminados y sean medibles, y siempre que hayan transcurrido al menos tres años desde la decisión de la compañía de otorgar esa retribución (las entidades financieras, por normativa sectorial, ya tienen que diferir por un período de al menos tres años una parte sustancial de la retribución variable); (iii) que en caso de retribuciones variables, las políticas retributivas incorporen límites; y (iv) que los acuerdos contractuales incluyan cláusulas o fórmulas que permitan a la sociedad reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración cuando el pago se haya producido o haya tenido lugar sin cumplirse las condiciones a que estaba sujeto o se haya efectuado atendiendo a datos cuya inexactitud quede después demostrada de forma manifiesta (cláusulas *clawback*). La Comisión Europea ha revisado este año la eficacia, la aplicación y el respeto de las disposiciones relativas a remuneración incluidas en la Directiva 2006/48/CE, con el objetivo de identificar las lagunas derivadas de la aplicación del principio de proporcionalidad a dichas disposiciones. Además, la aprobación el pasado 16 de abril de la cuarta modificación de la Directiva de Requisitos de Capital (CRD 4)

introduce muchas de estas medidas, que se incorporarán a la legislación de los Estados miembros durante los próximos años.

Si bien no existe unanimidad respecto a cuál es la estructura óptima, las tendencias establecidas por la Unión Europea están avaladas por expertos en este ámbito. Jon Terry define el paquete ideal de remuneraciones como una retribución alineada con los resultados del trabajador, de su departamento y de la entidad. Además, entiende que el cobro de una parte significativa del *bonus*, al menos el 50%, debe estar diferido durante tres años y que, como mínimo, la mitad de esa paga variable tendría que ser en acciones. También propone la simplificación de los sistemas de compensación, reduciendo su complejidad y el número de variables.⁴

Sin embargo, la crisis económica está jugando un papel determinante cuyo impacto ha influenciado directamente en la composición de los salarios. Las *stock options* han sido populares como medio para retener a consejeros clave y dotarles de una participación en el capital de la sociedad. De igual modo, cuando los precios de las acciones estaban aumentando, estas ofrecían al consejero la oportunidad real de adquirir una ganancia tangible. Siempre que las acciones siguieran subiendo, se planteaban dos posibles escenarios de enriquecimiento: (i) por ser propietarios de un activo que se apreciaba; o (ii) por la materialización de la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de mercado a través de la venta de las acciones. Los cambios en el mercado han disminuido el entusiasmo por estas estructuras. El aumento de la volatilidad en el precio de las acciones y la increíble caída de la bolsa desde 2008 han convertido las *stock options* en una paga mucho menos atractiva, ya que es mucho menos probable recibir grandes rendimientos puesto que la eficacia de las *stock options* depende del incremento de precio de la acción. Mientras que la Unión Europea pretende potenciar las retribuciones en acciones y alarga los plazos para poder ejercer las correspondientes opciones sobre las mismas acciones, el entusiasmo de los consejeros hacia este tipo de retribuciones se disipa.

Tom Gosling⁵ insiste en la necesidad de simplificar significativamente las retribuciones. Defiende que la mayoría de consejeros estarían dispuestos a cobrar menos si las estructuras retributivas fueran más simples y menos volátiles. El sistema retributivo actual está basado en la teoría de la motivación, es decir, la idea de que la creación de una mirada de incentivos salariales con complejas condiciones de rendimiento se traducirá en un mejor desempeño para los accionistas. Desafortunadamente, los resultados de este estudio no corroboran esta tesis. Al contrario, este estudio muestra **como las retribuciones con estructuras complejas anulan la motivación**. Cuanto más compleja sea la retribución, peor valorada estará a los ojos de los consejeros que han de recibirla.

⁴ Entrevista a Jon Terry, socio de PwC y experto en retribuciones y compensaciones. *El País*. 13 mayo 2012.

⁵ Tom Gosling, socio de PwC y director de la práctica de retribuciones. "Executives don't value their pay plans - PwC and LSE study", comunicado de prensa de PwC. 31 de mayo de 2012.

Retención de talento

Establecer el nivel salarial apropiado de consejeros y directivos puede representar un desafío considerable para la empresa. Ante un nivel salarial demasiado bajo, personas clave pueden tener la tentación de ir a empresas rivales. Por el contrario, fijar un nivel demasiado elevado abre las puertas a que el consejo tenga que asumir que su rendimiento no ha proporcionado valor suficiente a los accionistas. Uno de los principales accionistas de Citigroup declaró que los presidentes se merecen tener buenos salarios, pero existe una diferencia entre buenos salarios y salarios obscenos. Este accionista votó en contra de la política retributiva del banco americano en la última junta general de accionistas.⁶

Asimismo, una retribución excesiva puede tener un efecto pernicioso en la calidad del trabajo y el compromiso de algunos consejeros. En el caso de los consejeros independientes, podría afectar a su imparcialidad o sus facultades generales de control sobre las actividades de la empresa al incrementar su dependencia de la entidad.

Se puede decir que el bancario es el sector donde más se han evidenciado estos excesos. Cary Cooper, profesor de la Lancaster University Management School,⁷ califica de mito la necesidad de altos *bonus* para atraer y retener el mejor talento. Desde su punto de vista, se trata del clásico argumento chantajista que usan los banqueros y, en consecuencia, aboga por que los accionistas muestren respuestas contundentes, puesto que ante una falta de beneficios no se puede seguir asumiendo este tipo de recompensas. Continúa el profesor defendiendo que si estos directivos quieren ir a por más dinero en otro lugar, debería dejárseles ir. Por último, advierte que cuando el dinero se convierte en la única motivación, nos situamos ante el tipo de actitud avariciosa que nos ha abocado al escenario en el que estamos ahora. La conclusión es que, ante esa situación, estos venderían cualquier producto sin importarles cuán arriesgado fuera, pues su único objetivo es ganar dinero.

Aunque la opinión del profesor, con una perspectiva anglosajona, implica la admisibilidad de estas recompensas en el caso de que la entidad tuviera beneficios, esta posición está perdiendo fuerza en países como España donde se pide solidaridad a todos los niveles. Además, la regulación de la Unión Europea no tiene como objetivo dejar de premiar a aquellos consejeros que hayan fracasado en su gestión empresarial, sino racionalizar el sistema retributivo, incluidas las empresas con beneficios. Así, se abre la puerta a incorporar nuevos valores en la ecuación para calcular sueldos adecuados y se refuerza la creencia por la que los beneficios ya no podrán respaldar cualquier tipo de compensación.

Resulta conveniente también analizar la movilidad de los consejeros y, con ello, la existencia de un mercado de consejeros. Este intercambio potencial desemboca a menudo en la comparación de los niveles salariales entre empresas de entidades

⁶ Brian Wenzinger, director de Arosen Johnson Ortiz, una sociedad de gestión de fondos propietaria de 5 millones de acciones en Citigroup. "Citigroup's chief rebuffed on pay by shareholders". *The New York Times*. 17 de abril de 2012.

⁷ SMITH, David. "Breeding the culture of greed: behind big banking bonuses in the UK". *Economy Watch*. 7 de marzo de 2012.

financieras. Como expondremos más adelante, este hecho tiene un impacto relevante en la transparencia y el control de los salarios. No obstante, son factores culturales, y no meramente salariales, los que juegan un papel decisivo en el grado de movilidad de los consejeros y en la aceptación social de sus paquetes retributivos. En Japón, por ejemplo, los sueldos de los consejeros tienen una ratio más modesta respecto al salario medio, en comparación con otros países como los Estados Unidos. Allí las compensaciones de los consejeros se incrementaron de forma exponencial por el impacto de las participaciones en paquetes accionariales, lo que ha generado una brecha entre la retribución de los consejeros y el sueldo de un americano medio. España se encuentra en una posición intermedia donde el sueldo medio de un trabajador cayó en 2010 un 0,5% respecto al año anterior, hasta los 20.645 euros anuales netos, mientras que los sueldos de los consejeros subieron de media en 2011 un 4%, según el "Informe Anual de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales" (ejercicio 2011) publicado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

De acuerdo con dicho informe de la CNMV:

"En 3 compañías, se han producido incrementos singulares en la remuneración de los consejeros, como consecuencia del aumento de la retribución variable y el pago de una indemnización por pacto de no competencia postcontractual a un consejero que ha cesado. [...] La retribución media por consejero se situó en 279.300 euros anuales, lo que supone un incremento en las sociedades comparables del 4% respecto a 2010. Teniendo en cuenta el efecto de las tres sociedades mencionadas al inicio, el incremento es del 7,3%. La remuneración media por consejero ejecutivo se situó en 1,1 millones de euros, lo que supone un aumento en las sociedades comparables de 1,8% respecto a 2010. Teniendo en cuenta las tres sociedades comentadas, la retribución media se hubiera incrementado un 10,3%. [...] La retribución media de los consejeros externos fue de 109.686 euros, lo que supone un incremento interanual del 7%".

Suiza es un ejemplo paradigmático de la existencia y la fuerza de este mercado de consejeros de entidades financieras. Tras el rescate de UBS y el pago de sueldos millonarios a sus dirigentes, el pasado marzo se llevó a cabo un referéndum que con el 68% de votos a favor aprobó la limitación de la remuneración variable de los consejeros de todas las sociedades cotizadas. Thomas Minder, diputado suizo que encabezó la campaña del referéndum, afirma que la ratio del más rico al más pobre en Suiza ha subido de 30:1 a 916:1 en 10 años. Achaca una parte de esta subida al hecho de que muchos de los consejeros de las entidades suizas son talento extranjero que no vive en el país y tan solo va al país para asistir a las reuniones, lo que ha incidido en el incremento de dietas, gastos y remuneración variable.

En consecuencia, a la hora de establecer bandas retributivas, las empresas deben procurar atraer y retener talento siempre que los consejeros satisfagan niveles de rendimiento acordes a la inversión realizada por los accionistas.

Proporcionalidad con el mercado

Como hemos mencionado en los apartados anteriores, la proporcionalidad dentro del propio mercado genera un gran impacto. Este postulado queda enfatizado por la mayor importancia concedida por los consejeros a la retribución equitativa respecto a sus semejantes que a la relevancia concedida a su retribución en términos absolutos.⁸ Este hecho entronca directamente con la necesidad de retención del talento en el sector bancario. Además, la comparativa con empresas semejantes del mercado permite detectar y limitar los abusos y las anomalías salariales. Miguel Trías Saigner, catedrático de Derecho Mercantil de *ESADE*, afirma que

“no parece tener mucho sentido que algunos directivos cobren más que el resto de sus competidores, máxime cuando estos tienen un mayor tamaño y beneficios mucho mayores”.⁹

Al margen de los efectos que puede tener dentro del sector financiero, una comparativa de las retribuciones pagadas en relación con otros sectores económicos nos puede ofrecer información sobre la razonabilidad de los sueldos de los consejeros de entidades bancarias. Las razones subyacentes y los pilares que parecen justificar una determinada remuneración son (i) el trabajo realizado, (ii) la responsabilidad y (iii) la formación.

De hecho, ha sido a la luz de la comparativa entre los sueldos en el sector financiero y en el resto de sectores en tiempos de crisis lo que ha disparado la atención de los medios de comunicación y las denuncias de la sociedad civil. La opinión del ministro De Guindos cuando se le pregunta si cree que los sueldos en el sector financiero son excesivos es que

“solo hemos regulado los sueldos de las entidades que tenían ayudas. Pero tenemos una tasa de paro del 23%, un paro juvenil del 50%, se están pidiendo sacrificios...

La moderación y la prudencia sobre las retribuciones deben ser compartidas por todos. Saldremos todos de la crisis juntos y tenemos que hacer esfuerzos todos. **Y aquellos que más tienen, que más ganan, tienen que dar ejemplo porque esto es importante para el esfuerzo colectivo que tiene que hacer España**”.¹⁰

8 “Making executive pay work, the psychology of incentives”. Estudio a cargo de PwC en asociación con la London School of Economics and Political Science. 31 de mayo de 2012.

9 TRÍAS SAIGNER, Miguel. “Varapalo en las retribuciones”. *La Vanguardia*. 13 de agosto de 2012.

10 Entrevista a Luis de Guindos, ministro de Economía y Competitividad. *El País*. 5 de febrero de 2012.

Sector público frente a sector privado

La segunda derivada de un examen de mercado es la distinción de retribuciones entre el sector público y el sector privado. En este sentido, el Gobierno español, a la vez que ha articulado un mecanismo de inyección de fondos públicos para entidades financieras, eminentemente a través del FROB, también ha establecido normativa específica¹¹ mediante la cual se han limitado los salarios de los consejeros de entidades con ayudas y eliminado sus indemnizaciones.

Como siempre, resulta difícil determinar cuál es el umbral adecuado de retribución, umbral que fue inicialmente establecido en 600.000 euros para presidentes de entidades en las cuales la participación del FROB no fuera mayoritaria y 300.000 euros para presidentes de entidades en las que el FROB sí tuviera una participación mayoritaria. Muchos se preguntan si 600.000 euros para el presidente de una entidad que quizá no sobreviviría sin el dinero público sigue siendo excesivo. La contestación del ministro De Guindos es que “esos 600.000 euros son para las que han tenido una financiación que se paga al 7,75%. Todo es discutible, pero hay un ajuste muy importante. Eran retribuciones muy altas y pese a que el ajuste es elevado, siguen quedando remuneraciones altas. **Pero lo importante no es tanto lo que queda como el ajuste que se ha hecho**”.¹² Esa cantidad fue rebajada 9 meses después a 500.000 euros.

Esta distinción de remuneraciones entre sector público y sector privado tiene un impacto ideológico fundamental. La reforma pretende reforzar la idea de que hay consecuencias para aquellas entidades que no son empresarialmente eficientes, que no han sido bien gestionadas y que necesitan del dinero público para sobrevivir. Por ahora, las necesidades de restricciones en las remuneraciones solo son aplicables a los bancos que han recibido ayudas y, por lo tanto, se han convertido en sector público.

Es importante resaltar que estas medidas restrictivas tienen una vocación de temporalidad, ya que dejarán de aplicarse cuando el FROB ya no sea accionista, cuando se hayan devuelto las ayudas recibidas. El Gobierno no cesa de subrayar la excepcionalidad de las medidas adoptadas: “Este Gobierno es de naturaleza liberal y no entra en sus funciones fijar los sueldos del sector privado, pero **este es un caso muy especial**. En un momento en que se piden esfuerzos importantes a muchos colectivos, en que tenemos 5,3 millones de parados, en que hemos tenido que subir el IRPF, en que se ha congelado el sueldo a los funcionarios, etcétera, **es perfectamente razonable y entendible** que para una serie de entidades que han tenido ayudas de dinero de los contribuyentes se establezca una moderación de las retribuciones. Para salir de la crisis el Gobierno está pidiendo sacrificios, y **los sacrificios tienen que ser equitativos**. Los que más tenemos debemos hacer más sacrificios que los que menos

11 Véanse más detalles en el anexo I: “Evolución normativa y legislación aplicable”.

12 Entrevista a Luis de Guindos, ministro de Economía y Competitividad. *El País*. 5 de febrero de 2012.

tienen”.¹³ Es clave resaltar la opción legislativa de carácter limitado y restringida a las entidades que han recibido ayudas, al contrario del planteamiento de la Unión Europea, que persigue una reforma global de los sistemas retributivos.

