

**COMENTARIOS DE EMISORES ESPAÑOLES A LA PROPUESTA DE  
ACTUALIZACION DEL CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO  
DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS**

Con fecha 17.12.2009 la CNMV ha publicado una Propuesta de actualización del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas (en adelante, “la Propuesta”), abriendo un fase de consulta pública hasta el 17.02.2010. Dicha Propuesta tiene como objeto adaptar el Código Unificado de Buen Gobierno a la Recomendación 3177/2009/CE de fecha 30.04.2009 en materia de remuneraciones de los administradores de las sociedades cotizadas (en adelante, “la Recomendación CE 2009”).

La Propuesta plantea la modificación de 5 de las recomendaciones del Código Unificado: 36ª, 39ª, 40ª, 54ª y 57ª.

La finalidad de este documento es trasladar por parte de Emisores Españoles a la CNMV, en el marco de la consulta pública abierta, aquellas cuestiones relativas a la propuesta de modificación del Código Unificado, que bien requieren clarificación o mayor concreción, bien plantean dificultades de aplicación práctica. En algunos de los puntos también se proponen redacciones alternativas que podrían ayudar en los objetivos expuestos.

**CUESTIONES A ACLARAR POR LA CNMV**

**RECOMENDACIÓN 36ª**

Ámbito subjetivo: es necesario aclarar si los nuevos párrafos afectan exclusivamente a los consejeros ejecutivos. Aunque por las cuestiones tratadas parece que la interpretación más lógica sería entender que los nuevos párrafos se refieren únicamente a los consejeros ejecutivos, en tanto el 2º párrafo de la recomendación permite la entrega de acciones a los consejeros no ejecutivos, podría entenderse que también les resultan de aplicación.

PROPUESTA: se propone modificar la redacción del 2º párrafo e incluir la palabra “ejecutivo” en aquellos puntos en los que no queda suficientemente claro a qué clase de consejeros es aplicable la recomendación.

### Ámbito objetivo:

#### Párrafo 3º:

La redacción propuesta plantea que “la facultad de ejercitar las opciones sobre acciones” se sujete a criterios de rendimiento que estén predeterminados y sean medibles. Esto supone un cambio de filosofía de los sistemas retributivos basados en opciones, cuyo objetivo principal viene siendo servir como instrumento de retención de los ejecutivos, por lo que, normalmente lo que se sujeta a criterios de rendimiento es la concesión de las opciones pero no su ejercicio, que habitualmente se condiciona únicamente a la permanencia del consejero ejecutivo. La misma cuestión puede plantearse en el caso de los “phantom stock option plans” basados en la variación del precio de la acción o en los planes de entrega de acciones.

Por otra parte, los criterios de rendimiento “predeterminables y medibles” no resultan fáciles de establecer y, menos aún, si deben ser generales para todos los consejeros ejecutivos o, al contrario, si deben ser distintos según el tipo de funciones que desempeñe cada consejero ejecutivo.

PROPUESTA: se propone que se deje abierta la posibilidad de que los criterios de rendimiento se apliquen bien en el momento de la concesión bien en el momento del ejercicio.

#### Párrafo 4º:

- Es necesario clarificar qué significa que la propiedad de las acciones no se haga efectiva en un plazo de al menos tres años: ¿acaso significa que no puedan registrarse las acciones a nombre del consejero beneficiario de las mismas? ¿o que registrándose a nombre del consejero beneficiario este no las pueda enajenar o gravar?

Si efectivamente lo que se pretende es que en los sistemas retributivos basados en la entrega de acciones, éstas se adjudiquen pero no se “transmita su propiedad” hasta transcurrido un plazo mínimo de 3 años y una vez cumplidos los criterios de rendimiento establecidos, se plantea la cuestión de quién tiene la titularidad de las acciones durante ese plazo de 3 años. Si el beneficiario no puede ser titular de las acciones que se le “entregan”, entonces debe ser la sociedad quien mantenga su propiedad, por lo que el escenario sería similar a un plan de opciones sobre acciones donde la sociedad podrá optar entre adquirir esas acciones y mantenerlas en su patrimonio hasta la fecha de “entrega efectiva” o contratar algún tipo de cobertura que le permitan asegurar esa entrega futura, sin tener que sufrir las fluctuaciones de la cotización de la acción durante los 3 años.

En la actualidad son frecuentes los sistemas retributivos consistentes en la entrega de acciones a los consejeros ejecutivos y otros directivos en los que, si bien se transmite formalmente la propiedad de las acciones, se limitan los derechos de disposición sobre las mismas, prohibiéndose su venta hasta transcurrido un plazo (habitualmente de 3 años). En el supuesto de que el ejecutivo venda las acciones o no permanezca en la empresa, deberá devolver las acciones a la sociedad o indemnizarle por importe equivalente. Este tipo de sistemas cumplen la finalidad pretendida por la recomendación y al mismo tiempo tienen la ventaja para la sociedad de no tener que mantener las acciones en su balance o contratar una cobertura para garantizar su entrega a la finalización del plazo pactado.

PROPUESTA: permitir que el consejero beneficiario acceda desde el primer día a la propiedad de las acciones pero limitar durante un plazo mínimo de 3 años su derecho a disponer de las mismas y sujetar a criterios de rendimiento bien la entrega de las acciones, bien el derecho a poder disponer de las mismas.

Este planteamiento consigue un doble efecto: (i) alcanzar el objetivo pretendido por la Recomendación CE 2009 de que el consejero beneficiario tenga limitados sus derechos de propiedad durante un plazo mínimo de 3 años y con sujeción al cumplimiento de objetivos de rendimiento predeterminados; (ii) preservar la finalidad de los sistemas retributivos basados en la entrega de acciones, de forma que aquellas sociedades que lo deseen, opten por estos sistemas en los que las fluctuaciones de la cotización no afectan patrimonialmente a la sociedad sino al consejero beneficiario y evitando las complicaciones que supone la cobertura de los planes de opciones sobre acciones.

- Es necesario clarificar qué significa que los derechos no sean ejercidos en un plazo de al menos tres años: ¿se refiere al ejercicio de los derechos de opción que se mencionan en el párrafo anterior? ¿se refiere a derechos sobre las acciones? En el caso de que se refiera a los derechos sobre las acciones, ¿hace alusión sólo a los derechos políticos y económicos de esas acciones o también a otros derechos vinculados a la propiedad de las mismas como enajenar o gravar?

Si se acude al texto de la Recomendación CE 2009, parece claro que se refiere a las opciones u otros derechos para adquirir acciones (*shares should not vest for at least three years after their award. **Share options or any other right to acquire shares** or to be remunerated on the basis of share price movements should not be exercisable for at least three years after their award*).

PROPUESTA: clarificar el texto para que se identifique a qué derechos se refiere.

- De de la redacción propuesta por la CNMV podría llegar incluso a interpretarse que el momento inicial del cómputo del plazo previsto de tres años, tanto para el caso en que el sistema de remuneración consista en la entrega de acciones como en el caso en que consista en el otorgamiento de opciones sobre acciones u otros derechos, debe contarse a partir del momento en que se produce la adjudicación de las acciones en ambos supuestos, lo que resulta incorrecto.

Dada la habitualidad de estos sistemas de remuneración y las importantes limitaciones temporales de disposición que introduce la recomendación es necesario que se clarifique la redacción de este párrafo, debiéndose ajustar a los términos literales de la Recomendación CE 2009 en su versión en inglés que, como ya se ha mencionado, distingue claramente entre las “acciones” y “opciones sobre acciones y cualesquiera otros derechos que permiten adquirir acciones” estableciendo en el caso de sistemas de remuneración basados en entrega de acciones el plazo de tres años desde su concesión para que sea efectiva la propiedad, y por otro lado, para el caso de sistemas de remuneración consistentes en opciones u otros derechos prevé ese mismo plazo de tres años desde la concesión de los mismos.