El debate alrededor de las retribuciones encierra dos problemas en sí mismos: (i) erradicar la recompensa a fracasos empresariales y acabar con los escándalos salariales en el contexto de sociedades que han recibido dinero público; y (ii) refundar el sistema retributivo en general para impedir abusos. La Unión Europea, a nivel comunitario, y España, a nivel nacional, están desarrollando normativas que exigen mayor transparencia y control. Se busca una limitación de los excesos no solo en el ámbito de las entidades rescatadas, sino de todo el sistema financiero.

En conclusión, si el examen de las retribuciones de los consejeros a la luz de las empresas del sector bancario y de los otros sectores de la economía nos ofrece una perspectiva idónea para detectar anomalías y excesos, no se trata del criterio definitivo según el cual debe estructurarse un sistema retributivo. Jon Terry defiende que no es partidario de fijar los sueldos en función de lo que cobren los demás, sino por lo que se aporta a la entidad en que se trabaja.

“El Gobierno español ha decidido limitar el sueldo de los directivos de bancos con ayudas públicas. ¿Está de acuerdo? Entiendo que el sueldo de estos banqueros sea menor que el de los bancos privados. Sin embargo, es un error limitar los salarios de los directivos, se haya intervenido o no la entidad, ya que disminuye tus opciones como dueño. Los Estados pueden tener problemas para atraer al mejor talento a unos bancos que requieren grandes gestores para reflotarlos. Debido a la dificultad de este trabajo, en los bancos intervenidos la parte fija del sueldo de los directivos debería ser mayor que la variable”.¹⁴

Alineación de sueldos y resultados

Una vez eliminadas las prácticas abusivas, la alineación de resultados y remuneraciones se ha convertido en el caballo de batalla para la mayoría de accionistas. Parece que existe consenso entre inversores institucionales, accionistas y activistas. La cuestión más importante en el ámbito de las remuneraciones es el pago en función del desempeño. Los votos contrarios a las remuneraciones no solo reflejan una falta de comunicación entre los consejos de administración y los propietarios, sino también la llamada a una regeneración total y a una reforma

fundamental para alinear remuneraciones y resultados.¹⁵ En otras palabras, diseñar compensaciones a corto y largo plazo de tal forma que incentiven comportamientos en los consejeros que conlleven una mejora de los resultados económicos de la empresa generando rendimientos sostenidos en el tiempo para los accionistas.

En ningún caso podemos leer este movimiento como un fenómeno aislado o circunscrito a un solo país. Dada la presencia internacional de los inversores institucionales y el carácter global de sus inversiones, parece lógico que, una vez que se han tensado los nervios de los accionistas, se haya producido un efecto contagio que ha dejado ver sus síntomas desde Europa hasta los Estados Unidos e incluso en Australia. Aunque la beligerancia de los accionistas españoles no se haya hecho notar con tanta fuerza como en otras jurisdicciones debido a la tipología de los accionistas, la reivindicación de un vínculo mayor entre rendimiento y recompensas también se ha dejado sentir en España. Sin duda, se trata de uno de los focos de la normativa para sanear el sistema financiero.

De acuerdo con el “Informe anual de Gobierno Corporativo de las compañías del IBEX 35” (ejercicio 2011) de la CNMV, “la variable más utilizada para calcular el *bonus* anual y plurianual es el beneficio antes de impuestos, ajustado por los riesgos actuales y futuros y por el coste de capital. Para la retribución variable basada en acciones, el parámetro que más se utiliza es el retorno total para el accionista, medido como la variación en la cotización de la acción más los dividendos”.

El pago en función del desempeño puede analizarse desde dos vertientes bien diferenciadas. En primer lugar, está la perspectiva de los consejos de administración y de los comités de retribuciones que, mirando hacia delante, diseñan los paquetes retributivos y tienen por misión crear oportunidades de remuneración que incentiven el desempeño deseado. En segundo lugar, está la perspectiva de los accionistas, inversores, consejos de administración y comités de retribuciones cuando evalúan retrospectivamente si la remuneración durante un período determinado de tiempo se ajusta a los resultados de la empresa y los rendimientos obtenidos por los accionistas. Para este último aspecto, es crítica la relación entre las estrategias y las responsabilidades. También deberá tenerse en cuenta para completar este doble análisis la rapidez con la que las empresas son capaces de adaptar sus estrategias, responsabilidades y recompensas en respuesta a los cambios de contexto o el clima económico.

La falta de alineación entre resultados y retribuciones refuerza la sensación de estar recompensando el fracaso.

Es cierto que ha existido una tradición de recompensas más altas en el sector

¹³ Entrevista a Luis de Guindos, ministro de Economía y Competitividad. *El País*. 5 de febrero de 2012.

¹⁴ Entrevista a Jon Terry (PwC). *El País*. 13 de mayo de 2012.

¹⁵ Entrevista a Jon Terry (PwC). *El País*. 13 de mayo de 2012. Referencia al Reino Unido.

financiero y una cierta cultura del *bonus* que impregnaba desde los trabajadores de los servicios financieros que operaban en el mercado hasta los consejos de administración que lideraban dichas empresas. Esta cultura puede haber incrementado la inclinación de consejeros y operadores bancarios a asumir mayores riesgos. Sin embargo, al margen de las condiciones de mercado y prácticas del sector, debe examinarse la asunción de los objetivos de forma individualizada en función de los resultados, los costes y la cotización de las acciones de cada sociedad. Los consejeros tienen su responsabilidad y las circunstancias de mercado no pueden servir de excusa para mermar las responsabilidades de los consejeros en su gestión. Un ejemplo especialmente significativo es el del consejero delegado del Royal Bank of Scotland, Stephen Hester, quien renunció al *bonus* de algo más de un millón de libras que le correspondía a la vista de la evolución de la entidad en este último año.

Visión crítica: rendimiento y resultados

A pesar de la importancia de la vinculación de rendimiento y resultados, existe un sector crítico que cuestiona la eficacia de este principio para resolver la problemática salarial. Por una parte, encontraremos aquellos que niegan la posibilidad práctica de evaluar este nexo. Por otra, los que creen que no es posible articular un sistema de incentivos salariales que promocióne el interés social y asegure la creación de valor sostenido en el tiempo y la supervivencia de la empresa porque (i) los incentivos salariales tienen un efecto contraproducente en las actuaciones de los consejeros y (ii) el incremento de incentivos salariales no tiene efectos directos sobre la mejora del desempeño profesional de los consejeros o no son capaces de influir en su comportamiento.

En primer lugar, se pone en duda la implementación de este método de evaluación. La correlación entre el incremento global del rendimiento de la empresa y la contribución exacta de cada uno de sus miembros a esa mejora es difícil de identificar y cuantificar. En consecuencia, podría darse una compensación excesiva a uno de los miembros en relación con otros consejeros que obtengan mejores resultados. De esta forma, se estaría neutralizando cualquiera de los pretendidos efectos del sistema de incentivos salariales. Según Simon Caulkin,¹⁶ la viabilidad de construir una estructura retributiva basada en la relación entre salario y desempeño es una trampa y un engaño porque las razones que justifican las altas retribuciones no pueden aislarse ni vincularse, de modo realista, a las acciones individuales que el presidente o los consejeros deben llevar a cabo.

En segundo lugar, en palabras de Andy Haldane, del Banco de Inglaterra, el mayor problema que existe con las remuneraciones de los consejeros es que se ha demostrado que la vinculación

16 CAULKIN, Simon. "Taking the lid off CEO Pay". *Management Today*. 1 de abril de 2012

de la retribución al desempeño distorsiona el comportamiento de consejeros y ejecutivos, propiciando la asunción temeraria de riesgos, y, en muchos casos, anima a los consejeros y directivos a proseguir un rumbo autodestructivo.¹⁷ Los incentivos salariales son mucho más efectivos para los resultados a corto plazo, pero no consiguen potenciar la convergencia entre los intereses de las empresas y los intereses de los consejeros en el largo plazo.

Asimismo, tal y como recoge el apartado referido a la composición, hasta ahora los *bonus* diferidos y los sistemas variables en forma de paquetes de opciones sobre acciones no ejecutables durante un período mínimo eran un mecanismo muy utilizado para alinear los resultados de la empresa y el salario. Sin embargo, los consejeros valoran este tipo de incentivos en la mitad de su valor real.¹⁸ Según Tom Gosling,

“estos descubrimientos ponen un gran signo de interrogación en la eficacia de los *bonus* diferidos. *Bonus* que han sido promovidos por accionistas, reguladores e instituciones dedicados al gobierno corporativo como poderosos medios para influir en el comportamiento, mientras que al mismo tiempo animan a una asunción de riesgo prudente. Es difícil entender que una forma de retribución que se percibe con un valor tan bajo pueda tener una influencia determinante o significativa en el comportamiento de los consejeros. Una consecuencia muy real es que si aumenta el diferimiento, podemos esperar una gran presión por parte de los consejeros para aumentar los niveles salariales”.

En último lugar, los incentivos retributivos carecen de la capacidad de influir o modificar el comportamiento de los consejeros. Estudios realizados por Daniel Pink¹⁹ y Dan Ariely²⁰ afirman que no existe una relación directa entre los incrementos retributivos y la mejora del desempeño de una persona cuando se trata de desarrollar actividades cognitivas distintas de trabajos repetitivos. De acuerdo con las investigaciones llevadas a cabo por el profesor Ariely, una mayor prima podría aumentar el rendimiento en tareas mecánicas sencillas, pero no en el trabajo cognitivo o más exigente mentalmente como por ejemplo la gestión y el desarrollo de productos financieros complejos. En cambio, sí son factores determinantes del desempeño (i) el control, (ii) el objetivo vital o misión y (iii) las habilidades personales. La dedicación y el compromiso que se exigen a los consejeros van mucho más allá del vínculo que se genera por la mera retribución. Por lo tanto, la simple modificación de este parámetro no es capaz de crear cambios de calado en su comportamiento.

17 HALDANE, Andrew (director ejecutivo de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra). Ponencia titulada "Control rights and wrongs", en el Wincott Memorial Lecture. 24 de octubre de 2011.

18 "Making executive pay work, the psychology of incentives". Estudio a cargo de PwC en asociación con la London School of Economics and Political Science. 31 de mayo de 2012.

19 PINK, David. *Drive: The surprising truth about what motivates us*, Riverhead Books. 5 de abril de 2011.

20 Dan Ariely, profesor de la Duke University, realizó varias investigaciones tanto en la India como en los Estados Unidos para probar sus teorías. Incluso realizó un estudio que confirmaba esta tesis. Federal Reserve Bank of Boston, *Large stakes and big mistakes*. Julio de 2005. ARIELY, Dan. *The Upside of Irrationality: The Unexpected Benefits of Defying Logic*. Harper Perennial. 17 de mayo de 2011.

Sin duda, es necesario que exista una correlación entre rendimiento y resultados. Sin embargo, si hasta ahora en los consejos parecía suficiente alinear las remuneraciones de sus miembros con el rendimiento que obtenían los accionistas para que estos estuvieran más que satisfechos, a la vista de los escándalos bancarios y la repercusión social, repartir dividendos no será una medida suficiente capaz de tapar y justificar los excesos salariales.

Transparencia

Una vez examinada la vertiente interna de las retribuciones y los ajustes necesarios respecto a la composición y los incentivos que las estructuran, debemos pasar a la segunda fase del análisis, es decir, analizar la información que se facilita a los inversores. No es suficiente con que los mecanismos para la fijación de las retribuciones sean los adecuados, sino que es esencial una buena comunicación y la implantación de mayor transparencia. La racionalización de los sistemas retributivos no se limita a establecer normas que tiendan a evitar abusos salariales, sino que deben articularse los mecanismos de información necesarios para que el mercado pueda apreciar el grado de cumplimiento y diligencia de cada una de las entidades a fin de realizar sus inversiones en consecuencia y evaluar su impacto adecuadamente.

Tradicionalmente, las retribuciones recibidas y los criterios en atención a los cuales se concedían quedaban circunscritos al ámbito de funcionamiento interno de la sociedad, que era de acceso limitado y del que no emanaba suficiente información, por lo que era muy difícil obtener datos precisos. Las sociedades cotizadas se han mostrado en general reticentes a ofrecer datos desglosados de los distintos conceptos retributivos o datos individualizados por consejeros. La LMV exige desde 2011 la elaboración de un informe de remuneraciones. Sin embargo, la falta de aprobación del modelo oficial de informe elaborado por la CNMV ha comportado que en los dos últimos ejercicios las sociedades cotizadas facilitaran un grado de información muy desigual al mercado. La principal finalidad que persigue el modelo de la CNMV es facilitar datos a los accionistas e inversores bajo criterios homogeneizados y susceptibles de ser comprendidos por estos. De hecho, una de las mayores críticas que expone la CNMV en su "Informe Anual de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales" del ejercicio 2011 es que las sociedades aportan información poco clara respecto a sus retribuciones, no ofrecen el desglose deseable o no incluyen la suma total de las remuneraciones percibidas o los salarios devengados por los consejeros pertenecientes a los órganos de administración de las filiales.

Si bien la normativa desarrollada por el Gobierno español ha intentado resolver cuestiones como los excesos salariales en entidades que han recibido ayudas públicas, todavía no se ha atacado el problema de la falta de transparencia y comunicación de información al mercado de forma eficiente. Por una parte, el Banco de España solicitó información sobre las remuneraciones de consejeros, directivos y empleados cuyas

decisiones tuvieran impacto significativo en el perfil de riesgo de la entidad. Pero esta información no llegó a trascender de forma oficial. En la segunda sección del informe se examina la información que a este respecto se difundió en los medios de comunicación, que es una de las pocas fuentes de información a la que tienen acceso los inversores. Por otra, desde hace dos años está pendiente la aprobación del modelo de informe de retribuciones. Tras la aprobación el 23 de marzo de 2013 de la orden ministerial que desarrolla el contenido y la estructura del informe anual de remuneraciones, es previsible que el modelo de informe se apruebe en los próximos meses, lo que evitará que las compañías puedan ampararse en la falta de desarrollo de la regulación para no proporcionar la transparencia requerida.

En cambio, la Unión Europea, por su parte, sí está desarrollando normativas para reforzar la eficacia de las obligaciones de transparencia. Entre otras iniciativas para conseguir que esta información sea verdaderamente útil, se haya implantar el cálculo de ratios que determinen la brecha entre quien cobra más y quien cobra menos en una entidad²¹ o la exigencia de facilitar una cifra única que muestre la remuneración global de cada uno de los consejeros, para evitar que los desgloses y la complejidad de las estructuras salariales hagan ininteligible la información facilitada. La implantación práctica de la cifra única, tal como plantea también la propuesta de legislación británica, no está exenta de dificultades. Para poder producir una cifra única verdaderamente informativa, deberá aclararse el objetivo de la cifra: si se pretende mostrar el valor realizado por un consejero en un año concreto, es decir, el efectivo que ha recibido como salario y *bonus* y el precio de mercado de las acciones efectivamente realizadas devengadas de los planes de incentivos a largo plazo, o, alternativamente, el valor de las compensaciones otorgadas al consejero en ese ejercicio, aun cuando dicha remuneración no vaya a ser efectivamente percibida hasta ejercicios posteriores. Esta segunda posibilidad generaría un conjunto de nuevas dudas sobre los métodos a utilizar en la valoración de dichos activos, complicando aún más la obtención de una cifra única susceptible de ser comparada entre las distintas entidades.