PROPUESTA: ajustar la redacción del párrafo 4º a los términos literales de la Recomendación CE 2009 en su versión en inglés.

- Es necesario clarificar qué significa “desde su aplicación” ¿se refiere a la adjudicación del derecho futuro a adquirir las acciones? ¿se refiere a la entrega de las acciones pero con derechos limitados temporalmente?

PROPUESTA: sustituir el término “aplicación” por “adjudicación”.

#### Párrafo 5º:

- En primer lugar habría que clarificar en qué consiste o en qué se traduce la “retención” desde el punto de vista jurídico, puesto que si las acciones son ya propiedad del consejero ejecutivo esta retención parece que tendría que instrumentarse con algún tipo de contrato en el que el consejero ejecutivo consintiera en que se le practique la retención o en que se establezca un prenda sobre la misma y, en todo caso, parece que debería tener su reflejo en el registro de anotaciones en cuenta.

También en relación con la retención mencionada, parece que sería útil que se hiciera referencia (aunque fuera en la parte expositiva de la Recomendación) a la finalidad de la misma, que parece que debería ser la de facilitar o procurar una

garantía a la sociedad para el ejercicio de algún tipo de acción de responsabilidad contra el Consejero.

- En el texto propuesto se detectan algunas diferencias con la versión en inglés que seguramente se deben a la traducción y que afectan a su comprensión. La interpretación más lógica sería entender que existe una excepción a la obligación de retener las acciones, consistente en la posibilidad de vender parte de dichas acciones para poder pagar los costes de la financiación empleada en la adquisición de esas acciones, pero la expresión “con sujeción” empleada no lo deja claro.

PROPUESTA: sustituir la expresión “con sujeción” por “sin que ello impida, en su caso, la venta de las acciones retenidas que sea necesaria para financiar los costes relacionados con la adquisición de las acciones.”

- En la Propuesta, la CNMV ha fijado en 2 veces la remuneración anual total del consejero, el número de acciones que este tiene que retener hasta la finalización de su mandato. La CNMV ha optado por fijar este criterio cuando la Recomendación CE 2009 establecía este criterio sólo a título de ejemplo, permitiendo que los Estados Miembros puedan decidir si reducir o ampliar este límite.

Que el número de acciones a retener sea 2 veces el valor de la remuneración anual total parece excesivo y, en la práctica, puede suponer que se retengan la totalidad de las acciones recibidas por un consejero ejecutivo, en tanto el doble de su retribución anual total (fijo+variable), normalmente ascenderá a una cifra bastante elevada.

Por otra parte, no queda claro el momento en que se debe realizar ese cálculo (¿a la fecha de adquisición de la plena propiedad de las acciones?) o si requerirá ajustes continuos en función de la variación del valor de la acción y de las variaciones de la retribución del ejecutivo.

PROPUESTA: se propone a la CNMV que se elimine el criterio del doble de la retribución anual total y, en caso de que se decida mantenerlo, se haga sólo como ejemplo, dejando abierta esta posibilidad y que sea la sociedad la que decida qué número de acciones se deben retener para conseguir el objetivo que establece la Recomendación CE 2009, que es evitar conflictos de interés. En este sentido, las sociedades podrán acudir a criterios más sencillos basados en el número de acciones entregadas, estableciendo, por ejemplo que se retenga un porcentaje de las acciones recibidas.

En cualquier caso, se propone que se establezca una referencia temporal para el cálculo de las acciones a retener, por ejemplo que el cálculo se haga sobre la retribución anual total del ejecutivo en el último ejercicio cerrado inmediatamente anterior.

- Igualmente convendría analizar las consecuencias fiscales de una retención de acciones como la que se propone.

**Texto alternativo propuesto Recomendación 36ª:**

*“Que se circunscriban a los consejeros ejecutivos las remuneraciones mediante entrega de acciones de la sociedad o de sociedades del grupo, opciones sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad o sistemas de previsión.*

*Esta Recomendación no alcanzará **ni serán aplicables los siguientes párrafos** a la entrega de acciones **a consejeros no ejecutivos**, cuando se condicione a que ~~los~~ **consejeros** las mantengan hasta su cese como consejeros.*

*Que ~~la propiedad~~ **entrega de las acciones y la concesión o, en su caso, la facultad de ejercitar el ejercicio de las opciones sobre acciones y los derechos a la adquisición de acciones o a una remuneración basada en las variaciones de sus precios, queden sujetos a unos criterios de rendimiento que estén predeterminados y sean medibles.***

*Que ~~la propiedad de los derechos de disposición~~ **sobre las acciones no se hagan efectivos, ni los derechos de opción sean ejercidos, hasta transcurrido un plazo de, al menos, tres años desde su aplicación adjudicación.***

*Que una vez adquirida la plena propiedad de las acciones, los **consejeros ejecutivos** retengan cierto número de ellas hasta el final de su mandato ~~en sujeción a~~ **sin que ello impida, en su caso, la venta de las acciones retenidas a la necesidad de que sea necesaria para financiar los costes relacionados con la adquisición de las acciones. Deberá fijarse** ~~Que el número de acciones que se retenga,~~ **en un porcentaje de las acciones entregadas al consejero ejecutivo. a dos veces al valor de la remuneración anual total.***

## RECOMENDACIÓN 39ª

Ámbito subjetivo: aclarar si la recomendación abarca a todos los consejeros o exclusivamente a los consejeros ejecutivos. Se usa en genérico el término consejero pero en el apartado d) se refiere a los acuerdos contractuales que, con carácter general, suelen existir únicamente en el caso de los consejeros ejecutivos. El último párrafo también parece que sólo tendría sentido para los consejeros ejecutivos que es con los que habitualmente existen contratos.

PROPUESTA: que la recomendación aplique sólo a los consejeros ejecutivos y que esto se refleje de forma clara en su texto.

### Párrafo1º:

- La redacción de este párrafo no es clara, planteando muchas dudas sobre cuál debe ser su interpretación, ni tampoco se entiende cómo debe instrumentarse jurídicamente, por lo que se hace imprescindible su clarificación.

Lo propuesto en este párrafo puede generar un efecto perverso en términos retributivos, ya que los consejeros van a demandar un incremento de su retribución fija en detrimento de la retribución variable. Este efecto se aparta del objetivo de la CNMV y de la Recomendación CE 2009, de que la retribución de los consejeros esté más vinculada a criterios de rendimiento y, posiblemente, también afecte el objetivo de “moderación” de los importes de estas retribuciones.

En artículo publicado por Dña. Soledad García Santa y D. Ángel Domínguez Fernández-Burgos en el Boletín Oficial de la CNMV correspondiente al III Trimestre de 2009 (*“los sistemas retributivos de los consejeros de las sociedades cotizadas”*) se indica que *“la retribución fija media por Consejo es el único concepto retributivo que cada año se incrementa respecto al ejercicio anterior...”*. Esta tendencia seguramente se vea potenciada por efecto de esta recomendación.

- Por otra parte convendría analizar las consecuencias fiscales de una retención como la que se menciona, en la medida en que podría dar lugar a que la retribución satisfecha por la empresa no sea realmente tal y las retenciones fiscales practicadas por el IRPF no hayan sido correctas y, más aún, si la retención se pretendiera realizar en un ejercicio distinto de aquél en el que se cobró la retribución variable que, posteriormente, se quiera recuperar reteniendo su importe sobre la retribución fija de ese ejercicio posterior.



### Párrafo 3º:

- Apartado a): como se ha indicado anteriormente, los *criterios de rendimiento predeterminables y medibles* no resultan fáciles de establecer y, menos aún, si deben ser generales para todos los consejeros ejecutivos o si deben ser distintos según el tipo de funciones que desempeñe cada consejero.
- Apartado c): en el primer párrafo es necesario que la CNMV aclare a qué plazo temporal se refiere cuando plantea que el pago de los componentes variables se “aplaze por un periodo de tiempo mínimo” para comprobar que se cumplen las condiciones de rendimiento previamente establecidas.