La última novedad incorporada a la CRD 4 es la exigencia a las entidades financieras de revelar los beneficios obtenidos, los impuestos pagados, las ayudas y subvenciones recibidas en cada país de forma individualizada, así como su facturación y su número de empleados. Dicha información deberá ser comunicada a la Comisión Europea a partir de 2014 y se hará pública a partir de 2015.

Además de la normativa, la dependencia de las propias instituciones financieras para crear un mercado más transparente nos lleva a los tres desafíos para su implementación: (i) el conflicto entre la obligación de transparencia y la ley de protección de datos; (ii) los posibles efectos secundarios del incremento de la transparencia; y (iii) los consultores de remuneraciones.

²¹ Se realiza un estudio más detallado de esta iniciativa en el apartado relativo al control.

Obligación de transparencia frente a ley de protección de datos

Esta voluntad de transparencia no está exenta de limitaciones. Y es que la obligación de revelar la remuneración que percibe una persona entra en conflicto con la legislación de protección de datos. Este es el caso, por ejemplo, de los consejeros de Caja Sol o Caja Segovia, que se negaron a revelar sus salarios. Cabe resaltar que esta información resulta de interés público, tiene relevancia comunitaria y no se trata de simple satisfacción de curiosidad ajena; dado que las personas que ocupan la posición de consejeros de entidades financieras son personas clave en sociedades con un papel estratégico en la economía y en el funcionamiento del país, deberían asumir las perturbaciones o molestias ocasionadas por la difusión de esta información. Estos datos son presupuesto indispensable del sistema democrático y del ejercicio de voto de los accionistas. Como medio para superar las reticencias anteriores, puede argumentarse que la transparencia se convierte en un instrumento de defensa en los procedimientos abiertos contra altos cargos.²² Catalunya Caixa argumenta que

“la política de retribución se ha determinado siguiendo en todo momento y escrupulosamente los procedimientos y normas legalmente establecidos y que la remuneración del actual equipo se ha fijado con total **transparencia y plena aprobación y conocimiento de la comisión de retribuciones, el consejo de administración, el Banco de España y el FROB**”.²³

Posibles efectos secundarios del incremento de la transparencia

A favor de la revelación están las consecuencias positivas para el mercado derivadas de una actividad transparente. La revelación de datos podría actuar por sí misma como medida eficaz de control y prevención de abusos. Del mismo modo, la autorregulación o el establecimiento de votos sin fuerza vinculante permiten hacer sentir la presión social o accionarial a los consejeros sin tener que encorsetar el comportamiento empresarial con excesivas medidas de obligado cumplimiento.

Sin embargo, los efectos del incremento de la transparencia no son una cuestión pacífica, pues existen múltiples interpretaciones. A la luz de lo anterior, puede resultar sorprendente una de las conclusiones del estudio elaborado por PwC respecto a los efectos colaterales producidos por las obligaciones de revelación de datos y la promoción de la transparencia:

22 “El fiscal explica que deben conocerse las retribuciones salariales además de los planes de pensiones que afecten a los altos cargos de Catalunya Caixa, por si pudiera existir un delito de administración desleal del artículo 292 del Código Penal, que se refiere a los que imponen en su favor o de un tercero, en perjuicio de la sociedad o de alguno de los socios, un acuerdo lesivo adoptado por una mayoría ficticia, por abuso de firma en blanco, por atribución indebida del derecho de voto a quienes legalmente carezcan del mismo o por negación de este derecho; supuestos que llevan aparejada una pena de prisión de 6 meses a 3 años o multa igual al triple del beneficio obtenido”. TARÍN, Santiago y MAGALLÓN, Eduardo. “La fiscalía investiga los sueldos de la dirección de Catalunya Caixa”. *La Vanguardia*. 5 de julio de 2012.

23 TARÍN, Santiago y MAGALLÓN, Eduardo. “La fiscalía investiga los sueldos de la dirección de Catalunya Caixa”. *La Vanguardia*. 5 de julio de 2012.

“En muchos países existe un impulso para incrementar la revelación de retribuciones percibidas fundamentada en la idea de que esta llevará a las empresas a ejercer una cierta contención. Sin embargo, el estudio de PwC sugiere todo lo contrario; dicha revelación tan solo proveerá más oportunidades para establecer comparaciones cruzadas y el consiguiente ajuste de las retribuciones”.²⁴

Consultores de remuneraciones. Asesores externos

Otro de los elementos esenciales que permiten implementar mayor transparencia son los asesores externos. Hemos visto en otros ámbitos como la presencia de asesores externos que valoraran y, en su caso, ratificaran las decisiones tomadas por el consejo de administración ha incrementado la información disponible y su eficacia. Esto sucede, entre otros ámbitos, respecto a la contabilidad o determinadas decisiones legales que vienen refrendadas por opiniones legales emitidas por prestigiosos despachos de abogados. Incluso en el último ejercicio hemos visto como Mediaset presentaba, junto a su informe de remuneraciones, un informe de revisión independiente en el que el auditor PwC señalaba lo siguiente:

“[...] como resultado de nuestra revisión, no se ha puesto de manifiesto ningún aspecto que nos haga creer que el Informe de Remuneración de Consejeros 2011 de Mediaset España Comunicación S.A. adjunto contiene errores significativos o no ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de acuerdo con lo establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores”.

En los Estados Unidos y el Reino Unido es práctica habitual recurrir a consultorías especializadas en remuneraciones y compensaciones para que confirmen la adecuación de las remuneraciones establecidas por los consejos. Esta figura no está tan presente en el entorno español, pero juega un rol importante en la problemática global de las retribuciones. Mientras que algunos pueden ver en el asesoramiento especializado de estos consultores la solución a los problemas planteados, es decir, la determinación de una composición adecuada, el establecimiento de un nivel salarial que permita la retención de talento sin premiar los fracasos o la alineación con los resultados, por citar algunas de las cuestiones clave, no siempre es así. En ocasiones su asesoramiento puede llegar a ser bastante cuestionable, de forma que puede llegar a establecerse una relación entre las empresas que erigen en estandarte la obtención de asesoramiento específico en este ámbito y la existencia de remuneraciones desorbitadas.

A título de ejemplo, Lucy Marcus²⁵ hace notar que el asesoramiento puede parecer razonable en el aislamiento de los consejos o sobre el papel, pero a menudo no refleja otras

24 “Making executive pay work, the psychology of incentives”. Estudio a cargo de PwC en asociación con la London School of Economics and Political Science. 31 de mayo de 2012.

25 Profesora de liderazgo y gobernanza en el Instituto de Empresa Business School.

realidades ni presiones sobre la empresa de *stakeholders* tales como inversores, empleados o sociedad civil en general. También existe un miedo real por parte de los mismos consultores a convertirse en parte del problema, inflando los paquetes de remuneraciones al crear un aura que asegura que el presidente y el equipo están recompensados razonablemente en relación con el mercado o grupo de sociedades comparables. Por su parte, Stewart Hamilton²⁶ adopta una posición mucho más radical al defender la eliminación de la industria de agencias de consultoría de retribuciones. En su opinión, estas tienen tantos conflictos de intereses como las agencias de calificación.

En conclusión, la transparencia debe proporcionarse de tal manera que accionistas e inversores puedan comprenderla para que esta pueda tener un efecto positivo en el mercado, efecto que prima sobre los posibles efectos secundarios que pueda generar, que deberán ser limitados mediante otros mecanismos de control por parte de los accionistas.

Control

La falta de control se proyecta sobre un doble ámbito. Primero, la carencia de mecanismos a disposición de los accionistas para restringir, evaluar, controlar y aprobar las retribuciones de los consejos de administración. Segundo, la falta de ejercicio de las funciones de control por parte del Gobierno, el poder legislativo y demás órganos especializados, como el Banco de España o la CNMV, en relación con los excesos que se estaban cometiendo, patente en la carencia de una regulación o en la falta de inspecciones y ejercicio de las facultades de vigilancia.

El papel a desempeñar por los accionistas es fundamental, puesto que, tras haberse aprobado la normativa pertinente y haberse facilitado la información necesaria, son los únicos que en última instancia pueden controlar la razonabilidad y la adecuación de una política retributiva determinada. “En materia de retribución lo relevante es cómo se establece esta. En este punto y en relación con bancos que adoptan la forma de una sociedad anónima, el elemento determinante es que la retribución, cualquiera que sea su cuantía, haya sido aprobada por los accionistas”. El voto representa la expresión máxima del propietario por la que se legitiman formal y materialmente las actuaciones de los consejeros.²⁷

Control de las entidades supervisoras

Asimismo, la Unión Europea entiende que la mejor manera de enderezar este problema es ampliando y reforzando los derechos y el ámbito de control de los accionistas. En esta misma línea, el Banco de España vio ampliadas sus competencias mediante la Ley de Economía Sostenible; así, le fueron otorgadas facultades para (i) revisar las políticas

y prácticas de remuneración en las entidades de crédito y (ii) exigir a las entidades que poseen normas de gobierno corporativo que incluyan políticas y prácticas de remuneración coherentes con la promoción de una gestión del riesgo sólida y efectiva. El desarrollo de esta regulación permitirá al Banco de España exigir la reducción de la parte variable de las remuneraciones de forma considerable cuando la entidad obtenga unos resultados financieros mediocres o negativos. El supervisor podrá exigir la cancelación de *bonus* e incluso su devolución basándose en la situación financiera y de solvencia de la entidad.

Derecho de voto de los accionistas

Ante la necesidad de legitimar formalmente las remuneraciones y, por lo tanto, de fijar una obligación de voto de los accionistas, se plantea ante el legislador el establecimiento de un voto consultivo o un voto con fuerza vinculante. La primera línea de actuación del legislador ha sido establecer una votación consultiva, tal como sucede habitualmente con las cuestiones de gobierno corporativo que se incorporan a los ordenamientos bajo la forma de recomendaciones o *soft law*. Esta tendencia se encuentra en pleno retroceso, puesto que, en gran parte debido a los efectos de la crisis, se reclaman medidas obligatorias que limiten la discrecionalidad de los consejos en materias tan sensibles. Testimonio de ello es la propuesta del Gobierno británico de sustituir el voto consultivo sobre remuneraciones, obligatorio desde hace una década, por un voto vinculante. Sería sensato esperar que si los consejeros ignoraran reiteradamente los votos en contra de los accionistas sobre las retribuciones se impondría un mayor rigor normativo.

En España se estableció el voto consultivo, norma que fue implementada por primera vez respecto a las retribuciones del ejercicio 2011, si bien se trata de una figura de difícil encaje en nuestra legislación. Bajo la regulación del mercado de valores, los puntos del orden del día de las juntas generales de accionistas o asambleas generales en las cajas de ahorro tienen carácter decisorio o informativo. El voto consultivo conlleva una votación por parte de los accionistas, cuya decisión no es vinculante; en estos términos no se produce una aprobación en sentido estricto. Se han generado numerosas dudas sobre las consecuencias derivadas de un resultado negativo en una votación de carácter consultivo. Juan Sánchez Calero expresa lo siguiente:

“[...] mis dudas no van, como es lógico, contra la exigencia de transparencia en este campo y la implicación de los accionistas (que considero acertada), sino contra el carácter consultivo de un acuerdo de la junta de accionistas de una sociedad anónima española. Sobre todo ante los problemas que implica que el acuerdo sea contrario a la propuesta contenida en el informe de retribuciones. ¿Es razonable permitir que un administrador reciba una retribución que los accionistas han rechazado?”²⁸

²⁸ Sánchez Calero, Retribución IX (blog).

²⁶ Profesor de finanzas y contabilidad de la Business School IMD.

²⁷ Juan Sánchez Calero, Retribución II: “A partir de ese momento [la aprobación de los accionistas], la retribución es plenamente legítima en el orden jurídico” (blog).

Una de las posibles consecuencias sería la interposición de demandas de responsabilidad de administradores. En los Estados Unidos y Australia ya se han planteado procedimientos fundamentados en la falta de seguimiento de la recomendación expresada por los accionistas cuando los consejeros no modificaban de forma acorde dicha remuneración tras haber recibido un voto negativo. Se prevé el aumento de la probabilidad de que los tribunales estadounidenses tengan que hacer frente a la creciente presión para reforzar la supervisión de las decisiones de los comités de retribuciones y los consejos de administración, especialmente cuando los votos de los accionistas revelan que hay una desconexión entre la remuneración y el rendimiento.²⁹ Australia, por su parte, ha incrementado las facultades de control de los accionistas mediante la aprobación de una nueva normativa, the *two strikes rule*, que atribuye consecuencias jurídicas directas al voto no vinculante mediante el cese de consejeros.³⁰

El carácter no vinculante no es la única debilidad de la norma española. Asimismo, tal como está configurado el voto consultivo en el derecho español, se agrupan bajo un mismo voto la decisión respecto a las políticas del ejercicio cerrado, del ejercicio en curso, de los ejercicios futuros y del informe. De esta forma, es imposible determinar sobre qué extremo el accionista está expresando su negativa. Esta votación global no ofrece, en caso de voto en contra, un análisis suficientemente detallado que permita a los consejeros identificar con facilidad las áreas en las que se está reclamando un cambio o respecto de las cuales se está mostrando una disconformidad.

Además, resulta de poca utilidad emitir una votación sobre las políticas de remuneraciones futuras ya que estas se someterán nuevamente a votación en la siguiente junta general de accionistas o asamblea general como política del ejercicio en curso y una vez más como política del ejercicio cerrado y, por lo tanto, las votaciones anteriores no tendrían un impacto real en su aprobación o rechazo, más allá de testar la disposición de los accionistas ante una determinada propuesta salarial y, en caso de rechazo, obtener una guía a partir de la cual modificar tal propuesta en el ejercicio siguiente. Máxime cuando la composición accionarial será previsiblemente distinta en cada una de las votaciones, y las circunstancias económicas generales y los resultados de la entidad, en particular, podrán variar significativamente.

Por su parte, el Gobierno del Reino Unido, pionero en esta cuestión, está tramitando la creación de un voto sobre las remuneraciones con dos particularidades

29 "Say-on-Pay Lawsuits – Is This Time Different?". The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation. <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2012/02/05/say-on-pay-lawsuits-is-this-time-different/>

30 El Gobierno australiano modificó esta normativa en 2011 para aumentar el poder de control de los accionistas sobre los paquetes retributivos de los consejeros. La reforma, conocida como the *two strikes rule*, prevé que si la votación del informe de remuneraciones recibe votos en contra de al menos el 25% de los accionistas en dos juntas generales de accionistas consecutivas, se deberá someter a votación en la segunda junta de accionistas un acuerdo de remoción (*spill resolution*). Este acuerdo determinará si la mayoría de los accionistas desean una junta de accionistas específica para nombrar a un nuevo consejo de administración, junta que deberá ser convocada en los 90 días siguientes. En caso de aprobación del acuerdo de remoción, todos los consejeros con cargos vigentes en el momento de la celebración de la segunda junta de accionistas, salvo el director general, serán destituidos, si bien podrán presentarse a la reelección.

especialmente relevantes: (i) se tratará de un voto vinculante que probablemente requerirá una mayoría cualificada y (ii) será un voto desglosado, frente a la votación agrupada que tenemos en España. El control de los accionistas sobre las remuneraciones de los consejeros estaría estructurado de la manera siguiente: (i) voto vinculante sobre las políticas de remuneración de consejeros (*executive pay*), que requeriría para su aprobación una mayoría cualificada de entre el 65% y el 75%; (ii) voto no vinculante sobre la subsiguiente aplicación de dichas políticas de remuneraciones; y (iii) voto vinculante sobre las indemnizaciones (*exit payments*) que excedan el salario básico de un año. Estas medidas permitirían controlar de forma mucho más directa y eficaz las indemnizaciones y remuneraciones percibidas, independientemente del hecho de que se trate de un voto vinculante o consultivo.