En este punto se recomienda que en lugar de que la recomendación sea retener y aplazar retribuciones, que lo que se recomiende es que se establezcan remuneraciones plurianuales que permitan valorar el cumplimiento de objetivos a corto, medio y largo plazo.

El segundo párrafo del apartado c) también requiere aclaración: *“Que la parte de la retribución sujeta al pago aplazado, se determine en función del peso relativo que tenga el componente variable en comparación con el componente fijo de la remuneración.”*

Se trata de un texto muy poco claro. Una posible interpretación es que lo que se persigue con este texto es la misma finalidad descrita en el párrafo 1º de la recomendación 39ª de que los componentes fijos sean suficientes para en caso de que no se cumplan los criterios de rendimiento para la consecución de los componentes variables o si estos se sujetan plazos largos, el ejecutivo pueda percibir una retribución fija razonable con carácter mensual. En caso de ser esta la interpretación el texto debería ser más claro a este respecto.

- Apartado d): este apartado plantea muchas dudas en cuanto a su instrumentación jurídica, en tanto la sociedad difícilmente podrá imponer unilateralmente que no se han cumplido las condiciones de rendimiento o que los datos en los que se ha basado su cálculo eran inexactos, salvo en supuestos de especial gravedad que permita que la decisión unilateral de la sociedad sea sólida y jurídicamente sostenible ante los Tribunales, es decir, debería concurrir algún tipo de fraude, ocultación, alteración de la información contable, perjuicio para la entidad, etc.

### Párrafo 4º:

- Como ya se ha comentado al hablar del ámbito subjetivo, ni el texto de la Propuesta ni el de la Recomendación CE 2009 especifican a qué personas se



refiere esta recomendación, por lo que podría llegar a interpretarse que aplica a todos los consejeros e incluso a también a los directivos no consejeros que tengan este tipo de cláusulas (“parachutes”), por lo que se hace imprescindible su clarificación.

PROPUESTA: incluir la palabra “ejecutivo” en aquellos puntos en los que no queda suficientemente claro a qué clase de consejeros es aplicable la recomendación.

- Por otra parte, el término “rescisión” no parece el más preciso ya que desde un punto de vista de Derecho Civil (aplicable subsidiariamente en contratos laborales especiales u ordinarios y en contratos mercantiles), la “rescisión” deja sin efecto un contrato por causal existente en el momento de su celebración y normalmente opera por mandato legal mientras que la “resolución” que parece más apropiado, deja sin efecto un contrato por causal sobreviniente a su celebración y opera por declaración de voluntad de ambas partes, o de una sola de ellas. Además, la “rescisión” tiene efecto desde el momento de su celebración (ex tunc), es decir tiene efecto retroactivo obligacional mientras la “resolución” tiene efecto irretroactivo (ex nunc). La terminología empleada por la normativa laboral (tanto para la relación laboral ordinaria como para la especial de alta dirección) es la de “extinción del contrato”.
- En cuanto a *que los pagos por rescisión [...] no se abonen cuando la rescisión del contrato esté causada por un inadecuado rendimiento*, se plantean varias dudas en función del tipo de relación que tenga el consejero ejecutivo con la Sociedad (laboral ordinaria, laboral especial de alta dirección o mercantil). Si la relación es laboral ordinaria o de alta dirección, se supone que cuando haya un rendimiento inadecuado del ejecutivo, la extinción de su contrato será por despido procedente. En la práctica, son muy excepcionales los supuestos en los que un consejero ejecutivo es despedido de forma procedente, resolviéndose habitualmente de mutuo acuerdo. Parece difícil, aunque se regule en su contrato laboral, que un ejecutivo vaya aceptar que no se le paguen las indemnizaciones pactadas alegando que no ha cumplido objetivos, si no ha mediado una sentencia que declare que la relación se extingue por despido procedente. Por tanto, el texto de la Propuesta únicamente funcionaría en la práctica en supuestos de relación mercantil.
- Es necesario definir qué se entiende por “pagos por rescisión”. En principio debería restringirse a las indemnizaciones pactadas por extinción del contrato, no debiendo hacerse extensivo a los llamados “pactos de no concurrencia”, ya que puede interesar a la sociedad el mantener estos pactos y pagar las indemnizaciones vinculadas a los mismos aun en el supuesto de que el ejecutivo no haya cumplido