El otro aspecto altamente polémico en la propuesta británica es el establecimiento de umbrales de aprobación tan elevados. Estos dejan las sociedades a la merced de los accionistas y activistas minoritarios. Además, establecen una desproporción poco razonable respecto a las mayorías reforzadas exigidas, por ejemplo, para la venta o compra de la sociedad. De la misma manera, en España parece muy improbable el establecimiento de una mayoría reforzada de estas características.

La complejidad radica en la estructura del voto sobre las remuneraciones en España, pues los accionistas votan un simple sí o no sobre el conjunto del informe y el amplio espectro de cuestiones que este cubre. Las votaciones negativas pueden estar provocadas por elementos secundarios o cuestiones particulares que los accionistas o sus asesores no consideran adecuados. Por ejemplo, un determinado esquema de retribución variable, la concesión de determinadas prerrogativas o la pérdida de la confianza de un determinado consejero.

Mientras la votación no sea vinculante, el voto negativo sobre el informe de remuneraciones representa uno de los mecanismos para vehicular este descontento sin que se deriven necesariamente consecuencias jurídicas específicas. Sin embargo, el escenario se transforma cuando este se convierte en un voto vinculante. En consecuencia, si el voto negativo implica consecuencias jurídicas vinculantes, es muy probable que los accionistas sean más reticentes a expresar su disconformidad a través de un voto contrario.

Voluntad de los accionistas de ejercer el derecho a voto sobre retribuciones

Ya en 2010, en el Libro Verde sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras y las políticas de remuneración, la Comisión Europea se cuestionaba la eficacia de las medidas de gobierno corporativo basadas en la presunción del ejercicio de control efectivo por parte de los accionistas. El Gobierno español, como ha subrayado en diversas ocasiones el ministro Luis de Guindos, no tiene la intención de fijar los sueldos de las entidades privadas. Así, ha trazado una

clara línea entre las entidades que han recibido fondos del Estado y que, por lo tanto, se someterán a determinados máximos salariales y las entidades privadas a las que, atendiendo a su desempeño y con la premisa de haber hecho las cosas bien, solo se les ha sugerido solidaridad. En la misma línea, no resulta clara la intención de los accionistas de convertirse en las figuras centrales de la cuestión y verse obligados a determinar cifras concretas. Parece que sus exigencias van más dirigidas a reclamar una mayor profesionalidad por parte de los consejeros y la asunción de responsabilidad por los comités de remuneraciones.

El éxito de esta nueva regulación, en particular, el voto de los accionistas sobre remuneraciones, parte de la premisa de que los accionistas están dispuestos a ejercer ese poder adicional, lo que no es necesariamente el caso. Resulta cuestionable la voluntad de los accionistas de ejercer estos nuevos poderes para regular la remuneración de los consejeros. Aún más, ante la posibilidad de que algunos accionistas se sientan condicionados por las posibles consecuencias que un voto negativo de la remuneración pudiera tener en la cotización de sus acciones, en el caso del Reino Unido el Gobierno británico prevé que las votaciones negativas serán residuales y completamente excepcionales y que en la práctica se convertirán más bien en un poderoso mecanismo que animará a las empresas a negociar con sus accionistas institucionales.

Otras medidas de control. Las ratios

En paralelo, la Unión Europea ha estudiado la inclusión, entre los mecanismos de control de los accionistas, de la obligación de las entidades financieras y sociedades cotizadas de revelar las ratios de diferencia salarial entre la persona que recibe una retribución más elevada y el trabajador que recibe la menor remuneración en la sociedad. Si bien las reacciones no fueron unánimes, el comisario europeo de Mercado Interior, Michel Barnier, ha defendido que los accionistas deberían tener el poder para determinar dos ratios clave en la gestión empresarial: (i) la ratio entre la paga más baja y más alta en la empresa; y (ii) la ratio entre la parte fija y la parte variable de la remuneración. No obstante, por el momento esta medida no se encuentra entre las novedades incorporadas mediante la aprobación de la CRD 4, cuya aplicación será efectiva a partir del 1 de enero de 2014. Sin embargo, la implementación de esta propuesta no estaría exenta de complejidades. Al establecer una única ratio, debe tenerse en cuenta la diversidad de los sistemas fiscales de los diferentes países de la Unión Europea. Si, por el contrario, lo que se pretende es establecer esta ratio antes de impuestos, nos encontraríamos ante una gran disparidad de efectos y consecuencias locales. El Reino Unido, en cambio, quiere exigir a las compañías que expliquen cómo han tenido en cuenta los ingresos de los empleados, incluida la diferencia salarial, en la determinación de las retribuciones de los consejeros. De momento no se contempla la exigencia de comunicar la ratio de diferencia salarial en los informes que se someten a la junta general de accionistas.

Desde una perspectiva práctica, esta ratio ofrecería un dato simple y fácilmente comparable que permitiría contrastar las políticas retributivas entre compañías. Ernst Ligteringen, director

general de Global Reporting Initiative, subraya la importancia de este tipo de medidas:

“Analistas e inversores se quejan de la falta de *reporting* de los datos que se necesitan por parte de las empresas. Necesitamos mayor calidad, estandarización y más volumen en los informes, de manera que se facilite el análisis y la comparación entre empresas a los inversores”.³¹

Sin embargo, se plantean varios problemas metodológicos: (i) en qué cifra fijar el umbral de lo aceptable, cuál es el valor diferencial admisible y cuál no lo es; (ii) se tratará de un umbral fijo o podrá revisarse su valor cada ejercicio o a intervalos de tiempo determinados; (iii) cuáles son los criterios que se deben utilizar para determinar dicho umbral; y (iv) la viabilidad de establecer un umbral único para todas las sociedades, independientemente del sector, del tamaño y la estructura de la empresa. Todo ello, dejando a un lado las dificultades de establecer un umbral único para todos los países de la Unión Europea expresadas anteriormente. ¿Es posible que esta ratio funcione según el principio *one size fits all*? Por último, (v) la identidad de las personas que determinan el umbral. ¿Deberían establecer el umbral los propios accionistas a su único criterio? ¿Debe el legislador fijar unas horquillas a las que deba ceñirse el accionista? ¿Debe el legislador tener la última palabra?

A pesar de estas reticencias, llega a haber propuestas tan radicales como la de Christian Felber, quien en el contexto de su teoría económica del bien común sostiene que el límite debería fijarse en una ratio de 10 veces. Cabe destacar que esta teoría económica propone un cambio de paradigma en los criterios del orden económico legal que actualmente regulan la actividad económica. Aboga por rechazar el ánimo de lucro y la competencia como formas de relación entre los agentes económicos, puesto que estos ejes potencian un determinado abanico de valores, entre otros, el egoísmo, la avaricia, la envidia, la irresponsabilidad o la desconfianza, que tienen un efecto negativo sobre el bienestar del conjunto de la sociedad. En su lugar, el establecimiento de la búsqueda del bien común y la cooperación como criterios centrales de la actividad económica fijaría el marco a través del cual recompensar y fomentar sistemáticamente las virtudes humanas y los valores que generan mayor bien común. Afirma que es posible un cambio de paradigmas. Persigue dirigir todos los mecanismos del Estado para su implementación, desde la modificación de la normativa económica, mercantil y fiscal hasta los criterios contables y culturales utilizados para medir las empresas o el etiquetado de los productos. En este contexto, establece como mecanismo principal para fijar el límite razonable de la ratio de diferencia salarial, los procesos de votación democrática. En definitiva, una suerte de proceso consuetudinario o asambleario como el utilizado por muchos de los movimientos que han surgido entre la sociedad civil en los últimos tiempos. Si bien esta propuesta puede considerarse minoritaria o utópica, existe un ejemplo entre las entidades financieras, Triodos Bank, que utiliza esta ratio como parte de su política retributiva:

31 SÁNCHEZ-SILVA, Carmen. “La sostenibilidad cotiza”, *El País*. 11 de marzo de 2012.

“En su política de Recursos Humanos, Triodos Bank se diferencia por no aplicar una política de opciones sobre acciones ni *bonus* a directivos y hace públicas las retribuciones de los máximos directivos. La diferencia entre el salario más alto y el más bajo en 2011 era de 1:9,8”.³²

En España varios consejeros del IBEX 35 cobran 120 veces el salario medio de sus empleados. A este respecto, Jon Terry señalaba, en una entrevista en el diario *El País* de 13 de mayo de 2012, que “hay un grupo de personas que tienen un talento único y que generan un enorme valor para el negocio. Ahora bien, como Steve Jobs no hay muchos. Es decir, no hay tanta gente que tenga habilidades que otros no tengan y que se merezcan ganar tanto. Son los accionistas los que deben preguntarse cuál es la brecha más justa”.

Este tipo de iniciativas vuelven a poner en el punto de mira la necesidad y oportunidad de legislar cuestiones de funcionamiento interno de las sociedades. Se traza así una clara barrera entre las entidades que han recibido ayudas públicas y las que no. Numerosas voces legitiman, entienden y encuentran razonables el control y la limitación de los paquetes retributivos una vez que las entidades financieras han fracasado empresarialmente y han tenido que ser rescatadas por el Estado. Sin embargo, la propuesta europea que contemplábamos en los párrafos anteriores se extiende sobre un ámbito mucho más amplio, en particular las empresas que sí están obteniendo beneficios. El foco de estas propuestas se centra en la falta de capacidad o voluntad de los accionistas de tomar acciones o ejercer un verdadero control sobre los consejeros y el desarrollo de la empresa. Esto es lo que empuja a la Unión Europea a tomar medidas en aras de controlar el problema de las retribuciones. La solución no puede limitarse a la eliminación de abusos o escándalos, sino que debe ir un paso más allá hasta la prevención que ofrecen medidas como las ratios o el control mediante voto vinculante.

Actuación de los accionistas

La inacción de los accionistas se encuentra en el centro de la solución y del problema, puesto que “el divorcio entre la propiedad y el control de las empresas se ha traducido en un creciente beneficio de los que ejercen el control a expensas de los propios accionistas y de la mayoría de los trabajadores”.³³ Como hemos visto en países en los que los resultados en contra de las remuneraciones han sido más agresivos, independientemente de las razones particulares que llevan a cada accionista en concreto a votar en contra, las recomendaciones de los *proxy advisors* se han alzado como el gran motor de estas rebeliones al influir significativamente en las juntas generales de accionistas. Además, en España, como hemos expuesto anteriormente,

donde la presencia de estos agentes es incipiente, la verdadera repercusión no ha venido de la mano de los accionistas, sino de la sociedad civil. Como muestra de ello, en el caso de Bankia las políticas retributivas se aprobaron —con un quórum del 59,63% del accionariado— con un 56,36% de votos a favor, un 0,70% de votos en contra y un 2,56% de abstenciones. Cabe subrayar el insignificante número de votos en contra dada la situación financiera de la entidad. La junta general ordinaria de Bankia se celebró el pasado 30 de junio de 2012. En el caso de Repsol, cuyos resultados respecto a las remuneraciones ocuparon grandes titulares,³⁴ parece que, más que un voto contra las remuneraciones, los resultados reflejaban descontento respecto a una situación de conflicto específica. Ni siquiera se trató de un voto en contra, sino del punto del orden del día que se aprobó con menor porcentaje de votos a favor. Pese a los escasos votos en contra, el aumento descontrolado de las retribuciones de los consejeros es insostenible. No puede recompensarse alegremente en escenarios de mediocridad o fracaso a quienes dirigen estas empresas. No obstante, el objetivo no debe reducirse a no recompensar los fracasos, sino a evitar o impedir el incremento persistente de las remuneraciones a cambio de seguir repitiendo los mismos errores.

Los comportamientos moralmente reprochables a gran escala solo ocurren si el liderazgo organizacional cierra los ojos. En definitiva, si existe una cierta complacencia, falta de vigilancia y falta de control de los dirigentes. No es posible regular la existencia de una determinada moral o un comportamiento moral específico, pero sí es posible asegurarse de que todo el mundo sepa lo que está bien y lo que está mal, la existencia de una conciencia de lo que es correcto e incorrecto y dar ejemplo. Se trata de establecer hábitos que conviertan la corrupción en un antivalor del sistema, no una mera transgresión de la legalidad. El liderazgo moral debe ser un requisito fundamental que exijamos a nuestros líderes, tanto si se trata de empresarios, consejeros o políticos. La alternativa es el resquebrajamiento de la confianza. Cuando la confianza se rompe, fracasan los cimientos de la sociedad capitalista. Los líderes que no superen este test deberían irse o ser forzados a abandonar el cargo, ya que habrán renunciado a su derecho a liderar.

Es probable que la pasividad de los accionistas sea una de las principales razones que haya llevado a la Unión Europea a incorporar en la CRD 4, a última hora, una medida radical que cambia por completo el panorama de las retribuciones de los consejeros. Los Estados miembros deberán incorporar a sus legislaciones la limitación de los *bonus* al equivalente de un año de salario base. Si bien la relación entre *bonus* y salario base podrá incrementarse a 1:2 mediante el voto de los accionistas, se exigirá (i) el voto favorable del 65% de los accionistas, propietarios del 50% del capital representado, o (ii) el voto favorable del 75% de los accionistas si no se alcanza el quórum. Esta medida representa un paso más hacia la regulación del sector ante el evidente fracaso de la autorregulación.

³² Comunicado de prensa de Triodos Bank. 28 de febrero de 2012.

³³ Diferencial de salarios”. *El País*. 13 de mayo de 2012.

³⁴ “Sólo un 42% del capital de Repsol aprobó los sueldos del consejo”. *Expansión*. 8 de junio de 2012.

4

Eco Mediático

Impacto

Las noticias recogidas pueden dividirse en dos grandes grupos. Por una parte, aquellos artículos que citan y recogen acontecimientos de entidades concretas, que representan el 42% de la muestra. Por otra, los que se refieren a una entidad en particular.

Año 2012	Periódicos					Total General
	Cinco Días	El Mundo	El País	Expansión	La Vanguardia	
Mes	Cinco Días	El Mundo	El País	Expansión	La Vanguardia	Total General
Enero	19	5	4	3	6	37
Febrero	21	13	13	11	6	64
Marzo	9	1	8	11	3	32
Abril	5	—	3	1	2	11
Mayo	11	12	8	1	2	34
Junio	2	5	6	2	5	20
Julio	—	10	12	7	4	33
Agosto	7	4	3	2	4	20
Septiembre	2	2	8	2	4	18
Octubre	—	11	10	2	5	28
Noviembre	5	9	19	4	3	40
Diciembre	6	6	16	3	2	33
Total General	87	78	110	49	46	370

En el primer grupo podemos encontrar noticias que se refieren a:

- (a) procedimientos judiciales concretos o investigaciones iniciadas por la fiscalía;
- (b) descripciones de las cuantías salariales recibidas por los consejeros; e
- (c) información sobre cambios en las políticas de remuneraciones de

una entidad en concreto, por ejemplo, la bajada del 10% del sueldo de los consejeros de "la Caixa".

La tipología de artículos en el segundo grupo se refiere a noticias relativas a:

- (a) la propuesta o aprobación de legislación por parte de la Unión Europea, el Gobierno español o el Banco de España;
- (b) opiniones de expertos o artículos de opinión de carácter general relacionados con la crisis y las remuneraciones de consejeros en entidades financieras.