con los objetivos de rendimiento, para evitar que este traspase su know-how y conocimiento de la sociedad a un competidor.

- La CNMV ha omitido un matiz que sí incluye la Recomendación CE 2009 en relación con el límite de la indemnización por “rescisión” de contrato y es que este límite sea un principio orientador general pero no la única solución posible. Así, la Recomendación CE 2009 establece: *“termination payments should not exceed a fixed amount or fixed number of years of annual remuneration, which should, **in general**, not be higher than two years of...”* Es decir, bajo el término “in general” se permiten excepciones, algo que sin embargo no se encuentra en la “trasposición” de dicha Recomendación realizada por la CNMV.

Mientras la Recomendación CE 2009 permite que si se opta por la posibilidad de fijar “un importe establecido” para los pagos por rescisión de contrato, dicho importe no tenga la limitación de “dos años del componente fijo de la remuneración o su equivalente”, en la Propuesta de la CNMV se ha eliminado esta posibilidad, sin que se expliquen los motivos que justifican tal medida. Es más, en los propios “Antecedentes” de la Propuesta de la CNMV, al hacer referencia a la Recomendación CE 2009, se reproduce (apartado (i) segundo punto) esta doble opción a la hora de establecer el importe de los pagos por rescisión del contrato.

Además, si se sigue el criterio de la Recomendación CE 2009 y se señala un importe conocido –que puede superar el límite de 2 años de retribución-, esta opción es más transparente que la de la Propuesta de la CNMV por cuanto, si bien en ésta hay un límite de la retribución de 2 años, sin embargo se desconoce a cuánto pueda ascender ese importe en el futuro.

PROPUESTA: que se introduzca en el último párrafo de la Recomendación 39 la posibilidad prevista en la Recomendación CE 2009 de que se pueda establecer un importe límite para los pagos por rescisión del contrato.

- Por último, fijar el límite de la indemnización por “rescisión” de contrato como el doble de la retribución **fija** del consejero puede provocar también el efecto perverso ya comentado en relación con el párrafo 1º de esta misma recomendación: que los ejecutivos quieran elevar los componentes de retribución fija frente a los variables, alejándose los objetivos de moderación de las retribuciones y de su vinculación a criterios de rendimiento.

Régimen transitorio: se propone que esta recomendación aplique a los contratos que se firmen a partir del 1.01.2011 y no aplique a los contratos que, habiendo sido suscritos con anterioridad a esta fecha, estén vigentes cuando se apruebe esta recomendación.

**Texto alternativo propuesto Recomendación 39ª:**

**“Que el componente fijo de la remuneración de los consejeros ejecutivos sea suficiente para que la empresa pueda retener los componentes variables si el consejero no cumple los criterios de rendimiento que se le hayan fijado.**

*Que en caso de retribuciones variables, las políticas retributivas incorporen límites y las cautelas técnicas precisas para asegurar que tales retribuciones guardan relación con el desempeño profesional de sus beneficiarios y no derivan simplemente de la evolución general de los mercados o del sector de actividad de la compañía o de otras circunstancias similares.*