Como se explica en la metodología, el ámbito del estudio queda restringido a entidades financieras españolas. Además, se han excluido todos aquellos artículos que, pese a versar sobre políticas retributivas o salarios, no se refieren a entidades financieras. Por último, quedan excluidos los artículos relativos a remuneraciones de personas distintas de consejeros o miembros de la comisión de control, en el caso de las cajas de ahorro.

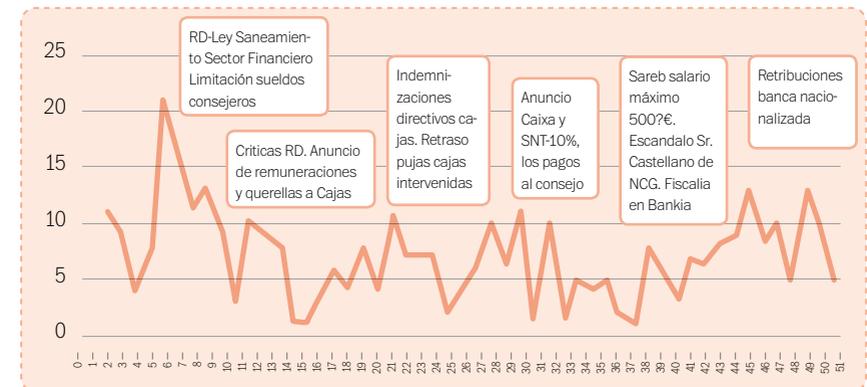
El 55% de los artículos referidos a entidades concretas recogen información de la CAM, Bankia o Novacaixagalicia. En un segundo plano se sitúan Bancaja, Banco de Valencia, BBVA, BMN, CatalunyaCaixa, Caixa Penedès, CajaSur, Kutxa, "la Caixa", Banco Sabadell, Banco Santander, Unnim, Caja Castilla-La Mancha, Unicaja y Caja Segovia. En último lugar, entidades que aparecen mencionadas menos de cinco veces en la muestra: Banesto, Bankinter, BBK, Banco Popular y Liberbank. Cabe destacar el caso de Bankinter, especialmente ilustrativo de la escasa presencia en los medios en lo que se refiere a retribuciones, puesto que solo aparece mencionado dos veces; una en la que se expone que su política de remuneraciones ha sido aprobada casi por unanimidad, y otra respecto al sueldo de su consejera delegada, María Dolores Dancausa.

A la luz de los datos recogidos, inicio de febrero y mediados de noviembre son los dos momentos del año en que se publican mayor número de artículos y se da mayor resonancia en los medios de comunicación a las remuneraciones de los consejeros de entidades financieras. En primer lugar, el primer pico se corresponde con la publicación de los siguientes textos legislativos: (i) el 3 de febrero de 2012, el Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, mediante el que se limitaron los sueldos de los consejeros de las entidades que habían recibido apoyo financiero del FROB y, adicionalmente, se excluyó toda remuneración variable para consejeros de entidades participadas mayoritariamente por el FROB; y (ii) el 10 de febrero de 2012, el Real Decreto-Ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral, por el que se limitan las indemnizaciones a los consejeros de entidades participadas o apoyadas financieramente por el FROB. En concreto, se publicaron 32 artículos entre el 1 y el 10 de febrero, que se reparten de la siguiente forma entre los cinco medios: *El País*, 10; *Cinco Días*, 8; *El Mundo*, 6; *La Vanguardia*, 4; y *Expansión*, 4. El otro momento cumbre, si bien menos pronunciado, se produce el 16 de noviembre, coincidiendo con la declaración de José María Castellano,

presidente ejecutivo de Novagalicia Banco, ante la Audiencia Nacional. Estos momentos de especial resonancia en los medios responden a nuevos hitos procesales en el procedimiento de Novacaixagalicia y la CAM. Por otro lado, la exigencia de comunicar los sueldos de los consejeros de las entidades que habían recibido ayudas públicas por parte del Banco de España en diciembre de 2011 explicaría también el mayor número de artículos, en comparación con otros momentos del año, durante los meses de enero y febrero. Aunque no trascendían las cifras comunicadas, sí quedaba reflejada la negativa a revelar la información de entidades como Cajasol o Caja Segovia.

El gráfico siguiente señala los momentos de mayor concentración de artículos relacionados con remuneraciones de consejeros.

Artículos de prensa



En vista de lo expuesto, no se produce una correspondencia entre las fechas de celebración de las juntas generales de accionistas y una concentración de apariciones en los medios de comunicación. La llamada primavera de los accionistas tan solo se ha recogido de forma puntual por los medios analizados. A mayor abundamiento, el estudio detallado de los resultados de las votaciones emitidas en las distintas juntas generales de accionistas de 2012 demuestra que los votos en contra de los informes y de las políticas de remuneración fueron muy residuales, quedando reducidos a un hecho anecdótico. Estos datos nos llevan a concluir que en España, más que activismo accionarial, existe una intensa repercusión social ante la revelación de abusos y escándalos por indemnizaciones, blindajes y otras compensaciones.

Los porcentajes de votaciones negativas de los informes de remuneraciones reflejan que en España el impacto real de la campaña *say on pay* ha tenido una trascendencia moderada en el seno de las juntas generales de accionistas, a diferencia de lo sucedido en otros países europeos, los Estados Unidos o Australia, donde las retribuciones de

los consejeros han sufrido significativas faltas de apoyo y donde se han sucedido las dimisiones de altos cargos. En el Reino Unido, a título de ejemplo, los accionistas de Aviva, Centamin, Pendragon, WPP y Cairn Energy no aprobaron el informe de remuneraciones. Consejeros de Aviva, AstraZeneca y Trinity Mirror se vieron forzados a dimitir como consecuencia de las presiones recibidas por los accionistas. Barclays recibió más de un 30% de votos en contra de su informe de remuneraciones y la junta de accionistas no renovó al presidente del comité de retribuciones. En los Estados Unidos los accionistas de Xstrata y Citigroup votaron mayoritariamente en contra de sus respectivas retribuciones. El caso de WPP es más que destacable, el 60% de los accionistas votaron en contra del paquete retributivo del presidente de la compañía, Sir Martin Sorrell, que alcanzaba los 6,8 millones de libras. Sir Martin Sorrell hizo patente su disconformidad con los accionistas mediante la publicación el 5 de junio de 2012 de un artículo en el *Financial Times* titulado “Mea culpa – I act like the owner I am”, en el que justificaba la legitimidad de su remuneración por las inversiones y la gestión que había hecho de la compañía.

En Australia, 36 de las sociedades del ASX 500 recibieron en 2012 un porcentaje de votos en contra de las retribuciones superior al 25%. En muchos de los supuestos anteriores, los votos negativos de las remuneraciones van ligados a votos contrarios a la reelección de consejeros o a la desaprobación del rendimiento general de la compañía. Por el contrario, en España no se han producido renuncias o dimisiones como consecuencia de las retribuciones. Las votaciones en contra de informes de remuneraciones en 2012 han sido anecdóticas. Los casos con mayor impacto mediático están relacionados con blindajes o indemnizaciones.

Es posible leer este resultado de formas distintas, y es que cada país tiene sus propias particularidades y no todos los movimientos se adaptan con facilidad a los diferentes contextos nacionales. En el ámbito del gobierno corporativo, y especialmente en cuestiones de salario, cobra vital importancia el perfil de los accionistas y su intención de ejercer la facultad de control y derecho a voto sobre las remuneraciones. Una de las razones que podría explicar la escasa virulencia de los accionistas en las últimas juntas generales de accionistas en España, frente a lo ocurrido en el entorno anglosajón, puede ser la escasa presencia en las sociedades cotizadas y entidades financieras españolas de inversores institucionales que reciban asesoramiento de *proxy advisors*.

Según la CNMV, estos asesores tienen escaso impacto, si bien creciente, entre los emisores españoles. De acuerdo con el

“Documento elaborado por Grupo de Expertos para evaluar la actividad de los *Proxy Advisors* en relación con los emisores españoles” de la CNMV de 16 de abril de 2012: “[...] debe tenerse en cuenta que el mercado bursátil español

es un mercado fuertemente concentrado. [...] En el año 2010, el número de sociedades en las que la suma de participaciones significativas junto con los paquetes accionariales en poder del consejo superaban el 50% del capital representan el 76,5%. [...] En este contexto, la influencia de los *proxy advisors* en los emisores españoles puede venir matizada, en algunos casos, por la menor relevancia del voto de los inversores institucionales sobre las decisiones. [...] Considerando la capitalización del total de las compañías del IBEX 35 de aproximadamente 320.000 millones de euros (a principios de 2012), el porcentaje de capital en manos de inversores institucionales no llegaría a un tercio del total. [...] No obstante lo anterior, es una evidencia incontrovertible la creciente influencia de los *proxy advisors* en las decisiones adoptadas por las juntas de las sociedades cotizadas españolas en los últimos años. Esa influencia es más importante en sociedades con un *free float* elevado y especialmente significativa en sociedades españolas que, como consecuencia de la normativa especial que regula sus actividades, cuentan con especiales limitaciones para la participación en su capital social o para el ejercicio de derechos políticos por los accionistas, como es el caso de los operadores de las redes de transporte de electricidad y de gas. En dichas sociedades, las recomendaciones de los *proxy advisors* pueden llegar a ser determinantes de la aprobación o rechazo de las propuestas del consejo de administración”.

En cambio, en los Estados Unidos los inversores institucionales poseen aproximadamente el 70% de las sociedades cotizadas,³⁵ lo que representa un porcentaje muy significativo de los votos que se emiten en las juntas generales de accionistas. Los inversores institucionales tienen derechos fiduciarios frente a los propietarios de sus acciones o a los beneficiarios de los fondos que gestionan. Estos deberes incluyen la obligación de comprender, evaluar y controlar cómo están gestionadas las sociedades en las que invierten, incluido el control de las políticas retributivas. Para ello, los inversores institucionales se ven obligados a contratar asesores externos especializados en el análisis de las propuestas en las juntas generales y en la emisión de recomendaciones de voto.³⁶

Varios estudios de Harvard³⁷ señalan la determinante influencia de las recomendaciones de estos asesores en el sentido final de los votos que emiten los accionistas. Las remuneraciones son, sin duda, uno de los ámbitos por el que los *proxy advisors* han mostrado mayor interés en la última temporada de juntas, tendencia que se mantiene para la temporada de juntas generales de 2013.

³⁵ Documento elaborado por Grupo de Expertos para evaluar la actividad de los *Proxy Advisors* en relación con los emisores españoles”. Comisión Nacional del Mercado de Valores. 16 de abril de 2012

³⁶ ISS es el *proxy advisor* líder en el sector. Según su página web, define su actividad como proveedor de soluciones de gobierno

³⁷ “Proxy Season 2012: the year of pay for performance”. The Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation.

Exactitud

Las ayudas públicas para sostener a la banca han forzado a arrojar luz sobre la opacidad de los salarios de los consejeros. Determinados sectores del ámbito financiero consideran que las retribuciones son una herramienta clave de la gestión y que el conocimiento público de estos datos les hace vulnerables. Sin embargo, la Unión Europea y el Gobierno español tienen en sus agendas como punto prioritario potenciar y consolidar la transparencia en el sector bancario, como se ha puesto de manifiesto en la primera sección del estudio.

De acuerdo con la muestra de artículos examinada, los medios de comunicación tan solo proporcionan información precisa sobre remuneraciones, es decir, cifras concretas, en tres tipos de supuestos: (i) **escándalos o contenciosos**, es decir, ante una investigación de la fiscalía o procedimiento judicial de entidades financieras específicas; (ii) **comparativos**, se trata de artículos generalistas con la finalidad de contrastar los sueldos de los consejeros de una gran variedad de compañías y sectores;³⁸ y (iii) **particulares**, es decir, referencias a políticas retributivas concretas.

La primera conclusión es que en ningún caso se ofrece información altamente detallada. Los desgloses son escasos y abundan las cifras globales. Las cifras individualizadas por consejeros prácticamente se circunscriben a la primera tipología de artículos, aquellos en los que una persona física está vinculada a un procedimiento administrativo o judicial y, como consecuencia de ello, se especifican las cifras objeto de investigación. De forma muy minoritaria se ofrecen cifras individualizadas respecto a consejeros delegados de entidades financieras que pertenecen al IBEX 35, como es el caso de Alfredo Sáenz, del Banco Santander.

Contrastar la información aparecida en los medios de comunicación con datos oficiales tampoco resulta sencillo. Hasta el año 2011 no existía la obligación de revelar las retribuciones de los miembros de los consejos de administración y del comisionado en las cajas de ahorro ni de elaborar un informe de remuneraciones. Dada la falta de desarrollo del artículo 61 ter de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV no exigió de forma rigurosa el cumplimiento de la obligación de preparar un informe de remuneraciones. El cumplimiento de dicha obligación no fue plenamente efectiva hasta el período de juntas y asambleas de 2012. Por lo tanto, no solo no disponemos de un historial de información que nos permita evaluar la evolución de los salarios y la crisis, sino que, dado que la mayoría de abusos y escándalos que ahora son investigados ocurrieron antes de que la obligación de transparencia fuese efectiva —como es el caso de las indemnizaciones de la CAM—, no es posible acceder a información de las respectivas remuneraciones. Por ello, es muy difícil evaluar la exactitud de los artículos relativos a la primera tipología, “escándalos”. Finalmente, el

38 A título de ejemplo, el artículo de MATEOS, Montse. “¿Cuánto ganan los consejeros?”. *Expansión*. 20 de octubre de 2012.

Gobierno aprobó el pasado 23 de marzo de 2013 la Orden Ministerial que determina la estructura y el contenido del informe de remuneraciones, lo que nos permitirá a partir de ahora acceder a información detallada y sistematizada.

De la misma manera, incluso el Banco de España ha tenido dificultades a la hora de recabar información sobre salarios. Tras los requerimientos de información, diversas cajas se han negado a comunicar dicha información amparándose en la Ley de Protección de Datos. Además, el informe elaborado por Comfia-CC. OO.³⁹ denuncia que el proceso de bancarización de las cajas de ahorro está dificultando el acceso a esta información. La Unión Europea insta a los órganos supervisores a recoger la información, establecer tendencias a comunicarla de forma agregada. Pero no tienen la obligación de revelar la información al mercado. La nueva CRD 4 obligará a hacer pública la información a partir de 2015.

Cuanto mayor es la entidad, más información se proporciona al mercado; en este sentido, cabe destacar Banco Popular, Banco Sabadell, Banco Santander, Bankinter, BBVA y CaixaBank. Los medios de comunicación mencionan valores agregados en los que no se especifica qué parte corresponde a variables, opciones sobre acciones o efectivo. No trasciende la información sobre préstamos u otras prebendas. Los medios de comunicación tampoco detallan los criterios según los cuales se acuerdan dichas retribuciones, que de forma más o menos genérica sí que se contienen en algunos informes de remuneraciones de estas entidades. Es significativo el caso del Banco Popular, que no retribuye el desempeño del cargo de miembro del consejo de administración: “Los consejeros que no mantienen vinculación profesional o laboral con el Banco no perciben ninguna remuneración, salvo los seguros colectivos y de responsabilidad civil que correspondan al ejercicio de su actuación como miembros del consejo”.⁴⁰ La percepción de honorarios queda restringida a aquellos miembros que “presten servicios profesionales o laborales, por cualesquiera otras funciones ejecutivas o de asesoramiento que, en su caso, desempeñen distintas de las de supervisión, deliberación y adopción de acuerdos propias de su condición de consejeros”. Es más, solo los consejeros del Banco Popular y Bankinter carecen de blindajes (*golden parachutes*). En el extremo opuesto se encuentra el Banco Santander, entidad de la que Alfredo Saénz percibirá una pensión de alrededor 88 millones de euros al dimitir de su cargo de consejero delegado.

En conclusión, los artículos que contienen más información y más exacta son los relativos a investigaciones y procesos judiciales.

39 “Estudio remuneraciones consejeros y alta dirección del sector financiero”. Comfia-CC. OO. 25 de octubre de 2011.

40 Informe que formula el Consejo de Administración de Banco Popular Español, S. A., relativo a la política de retribución de los miembros del consejo de administración y de alta dirección, que somete, para su votación con carácter consultivo, a la junta general de accionistas a celebrar en Madrid el 11 de junio de 2012, en primera convocatoria, o el 12 de junio de 2012, en segunda.

5

Percepción y trasfondo ético

Mientras las economías crecían, era posible sostener que la sociedad en su conjunto participaba de las ganancias que ofrecía la actividad floreciente. Aunque la desigualdad salarial se iba incrementando, el resentimiento hacia la brecha entre ricos y pobres quedaba, así, amortiguada. En consecuencia, las extraordinarias compensaciones de los altos cargos de grandes compañías eran toleradas mientras el nivel de vida subía de forma generalizada, ya que la importante subida de los precios de las acciones también aseguraba que accionistas e inversores se enriquecieran.

La crisis financiera ha modificado por completo el escenario. En España el malestar va en aumento como consecuencia del sobreendeudamiento, la incertidumbre, la desconfianza generalizada, la caída de los mercados variables y la creciente tasa de desempleo. En este contexto no resulta sorprendente que las cuantiosas pagas de los consejeros, especialmente en empresas con pérdidas, hayan atraído todas las atenciones. Los medios de comunicación han aprovechado la oportunidad para difundir este malestar:

“Llegados a este punto, conviene preguntarse: ¿En qué planeta viven los altos ejecutivos y los banqueros? Cualquiera diría que no han salido aún de su burbuja, a la que tanto contribuyeron. Mientras que el 99% sufre en sus carnes los despidos y los recortes, ellos vuelven a esquiar como si tal cosa por la pista más peligrosa de Davos, donde el estratega financiero Michael Derks, de FXPro, les advirtió recientemente contra la avalancha que siguen creando: ‘El capitalismo está en crisis porque hay una enorme y creciente disparidad en la distribución de la riqueza’.”⁴¹

Una de las mayores críticas que se hacen sentir es la falta de equidad entre las medidas destinadas a recortar sueldos de trabajadores y la carencia de limitaciones de los salarios de los consejeros:

“[...] quiebras bancarias han coexistido con remuneraciones multimillonarias de directivos de las entidades que, en no pocos casos, han recibido transferencias de dinero público. El abaratamiento del

⁴¹ FRESNEDA, Carlos. “Banqueros al banquillo”. *El Mundo*, 4 de febrero de 2012.

despido coexiste con sofisticados sistemas de remuneración y de incentivos a directivos que no han penalizado precisamente en todos los casos los pésimos resultados de las empresas”.⁴²

Las entidades financieras que han recibido ayudas públicas están recortando sus plantillas y, en el mejor de los casos, congelando los salarios de sus empleados para mejorar su posición empresarial, a la vez que dan cumplimiento a las condiciones del rescate impuestas por el Gobierno español y la Unión Europea. Esto pone de manifiesto que los trabajadores se encuentran en una situación más precaria tanto en términos salariales como de seguridad en el mantenimiento de los puestos de trabajo cuando las empresas experimentan descensos en sus rendimientos o pérdidas. “José María Martínez, secretario general de CC. OO.-Comfia ha reprochado a las entidades financieras que mientras maltratan a la plantilla intentando imponer ahora una congelación total en los salarios, pagan indemnizaciones repugnantes a los altos directivos”.⁴³ Al mismo tiempo, la remuneración de los consejeros cae más lentamente en los malos tiempos si la comparamos con la velocidad a la que aumentan las retribuciones en momentos de expansión de los beneficios empresariales; ocurre lo contrario con la paga de los trabajadores ordinarios, que pocas veces se benefician de mecanismos o instrumentos salariales que les permitan obtener incrementos sustanciales en su salario o participar de los beneficios cuando el rendimiento de su empresa mejora.

Para mejorar su imagen ante la opinión pública y los accionistas, hemos visto golpes de efecto de diversos gestores a través de medidas extraordinarias de austeridad que pretendían retrasar o atenuar la intervención del poder legislativo en sus remuneraciones. En los Estados Unidos, Vikram S. Pandit, ex presidente⁴⁴ de Citigroup, después de que la entidad fuese rescatada, en 2009 y 2010 se comprometió a trabajar por un dólar al año hasta que el banco volviera a ser rentable y obtuviera de nuevo beneficios. Sin embargo, en 2011 su remuneración incluía 1,67 millones de dólares de salario y 5,3 millones de *bonus* en efectivo, además de un paquete retributivo diferido valorado en 40 millones de dólares que cobraría a lo largo de 2015. Algunos inversores defienden que es demasiado pronto para volver a las pagas millonarias y que este sistema de remuneraciones sigue reflejando una falta de vinculación entre la retribución y el desempeño. En España, Rodrigo Rato, a su salida de Bankia, renunció a su indemnización por pacto de no competencia, que ascendía a 1,2 millones de euros, como consecuencia de la presión social.

“O bien Rato tiene una oferta, o aparenta contar con ella para que Bankia no le pague los citados 1,2 millones sin que sea un escándalo. [...] Dejando al margen la discutible ejemplaridad de Rato, parece obvio que al expresidente de Bankia le interesa contribuir a disminuir la alarma social que ha provocado este caso”.⁴⁵

42 “Diferencial de salarios”. *El País*. 13 de mayo de 2012.

43 AGUSTINA, Lalo. “Luzón deja el Santander con una pensión de 56 millones”. *La Vanguardia*. 20 de enero de 2012.

44 Vikram S. Pandit abandonó la presidencia de Citigroup el 16 de octubre de 2012.

45 AGUSTINA, Lalo. “Rato renuncia a 1,2 millones de Bankia para volver al sector”. *La Vanguardia*. 14 de junio de 2012.

“La comisión de retribuciones y nombramientos de Bankia se reunió para tratar el asunto y concluyó lo que la lógica y el sentir social pedían a gritos: que se aceptara la renuncia de Rato a sus derechos y no se le pagara nada. Los titulares de preferentes y los accionistas —entre muchos otros— no habrían entendido otra cosa”.⁴⁶

La opinión pública cada vez recibe con menos sorpresa la reiterada coincidencia de que los casos más escandalosos ocurran en entidades controladas principalmente por partidos políticos.

“Lo más triste es la falta de responsabilidad civil y penal de los gestores y políticos que han mangoneado las cajas a su gusto”.⁴⁷

“Como vamos sabiendo, las alarmas ya se habían disparado y algunos avisaron. Pero nadie paró la bacanal económica con los comensales políticos en primera fila”.⁴⁸ Tener un sistema económico basado en el libre mercado implica un cierto sentido de responsabilidad que no siempre se ha respetado y forma parte de la responsabilidad de gobiernos y políticos controlar e impedir los excesos. El profesor Stefano Harney apunta una de las razones por las cuales los gobiernos no siempre cumplen de forma diligente sus funciones de control: “[...] la ceguera de los gobiernos hacia las desigualdades de los bancos está en parte causada porque les tienen miedo. Están desesperados por mantener la calificación de su propia deuda y tienen miedo a tener deudas y déficits claramente cubiertos por los bancos”.⁴⁹

Estas reivindicaciones no son nuevas; en 2008, Jean-Claude Juncker, entonces presidente del Eurogrupo, advertía que los políticos corren el riesgo de no ser comprendidos por los ciudadanos si continúan haciendo llamamientos a la moderación salarial sin decir que algunos ejecutivos reciben salarios excesivos. Reiteraba que ya no es aceptable que un grupo de dirigentes privilegiados se beneficien de *golden parachutes* y blindajes sin que exista una vinculación con rendimientos cuantificables de sus sociedades.⁵⁰ Este discurso no ha perdido vigencia, tal como se desprende de las indemnizaciones recibidas por consejeros de la CAM o Novacaixagalicia, entre otros. La Unión Europea ha establecido en la CRD 4 la necesidad de continuar actuando para mejorar los sistemas retributivos:

“[...] dado que una política remunerativa y programas de incentivos mal concebidos pueden incrementar hasta un nivel inaceptable

46 AGUSTINA, Lalo. “Bankia acepta la renuncia de Rato a cobrar 1,2 millones de indemnización”. *La Vanguardia*. 20 de julio de 2012.

47 VEIGA, Abel. “¿Responsabilidad?”. *Cinco Días*. 6 de julio de 2012.

48 RAHOLA, Pilar. “Palabras de Narcís”. *La Vanguardia*. 13 de junio de 2012.

49 Profesor Stefano Harney de la Queen Mary University of London, experto en gobierno corporativo. Citado en SMITH, David. “Into the belly of the beast (Part II - Goldman Sachs and the European crisis)”. *Economy watch*. 20 de febrero de 2012.

50 “L’Eurogroupe s’attaque aux parachutes dorés”. *L’Express*. 14 de mayo de 2008.

los riesgos a los que están expuestas las entidades de crédito y las empresas de inversión, debe subsanarse con rapidez esta situación y adoptarse, en caso necesario, las medidas correctoras adecuadas. Por lo tanto, resulta oportuno velar por que las autoridades competentes estén facultadas para imponer a las entidades pertinentes medidas cualitativas o cuantitativas destinadas a solventar los problemas detectados en relación con las políticas remunerativas en el proceso de revisión supervisora”.

El Gobierno español, por su parte, también intenta pasar a la acción, por ejemplo, con la aprobación del Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, que el ministro Luis de Guindos calificaba como **“medida ejemplarizante”**⁵¹ en el recorte de los salarios de los directivos de entidades financieras con ayudas. Sin embargo, la opinión reflejada en los medios es que no se ha hecho suficiente. “Se han hecho muchas cosas. Ahora los sueldos están más ligados a la evolución de la entidad, se han diferido partes de las retribuciones y el peso del pago en acciones ha aumentado. Sin embargo, **la ciudadanía sigue pensando que los banqueros tienen unos sueldos demasiado altos.** Hay que hacer más cosas”.⁵² Incluso los mismos miembros de la élite financiera reconocen el descontento generalizado y la existencia de abusos:

“¿No cree que la sociedad española percibe que los que lo han hecho mal, lejos de ser castigados, han recibido premios? Así es. La sociedad está sorprendida por todo lo que ha visto y espera que se solucione todo esto y asuman las consecuencias”.⁵³

Existe una profunda dimensión ética que tiene mucho que ver con la sensibilidad de cada entidad financiera y cada consejero a la reacción social, más allá de cualquier consecuencia jurídica potencial. “Sus situaciones personales no han hundido la caja, pero han servido para ver la catadura moral de las personas que estaban dirigiéndola”.⁵⁴ Resulta sorprendente que las personas involucradas en estas situaciones controvertidas no trataran de ocultar de alguna forma su comportamiento. Ello refleja que la cultura de las organizaciones afectadas había perdido de vista la línea que separa lo correcto de lo incorrecto. La cultura empresarial y los valores de una organización son probablemente la parte más difícil de modificar de una empresa ya que marcan las acciones de todos los que forman parte de ella. Los comportamientos reprobables y abusivos solo se convierten en un mal endémico si la cultura empresarial lo permite; si no, se trata de casos aislados. Desgraciadamente, no podemos afirmar que los excesos salariales constituyan un fenómeno único propio de una entidad determinada:

51 DE BARRÓN, Íñigo. “Si se piden sacrificios, los que más ganan deben dar ejemplo”. *El País*. 4 de febrero 2012

52 Entrevista a Jon Terry, socio de PwC. *El País*. 13 mayo 2012.

53 Entrevista a Francisco González, presidente del BBVA. *El País*. 24 febrero 2012

54 Ángel Luna, diputado del PSPV, citado en Amorós, afirma que rebajó sus condiciones laborales al llegar a la dirección de la CAM. *El Mundo*. 21 de mayo de 2012.

“[...] el ramillete de los horrores va desde pensiones vitalicias de 370.000 euros anuales (la ex directora general de la CAM), fondos de pensiones de más de 16,5 millones (el ex director general de Caixa Galicia) hasta prejubilaciones con seguros de cobro vitalicio de 10,8 millones (el ex director general de Novacaixagalicia). Y esto solo es lo que han destapado algunos cambios de gestión. La gran incógnita es cuánto cobran en otras cajas que no han salido a la luz”.⁵⁵

La percepción de que no se trata de un hecho aislado sino de una práctica más generalizada de lo que cabría esperar entre las entidades financieras, que no se limita ni mucho menos a España sino que se extiende como un problema global, nos llevó a preguntarnos por la dimensión moral de estas actuaciones y las reivindicaciones éticas que se exigen a los dirigentes de entidades financieras. Esta perspectiva ética no solo se proyecta sobre la censura de actuaciones pasadas, sino que fija y determina los umbrales y estándares morales con los que se medirán las actuaciones desempeñadas a partir de la implementación de la nueva regulación sobre transparencia.

Cabe destacar que la Orden Ministerial que determina la información que deberán aportar las sociedades anónimas respecto a sus retribuciones hace referencia expresa a los valores empresariales, solicitando información sobre las acciones que ajusten el sistema de remuneración “a los objetivos, valores e intereses a largo plazo de la sociedad”. Por primera vez en la regulación societaria se habla de los valores de la sociedad, esa dimensión ética que debe ser una parte esencial del desarrollo de la actividad empresarial. Se está enfatizando la búsqueda de un interés más allá del interés específico en ser retribuidos de aquellos que dirigen las compañías.

Si bien la mayoría de los artículos analizados tienen un perfil informativo y marcado carácter descriptivo, existen ejemplos cargados de contenido moral. Hay una importante utilización de adjetivos que describen valores que acentúan el contraste entre la situación de las personas víctimas de la crisis y la de aquellos que siguen manteniendo e incrementando sus privilegios. Resalta la parte más escabrosa de los escándalos, a la vez que apela a las virtudes más sociales y comunitarias. Bajo esta perspectiva ética se insta a la actuación de las autoridades: “[El número de parados y las situaciones próximas a la indigencia] son razones para que las autoridades aborden de forma urgente la corrección de unos sistemas de compensación, dinerarios y en especie, que desde hace tiempo resultan ofensivos para la mayoría social que soporta la recesión”.⁵⁶ Además, esta teoría aúna tanto la necesidad de solidaridad que pregona el discurso del Gobierno español

55 DE BARRÓN, Íñigo. “Ejecutivos sin control en las cajas”. *El País*. 9 de octubre de 2011.

56 “Diferencial de salarios”. *El País*. 13 de mayo de 2012.