**En particular, que los componentes variables de las retribuciones de los consejeros ejecutivos:**

- a) Vayan vinculados a criterios de rendimiento que sean predeterminados y medibles.**
- b) Promuevan la sostenibilidad de la empresa a largo plazo y abarquen criterios no financieros, como el cumplimiento de las normas y procedimientos, que sean adecuados para la creación en la empresa de valor a largo plazo.**
- c) Que cuando se pague un componente variable de la remuneración, una parte importante se aplaze por un período de tiempo mínimo, para comprobar si se cumplen las condiciones de rendimiento previamente establecidas.**

**Que la parte de la retribución sujeta al pago aplazado, se determine en función del peso relativo que tenga el componente variable en comparación con el componente fijo de la remuneración.**

- d) Que los acuerdos contractuales incluyan una cláusula que permita a las empresas reclamar el reembolso de los componentes variables de la remuneración, cuando el pago no haya estado ajustado a dichas condiciones de rendimiento o cuando se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede demostrada después de forma manifiesta.**

**Que los pagos por rescisión extinción o resolución de contrato de los consejeros ejecutivos, no superen un importe establecido o un número de años de remuneración fija total anual, por lo general dos años de la remuneración fija total anual, y que no se abonen cuando la rescisión extinción o resolución del**

*contrato esté causada por un inadecuado rendimiento.*

*No se entenderá incumplida esta Recomendación, cuando tenga que ser aplicada a consejeros ejecutivos cuyas relaciones con las sociedades a cuyos Consejos de Administración pertenecen estén formalizadas en pactos o contratos anteriores a [fecha de publicación de la modificación del Código Unificado].”*

## RECOMENDACIÓN 40ª

Esta recomendación, al no haberse precisado las medidas a adoptar para “animar” a los accionistas a participar en las Juntas, deja total margen a las sociedades cotizadas para decidir cómo hacerlo.

Como principio, se trata de una recomendación muy positiva cuyo objetivo es deseable que se consiga. Sin embargo, la vaguedad con la que se ha planteado no augura mucho éxito a la recomendación frente a un objetivo difícil de conseguir, puesto que ya en la práctica se ha visto la baja aceptación que han tenido entre los accionistas (especialmente los institucionales) medidas concretas como la asistencia y voto distancia y, especialmente por medios electrónicos, que facilitan enormemente su participación en las Juntas Generales.

En este sentido, Emisores Españoles puede, en su condición de asociación, junto con la CNMV, la Administración y otros agentes implicados, colaborar en fomentar esta participación mediante una labor pedagógica de concienciación a los accionistas, con especial enfoque en los accionistas institucionales, de la importancia de su participación en la vida societaria. Por el contrario, no se considera que las primas de asistencia o los obsequios sean la forma de conseguir este objetivo.

En cuanto a la recomendación de que los accionistas hagan un uso prudente de sus votos, no es muy afortunada, ya que se cuestiona la responsabilidad de los accionistas en el ejercicio de sus derechos. En cualquier caso, esta recomendación debería ser extensiva a todas las decisiones que se voten en Junta General y no sólo en el caso de las retribuciones de los consejeros.

Es necesario que la CNMV aclare cómo va a tratar esta recomendación en el Informe Anual de Gobierno Corporativo y cómo tiene previsto que las sociedades cotizadas informen sobre su cumplimiento.

## RECOMENDACIÓN 54ª

Se propone la eliminación del nuevo párrafo (2º) propuesto por la CNMV, con base en los siguientes argumentos: (i) no se justifica desde el punto de vista coste-beneficio, especialmente si se piensa sólo en retribuciones de los consejeros y no de toda la plantilla de las sociedades; (ii) en España no se han producido situaciones o “escándalos” que hagan necesaria esta medida; (iii) las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones tienen ya, en general, suficiente especialización.

En el caso de no atenderse la sugerencia contenida en el párrafo anterior y se mantuviera el segundo párrafo de la Recomendación, nos gustaría señalar que en relación al texto de la misma, no se especifica qué tipo de conocimientos y experiencia debe tener al menos un miembro del Comité; en nuestra opinión debería considerarse suficiente el haber tenido experiencia como directivo de primer nivel, como tienen un número relevante de los consejeros de las sociedades cotizadas.