—“el gobierno es absolutamente consciente de que la solidaridad es imprescindible y la solidaridad empieza fundamentalmente por los que más tienen”—⁵⁷ como la denuncia de los vicios de determinados miembros de consejos de administración —“no solo vaciaron el cajón, quisieron llevarse hasta la última moneda”, en referencia a la indemnización de 7,7 millones de euros que recibió Javier García de Paredes tras su salida de Caixa Galicia;⁵⁸ “Cuando temieron que se acercaba el final, la ambición fue mayor. [...] Los consejeros de CCM se duplicaron la remuneración en tres años, desde 2004 a 2007, y cobraron 2,17 millones. Miguel Castillejo, presidente durante tres décadas de la quebrada Cajasur infló la póliza en 1 millón hasta los 4,3 millones, 4 meses antes de jubilarse en 2005”—.⁵⁹

Se recurre a argumentos utilitaristas, en artículos con contexto marcadamente económico, es decir, aquellos artículos que ponen las remuneraciones en el contexto del desempeño empresarial, de los resultados generales del mercado:

“Aquellos que ocupan puestos de dirección en las empresas consideradas grandes han aprovechado su posición para unas rentas crecientemente distanciadas de los promedios de sus propias empresas. [...] El crecimiento de las rentas de los directivos ha sido superior al del valor añadido de las empresas y, por lo tanto, también se ha distanciado de la evolución de la riqueza media de sus accionistas”.⁶⁰

Por último, aunque sea posible defender que la cuantía del salario en sí misma no significa que los consejeros estén sobrerremunerados o sobrevalorados, tampoco existe ninguna prueba de que estén aportando un valor a las entidades acorde con dichas retribuciones. Son pocos los ejemplos en los que se recurre a argumentos estrictamente legalistas, puesto que no existía un voto último de los accionistas que legitimara formalmente el establecimiento de estos niveles salariales:

“El dinero que se llevará de acuerdo a su contrato y a los derechos adquiridos en el Santander levantó ayer controversia”.⁶¹

57 “De Guindos dice que se vigilarán salarios y márgenes en las grandes empresas”. *El País*. 3 de septiembre de 2012.

58 FERNÁNDEZ, María. “De Caixanova a los juzgados”. *El País*. 15 de septiembre de 2012.

59 DE BARRÓN, Íñigo. “Ejecutivos sin control en las cajas”. *El País*. 9 de octubre de 2011.

60 “Diferencial de salarios”. *El País*. 13 de mayo de 2012.

61 AGUSTINA, Lalo. “Luzón deja el Santander con una pensión de 56 millones”. *La Vanguardia*. 20 de enero de 2012.

6

Conclusiones

Durante el año 2012 las remuneraciones en las entidades financieras han tenido una fuerte presencia en los medios de comunicación, bien cuando se recogían comportamientos reprobables, bien cuando se comunicaban los datos precisos de las políticas remunerativas y, sobre todo, cada vez que tanto la Unión Europea como el Gobierno español planteaban reformas al actual sistema (principalmente, la fijación de un umbral máximo de retribución para los consejeros de entidades financieras que hayan recibido apoyo o que estén participadas por el FROB).

A diferencia de lo ocurrido en otros países, España no ha experimentado una revolución accionarial, sino una elevada repercusión social en contra de los abusos salariales y otros desmanes de ciertos consejeros. Este hecho queda patente por la falta de coincidencia entre los artículos publicados y las fechas de celebración de las juntas generales. Además, la presencia limitada de inversores institucionales que recurren a las recomendaciones de *proxy advisors* ha contribuido a la matizada repercusión del movimiento *say on pay* en las juntas de las sociedades españolas.

De nuevo, la información respecto a las cifras concretas que perciben cada uno de los consejeros de entidades financieras es escasa. El Gobierno y el Banco de España deberán velar porque se aumente la información, especialmente en cuanto al desglose de las distintas partidas que conforman las estructuras remunerativas y la individualización de estas. Las medidas aprobadas por la CRD 4 deberían paliar este déficit de información.

Los artículos analizados que tienen contenido moral normalmente se posicionan desde la perspectiva más emocional, apelando a las virtudes o vicios que encierran los comportamientos humanos. En un segundo plano se encuentran aquellos artículos que, desde una perspectiva empresarial, denuncian la falta de vinculación entre los resultados y las remuneraciones exuberantes.

Si el movimiento *say on pay* va a continuar siendo el principal tema de controversia entre los accionistas, ello dependerá de las propias compañías y de lo que hayan aprendido de la experiencia de la temporada de juntas de 2012. Aunque la sucesión de votos en

contra de los informes de remuneraciones de entidades financieras en el Reino Unido y los Estados Unidos puede ser un buen argumento en esos países para disuadir al legislador de tomar medidas adicionales, parece que este no va a ser el caso. En este sentido, tanto el Reino Unido como la Unión Europea parecen determinados a tomar medidas que aumenten el control y la transparencia y que limiten los excesos e intenten alinear los sueldos con los resultados. En el caso de España, donde los informes de remuneraciones se han aprobado por amplias mayorías y los escándalos se suceden, se plantea un gran camino por delante para enderezar la situación. Más adelante se verá si el Gobierno decide aplicar medidas que afecten a todas las sociedades o continúa circunscribiendo sus actuaciones a entidades que han recibido ayudas del FROB.

Existen razones para creer que los accionistas, especialmente los accionistas institucionales, están interesados en métodos de análisis de las remuneraciones holísticos y más sofisticados que ofrezcan una verdadera y fiable relación entre el sueldo efectivamente percibido, el rendimiento y el valor aportado a la sociedad. No basta con conocer las cantidades y estructuras de las retribuciones de los consejeros si estos datos no se leen junto a los progresos, los resultados y el desempeño de una determinada sociedad.

La transparencia jugará un papel fundamental en el desarrollo de las retribuciones de consejeros; sin información los accionistas no pueden ejercer control ni emitir un voto razonado. Sin embargo, la transparencia no es suficiente, los datos deben leerse no en términos absolutos, sino bajo la perspectiva del desempeño de la empresa para determinar su razonabilidad. Aun así, no podemos asumir que dar más poder a los accionistas automáticamente va a conducir a empresas mejor gestionadas. Lo que verdaderamente ha de cambiar, de forma profunda, es la manera en que se incentiva a los directivos de las compañías.

La transparencia debe proporcionarse de tal manera que accionistas e inversores puedan comprenderla para que esta pueda tener un efecto positivo en el mercado, efecto que prima sobre los posibles efectos secundarios que pueda generar, que deberán ser limitados mediante otros mecanismos de control por parte de los accionistas.

Las compañías deben concebir los objetivos tácticos y estratégicos de la empresa a corto y largo plazo sobre la base de circunstancias concretas, así como los objetivos relacionados con el rendimiento necesarios para alcanzar los objetivos financieros y comerciales, y diseñar un sistema de retribución a corto y largo plazo que incentive a los consejeros a alcanzar dichos objetivos y crear valor sostenido en el tiempo.

Por último, todo se reduce a dónde situamos los límites de la libertad de gestión empresarial, a quién le otorgamos el control. La crisis financiera ha contribuido a reducir la confianza del poder legislativo hacia el sistema financiero. Se anuncia el fin de la autorregulación y del *soft law*, parece que las tornas empiezan a cambiar.

La Unión Europea intenta contener el poder hegemónico de los directivos de las entidades financieras dando más mecanismos a los accionistas para que controlen la actuación y el rendimiento de sus consejeros, generalizando el voto consultivo sobre las políticas de remuneración y estableciendo medidas que hagan más responsables a los consejeros a través de las cláusulas de devolución de *bonus* y blindajes. Pero los poderes renovados a los accionistas no son suficientes, ya que eso dejaría a la merced de sus decisiones y su intención de actuar la aplicación de las limitaciones. Por ello, la Unión Europea ha tomado descaradamente las riendas y pretende cerrar el círculo de control mediante el incremento de las facultades de supervisión y sanción de las entidades supervisoras de los Estados miembros. Y como último gesto cuyo claro objetivo es atar corto a las entidades financieras (rescatadas o con grandes beneficios, ahora ya no hay distinción que valga, la cultura del abuso de los sueldos y las recompensas está igualmente extendida en el sector), ha recortado drásticamente los *bonus* y las indemnizaciones a una ratio de 1:1 con el salario base anual.

El desafío ha sido reconocer que los abusos y cierto grado de falta de ética no son hechos puntuales, sino que están presentes en la esencia de una cultura del *bonus* y de ganancias que parecían no tener límites, cultura que iba de la mano de una asunción de riesgos desenfadada. Ambas circunstancias nos han conducido a la actual situación económica. El verdadero reto radica en cambiar la cultura del sistema, en establecer medidas que consigan equilibrar y alinear los valores e intereses en juego, conectar rendimiento y resultado, reconocer el impacto de las acciones. Finalmente, el éxito está en reconocer que todos nosotros tenemos una responsabilidad y un deber en su conjunto.

7

Anexo. Evolución normativa y legislación aplicable

España

Recomendación de la Comisión sobre políticas de remuneración en el sector de los servicios financieros (30 de abril de 2009).

- Se aplica a “aquellas categorías de personal cuyas actividades profesionales tengan una repercusión material en el perfil de riesgos de la entidad financiera para la que trabajen”.
- Recomienda limitar la remuneración variable de dichas personas.
- Establece que las entidades financieras deben difundir a los interesados de forma clara y fácilmente comprensible la información pertinente sobre la política de remuneración, “sin perjuicio de las normas en materia de confidencialidad y de protección de datos”.
- Dispone también que los Estados miembros deben garantizar que las autoridades competentes puedan solicitar y tener acceso a toda la información que precisen para evaluar el nivel de cumplimiento de los principios recogidos en la Recomendación.

Libro Verde de la Comisión Europea sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras y las políticas de remuneración (2 de junio de 2010) y feedback recibido por la Comisión (12 de noviembre de 2010) y dictamen del Comité Económico y Social Europeo sobre el Libro Verde sobre el gobierno corporativo de las entidades financieras y las políticas de remuneración (aprobación 20 de enero de 2011).

Q 7.2-7.3 ¿Es necesaria regulación a nivel comunitario, incluso la prohibición, de la remuneración de consejeros mediante *stock options*? ¿Incita el tratamiento fiscal favorable de las *stock options* en determinados Estados miembros a una asunción de riesgos excesiva?

A 7.2-7.3 La mayoría es contraria a la prohibición y a que la UE tome medidas de índole fiscal en relación con las *stock options*. Algunos participantes exigen mayor transparencia y someter este tipo de remuneraciones al voto consultivo de la junta o asamblea.

R 7.2-7.3 Parece que el CECE considera suficiente la regulación de estos temas en la CRD 3. En relación con la Q 7.2-7.3, la CRD 3 aborda temas relativos a los plazos, las trabas y los importes de las *stock options*. La Comisión debería examinar el tratamiento fiscal favorable, aunque actualmente queda fuera de su ámbito de competencia.

Q 7.4 ¿Debe fortalecerse la posición de los accionistas mediante el establecimiento de políticas de remuneración?

A 7.4 La mayoría cree que no es necesaria mayor regulación. Algunos sugieren el sometimiento de las políticas de remuneración al voto de la junta o asamblea.

R 7.4 En relación con la Q 7.4, la publicación del voto de los accionistas institucionales hará que el sistema sea más transparente. La Comisión debería ocuparse del efecto palanca de los consultores de remuneración. Propone como modelo el sistema de

representación de accionistas en los Países Bajos. Este exige, a sociedades con capital superior a trece millones de euros, la creación de un consejo de supervisión con facultades para nombrar y cesar a los miembros del consejo de administración y para aprobar las cuentas anuales y con derecho de veto respecto a cuestiones estratégicas del negocio.

Q 7.5 ¿Es necesaria regulación a nivel comunitario, incluso la prohibición, de los contratos blindados (*golden parachutes*)? ¿Deberían retribuir únicamente un rendimiento real de los consejeros?

A 7.5 La mayoría es contraria a la prohibición de dichas indemnizaciones o a incrementar su regulación. Creen que debe mantenerse dentro del ámbito de decisiones del consejo de administración y la junta o asamblea.

R 7.5 Los paquetes de indemnización por despido no son retribuciones por servicios. Dichos paquetes conceden confianza a quien se recluta y despido no equivale necesariamente a fracaso, por eso son necesarias las indemnizaciones. El Comité admite que en ocasiones dichos paquetes son demasiado cuantiosos y que debería ligarse su cuantía al rendimiento.

Q 7.6 ¿Debería reducirse o suspenderse la parte variable de las remuneraciones en las entidades financieras que hayan recibido fondos públicos?

A 7.6 La mayoría considera suficiente la regulación introducida por la CRD 3.

Debe ser cada Estado miembro quien decida la idoneidad de suspender o no la remuneración variable en las entidades rescatadas.

R 7.6 Son las administraciones públicas propietarias de las entidades de crédito quienes deben decidir; sin embargo, determinadas situaciones excepcionales deben ser evitadas.

Directiva 2010/76/UE, de 24 de noviembre de 2010, por la que se modifican las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE en lo que respecta a los requisitos de capital para la cartera de negociación y las retitulizaciones y a la supervisión de las políticas de remuneración (CRD 3).

- Cada entidad de crédito deberá disponer de políticas y prácticas de remuneración que sean compatibles con una gestión adecuada y eficaz del riesgo.
- Las entidades de crédito deberán limitar la remuneración variable en forma de porcentaje de los ingresos netos totales cuando dicha remuneración variable no sea compatible con el mantenimiento de una base de capital sólida.
- Las entidades de crédito deberán detallar la información sobre política y prácticas de remuneración relativa a empleados cuyas actividades profesionales incidan de manera importante en su perfil de riesgo y facilitar dicha información al público al menos una vez al año.
- Las autoridades competentes de cada Estado miembro deberán recopilar información sobre las políticas de remuneración de las entidades de crédito y utilizar la información recopilada para comparar las tendencias y prácticas en materia de remuneración y publicarla sobre una base agregada.

- El Comité de Supervisores Bancarios Europeos velará por la existencia de directrices racionales en materia de políticas de remuneración basadas en los principios de transparencia y buen gobierno y establecerá criterios específicos que permitan determinar las ratios apropiadas entre el componente fijo y el variable de la remuneración.
- Incluye un nuevo apartado relativo a la política de remuneración en el anexo V (“Criterios técnicos sobre la organización y el tratamiento de riesgos”) de la Directiva 2006/48/CE, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.
- Establece el 1 de abril de 2013 como fecha límite para la emisión por la Comisión Europea de un informe que revisará la eficacia, la aplicación y el respeto de las disposiciones relativas a remuneraciones de los anexos V (“Criterios técnicos sobre la organización”) y XII (“Criterios técnicos de la divulgación de la información”) de la Directiva 2006/48/CE, e identificará las lagunas derivadas de la aplicación del principio de proporcionalidad a dichas disposiciones.

Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero.

Establece la posibilidad de que el Banco de España imponga restricciones a las remuneraciones variables de los administradores y directivos de entidades de crédito cuyo nivel de capital principal sea inferior al 20% del mínimo exigido por dicho Real Decreto-Ley.

Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible.

Obligación de las **entidades de crédito** de incrementar la transparencia en relación con las políticas retributivas y la coherencia de estas mediante la promoción de una gestión del riesgo sólida y efectiva en los términos previstos en el artículo 61 bis de la LMV y artículo 10 ter de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.

Cajas de ahorro, obligación de realizar un informe anual sobre las remuneraciones de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control que incluirá información completa, clara y comprensible sobre la política de remuneraciones de la entidad aprobada por el consejo para el año en curso, así como, en su caso, la prevista para años futuros, un resumen global de cómo se aplicó la política de retribuciones durante el ejercicio y el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros y miembros de la comisión de control. Dicho informe se difundirá y someterá a votación, con carácter consultivo y como punto separado del orden del día, a la asamblea general.

Otorga al Banco de España facultades para (i) revisar las políticas y prácticas de remuneración en las entidades de crédito y (ii) exigir a cada entidad que posea normas de gobierno corporativo que incluyan políticas y prácticas de remuneración coherentes con la promoción de una gestión del riesgo sólida y efectiva.

Ley 6/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y otras normas del sistema financiero, la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas.

Se establece la obligación de hacer pública información relativa a las prácticas y políticas de remuneración de las entidades de crédito para aquellas categorías de empleados cuyas actividades profesionales puedan impactar en sus perfiles de riesgo.

Se establecen obligaciones similares para las empresas de servicios de inversión, y se otorgan facultades a CNMV para que exija a las empresas de servicios de inversión y sus grupos que limiten la remuneración variable en forma de porcentaje de los ingresos netos totales cuando ello no sea compatible con el mantenimiento de una base de capital sólida.

Real Decreto 771/2011, de 3 de junio, por el que se modifica el Real 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito.

Incorpora las directivas 2009/111/CE y 2010/76/CE y desarrolla la Ley 2/2011 y la Ley 6/2011.

Incorpora al Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras, capítulos relativos a la política de remuneración de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión aplicable a empleados cuya actividad profesional incida de manera significativa en el perfil de riesgo de la entidad de crédito a nivel de grupo, sociedad matriz o filial.

Se establecen nuevos requisitos relativos a las políticas de remuneración; entre otros, (i) la obligación de las entidades de crédito de presentar al Banco de España una lista que indique la categoría de empleados cuya actividad profesional incida de manera significativa en su perfil de riesgo, y (ii) la obligación de realizar una evaluación anual interna e independiente de la aplicación de la política de remuneración para verificar el cumplimiento de las pautas y los procedimientos adoptados por el órgano de dirección.

Diseño de los esquemas de remuneración; (i) exige que exista una relación eficiente y equilibrada entre los componentes fijos y variables de la remuneración, hasta el punto de que sea posible suprimir totalmente la remuneración variable; y (ii) fija los requisitos de cálculo y evaluación de los componentes variables para que se ajusten a los intereses a largo plazo de la entidad.

Circular 4/2011, de 30 de noviembre, del Banco de España, por la que se modifica la Circular 3/2008, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.

Objetivos: (i) trasponer la Directiva 2009/111/CE y la Directiva 2010/76/CE, y (ii) dotar de mayor transparencia a las políticas de remuneraciones que las entidades aplican a los empleados cuyas decisiones puedan afectar al perfil de riesgo de la entidad.

Remuneración variable:

- Esta deberá reducirse si la entidad obtiene resultados financieros mediocres o negativos mediante la reducción de la remuneración o la recuperación de retribuciones ya satisfechas.
- Las entidades financieras que hayan recibido apoyo financiero público no podrán satisfacer (salvo que se justifique adecuadamente al Banco de España) remuneraciones variables a administradores y directivos.
- Obligación de crear un comité de remuneraciones para entidades que superen determinados umbrales de activos.
- Obligación de facilitar información sobre remuneraciones al público y al Banco de España de forma periódica.

Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero.

Impone a las entidades de crédito participantes en procesos de integración la obligación de presentar un plan de remuneración de directivos y administradores que siga los criterios y las recomendaciones establecidos en el Código Unificado de Buen Gobierno.

Excluye la remuneración variable para los administradores y directivos de **entidades de crédito participadas mayoritariamente por el FROB** para el ejercicio 2012 y limita su aplicación en relación con los tres siguientes ejercicios.

Establece retribuciones máximas como requisito previo necesario al apoyo financiero del FROB aplicables a:

- Presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos, 300.000 € en entidades participadas mayoritariamente por el FROB y 600.000 € en entidades que han recibido apoyo financiero.
- Los miembros de los órganos colegiados de administración, 50.000 € en entidades participadas mayoritariamente por el FROB y 100.000 € en entidades que han recibido apoyo financiero.

Real Decreto-Ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral.

Establece un importe máximo para las indemnizaciones por terminación de contrato de cualquier persona que trabaje en una **entidad participada mayoritariamente o apoyada financieramente por el FROB.**

Esta regla no se aplicará a los administradores y directivos que se hubiesen incorporado a la entidad o a su grupo con posterioridad o de forma simultánea a la toma de participación o apoyo financiero del FROB.

Exclusión del derecho de indemnización por extinción de contrato por razón de imposición de sanciones para los directivos o administradores de **cualquier entidad de crédito.**

Orden ECC/1762/2012, de 3 de agosto, por la que se desarrolla el artículo 5 del Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, en materia de remuneraciones en las entidades que reciban apoyo financiero público para su saneamiento o reestructuración.

Ámbito de aplicación de estas limitaciones: desde el ejercicio 2012 hasta que el Banco de España, previo informe del FROB, considere que ha cesado la ayuda financiera.

Retribución variable: no se permite en las entidades con participación mayoritaria del FROB y no podrá exceder el 60% de la retribución fija en las entidades que reciban apoyo financiero del FROB.

En los procesos de integración de entidades, se excluye la aplicación de estas limitaciones a los directivos que no formasen parte de la entidad participada o apoyada por el FROB o que hubiese dado lugar a dicha participación o apoyo.

Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Modifica el Real Decreto-Ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero. Fija en 500.000 € el límite máximo de la retribución fija de presidentes ejecutivos, consejeros delegados y directivos de entidades que han recibido apoyo financiero.

Orden Ministerial ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorro y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores.

Desarrolla la información que deberá constar en el informe de remuneraciones. Entre otros aspectos, exige el desglose de (i) componentes fijos de la remuneración; (ii) dietas; (iii) componentes variables de los sistemas retributivos;

(iv) explicación de la importancia relativa de los conceptos retributivos variables respecto a los fijos; (v) criterios de evaluación del desempeño elegidos para su diseño y métodos previstos para determinar el cumplimiento de los criterios; (vi) opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento referenciado al valor de la acción; (vii) información suficiente sobre los plazos fijados para la disponibilidad de las acciones tras la adquisición de su plena propiedad; (viii) parámetros fundamentales y fundamento de cualquier sistema de primas anuales, *bonus* o de otros beneficios no satisfechos en efectivo; (ix) sistemas de ahorro a largo plazo; (x) indemnizaciones; (xi) condiciones de los contratos de los consejeros ejecutivos; (xii) anticipos, créditos y garantías concedidos con indicación del tipo de interés, sus características esenciales y los importes eventualmente devueltos; (xiii) cualesquiera otros conceptos retributivos, especialmente cuando tengan la consideración de operaciones vinculadas o su omisión distorsione la imagen fiel de las remuneraciones totales devengadas por el consejero; (xiv) fórmulas o cláusulas de recobro para poder reclamar la devolución de los componentes variables de la remuneración basados en los resultados cuando tales componentes se hayan pagado atendiendo a unos datos cuya inexactitud haya quedado después demostrada de forma manifiesta; (xv) información sobre acciones adoptadas para reducir la exposición a riesgos excesivos y ajustarla a los objetivos, valores e intereses a largo plazo de la sociedad; y (xvi) medidas previstas para evitar conflictos de intereses.

Directiva relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por la que se modifica la Directiva 2002/87 relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero (CRD4).

Aprobada el 16 de abril de 2013. Publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* prevista para el 1 de julio de 2013.

El 1 de enero de 2014 es el límite previsto para la incorporación de la Directiva a los distintos derechos nacionales de los Estados miembros.

Reforzamiento de las medidas de transparencia de las entidades bancarias. Se incorpora la obligación de comunicar a la Comisión Europea el desglose correspondiente a cada país de los beneficios obtenidos, los impuestos pagados y las ayudas recibidas, así como la facturación y el número de empleados. Dicha información se hará pública a partir del año 2015.

Limitación de la ratio entre el salario base y el *bonus* a 1:1. Sin embargo, dicha ratio podrá ser aumentada a un máximo de 1:2 con la aprobación de los accionistas.

El aumento de la ratio requiere el voto de al menos el 65% de los accionistas propietarios de la mitad de las acciones representadas o el 75% de los votos si no hubiera quórum.

Limitación de las indemnizaciones al equivalente de un año de salario.

Aplicación de principios y normas internacionales a nivel europeo introduciendo la obligación expresa, para las entidades de crédito y las empresas de inversión, de establecer y mantener, con respecto a aquellas categorías de empleados cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en su perfil de riesgo, políticas y prácticas en materia de remuneración compatibles con una gestión eficaz del riesgo.

Reforzamiento de las facultades de vigilancia de las políticas remunerativas de las autoridades nacionales competentes.

Proyecto de Circular de la CNMV sobre el informe anual de las remuneraciones de los consejeros de las sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y comisionados de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales.

Pendiente de aprobación.

Perspectiva internacional

Australia. En 2006 se incorporó el voto no vinculante de los informes de remuneraciones. El Gobierno australiano modificó esta normativa en 2011 para aumentar el poder de control de los accionistas sobre los paquetes retributivos de los consejeros. La reforma, conocida como the *two strikes rule*, prevé que si la votación del informe de remuneraciones recibe votos en contra de al menos el 25% de los accionistas en dos juntas generales de accionistas consecutivas, se deberá someter a votación en la segunda junta de accionistas un acuerdo de remoción (*spill resolution*). Este acuerdo determinará si la mayoría de los accionistas desean una junta de accionistas específica con el objeto de nombrar a un nuevo consejo de administración, junta que deberá ser convocada en los 90 días siguientes. En caso de aprobación del acuerdo de remoción, todos los consejeros con cargos vigentes en el momento de la celebración de la segunda junta de accionistas, salvo el director general, quedarán cesados, si bien podrán presentarse a la reelección.

Estados Unidos. La Dodd-Frank Act, de 21 de julio de 2010, establece (i) el voto no vinculante cada 3 años sobre remuneraciones de *executive officers*; (ii) el voto no vinculante cada 6 años sobre la periodicidad de las votaciones sobre remuneraciones

de *executive officers*; y (iii), respecto a las indemnizaciones (*golden parachutes*), voto no vinculante sobre remuneraciones con ocasión de fusiones y adquisiciones sobre *compensation agreements* con *executive officers*.

Holanda. Aprobó en 2004 el voto vinculante sobre remuneraciones, no necesariamente anual. El voto sobre las políticas de remuneraciones en sí mismas y no el voto de un informe. Desde entonces han sido escasas las ocasiones en las que se ha materializado el voto en contra.

Noruega. Introduce el voto vinculante sobre políticas de remuneración en 2007; se trata de una votación de las políticas futuras sin carácter retrospectivo. No se prevé la votación de un informe de remuneraciones.

Reino Unido. En 2002 aprobó una normativa mediante la cual las compañías cotizadas británicas debían publicar un informe anual de remuneraciones y someterlo a voto no vinculante de la junta general. En 2012 empezó la tramitación de una modificación legislativa mediante la cual se pretende establecer el voto vinculante de los accionistas sobre las remuneraciones y limitar diferentes aspectos de las remuneraciones variables.

Suecia. Suecia introduce el voto vinculante sobre políticas de remuneración en 2006; se trata de una votación de las políticas futuras sin carácter retrospectivo. No se prevé la votación de un informe de remuneraciones.

Instituto de Innovación Social

La misión del Instituto de Innovación Social es desarrollar las capacidades de las personas y organizaciones de los sectores empresarial y no lucrativo para fortalecer, en sus actividades propias, su contribución a un mundo más justo y sostenible. Para ello, el Instituto genera y divulga conocimiento y aporta formación en los ámbitos de la responsabilidad social empresarial y la relación con los grupos de interés, el liderazgo y la gestión de las ONG y los emprendimientos sociales.

Isabella Galeano. Licenciada por la Facultad de Derecho de ESADE (2010), intercambio académico en el programa LL.M de la American University, Washington College of Law. Es colaboradora del Instituto de Innovación Social y coach del equipo de grado de Derecho en competiciones Mootcourt. Su experiencia profesional se desarrolla en el ámbito del derecho mercantil y financiero. Actualmente es abogada del bufete Gómez-Acebo & Pombo.

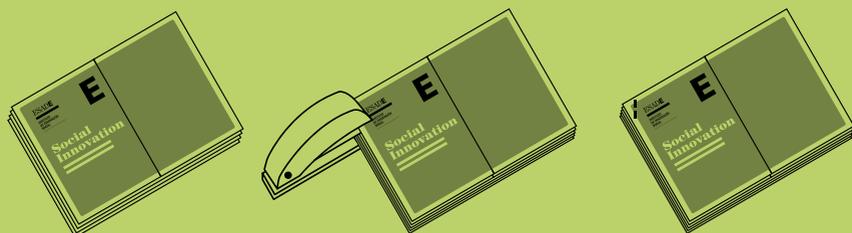
César Arjona. es Doctor en Ciencias Jurídicas por la universidad de Cornell, profesor titular del Departamento de Derecho Público de ESADE, y colaborador del Instituto de Innovación Social, donde ha publicado el estudio La RSE en el Gobierno Corporativo de las Sociedades del Ibex 35. Ha sido profesor visitante y conferenciante en numerosas universidades europeas y norteamericanas. Su docencia y sus publicaciones se sitúan en el campo general de la teoría y filosofía del Derecho y de la ética profesional, desde donde se ha ocupado de los ámbitos del gobierno corporativo y de la responsabilidad social. Actualmente ejerce como co-director académico del Center for Transnational Legal Studies en Londres.



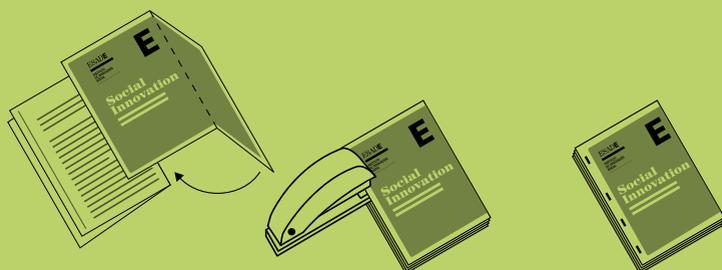
Remuneraciones de consejeros en entidades financieras
 Isabella Galeano y César Arjona
 Junio 2013
 ISBN: 978-84-88971-78-4
 DL: B. 22019-2013
 Diseño: Cosmic <www.cosmic.es>
 Tipografía: Century y Franklin Gothic

Tres maneras de encuadernar tus Publicaciones iSocial

Dossier grapado



Encuadernación japonesa grapada



Encuadernación japonesa cosida



ESADE

Universidad Ramon Llull

INSTITUTO
DE INNOVACIÓN
SOCIAL

Campus Barcelona · Sant Cugat

Av. Torreblanca, 59
08172 Sant Cugat del Vallès
Barcelona (Spain)
T. (+34) 93 280 61 62
innovacionsocial@esade.edu
www.innovacionsocial.esade.edu

Campus Barcelona · Pedralbes

Campus Madrid

Campus Buenos Aires

Global Center São Paulo
Global Center Munich

www.esade.edu

Con la colaboración de los promotores del Instituto de Innovación Social:



Los contenidos de este documento son propiedad de sus autores y no pueden ser utilizados con fines comerciales. Puede ser distribuido con fines de formación, promoción y concienciación, siempre que se incluya la referencia a la fuente original y su autoría.