Como recomendación “alternativa” se podría proponer la utilización de asesoramiento especializado puntualmente, cuando se vaya a modificar el sistema de retribuciones del Consejo de una forma significativa. En este sentido, se podría añadir una frase que dijera algo similar a lo siguiente: *“En el caso de que el Consejo de Administración tenga la intención de variar de manera significativa el sistema de retribuciones de sus miembros, deberá contar para ello con asesoramiento especializado en políticas retributivas”*.

## RECOMENDACIÓN 57ª

Esta recomendación es la que menos cuestiones plantea, quizá por su paralelismo con la regulación de los Comités de Auditoría, ya interiorizada por todas las sociedades cotizadas. No obstante, en el apartado c) se introduce un principio totalmente novedoso como es el de la proporcionalidad de las retribuciones de consejeros y altos directivos, que plantea muchas dudas.

Apartado c): la principal duda que se plantea en relación con esta recomendación es cuál debe ser el baremo de proporcionalidad que debe garantizar la Comisión de Retribuciones en las retribuciones de consejeros y altos directivos, especialmente en relación con la retribución de “otros miembros del personal de la empresa” ¿Qué se considera “proporcionada”?

Por otra parte, la redacción propuesta por la CNMV no clarifica si esta recomendación aplica sólo a los consejeros ejecutivos o a todos los consejeros, lo que supondría apartarse de lo establecido por la Recomendación CE 2009 que se refiere exclusivamente a los “executive or managing directors”.

*In exercising its functions, the remuneration committee should ensure that remuneration of individual **executive or managing directors** is proportionate to the remuneration of **other executive or managing directors** and other staff members of the company.*

La redacción propuesta por la CNMV recomienda que haya proporcionalidad entre retribuciones difícilmente comparables como son las de los consejeros no ejecutivos con las de los consejeros ejecutivos y las de los altos directivos, frente a la posición más lógica de la Recomendación CE 2009 donde la proporcionalidad se restringe a los consejeros ejecutivos (sean executive or managing directors en función de si se trata del sistema monista como es el español o del dualista).

PROPUESTA: aclarar los objetivos que persigue el texto propuesto y adaptar su redacción a la Recomendación CE 2009.

Apartado d): la propuesta es más restrictiva que la Recomendación CE 2009, por cuanto viene a impedir al consultor externo contratado por la Comisión de Retribuciones que preste cualquier otro tipo de asesoramiento, mientras que la Recomendación CE 2009 establece esa limitación sólo a los consultores cuyos servicios han sido contratados “para obtener información sobre las pautas del mercado”.

PROPUESTA: ajustarse a la redacción de la Recomendación CE 2009.

**Texto alternativo propuesto Recomendación 57ª:**

***“Que la Comisión de Retribuciones ejerza sus funciones con independencia y rectitud y que le correspondan, además de las funciones indicadas en las Recomendaciones precedentes, las siguientes:***

- a). *Proponer al Consejo de Administración:*
  - i. *La política de retribución de los consejeros y altos directivos;*
  - ii. *La retribución individual de los consejeros ejecutivos y las demás condiciones de sus contratos.*
  - iii. *Las condiciones básicas de los contratos de los altos directivos.*
- b). *Velar por la observancia de la política retributiva establecida por la sociedad.*

- c). *Revisar periódicamente la política de remuneraciones aplicada a los consejeros **ejecutivos** o altos directivos, incluidos los sistemas retributivos con acciones y su aplicación, **así como garantizar que la retribución de cada consejero ejecutivo sea proporcionada a la que se pague a los demás otros consejeros ejecutivos e altos directivos y a otros miembros del personal de la empresa.***
- d). *Asegurarse de que **e**En el caso de que se haga uso de los servicios de un consultor externo **para obtener información sobre las pautas de mercado en los sistemas de remuneración, asegurarse de que éste no preste, al mismo tiempo, su asesoramiento al departamento de recursos humanos de la sociedad examinada, ni a sus consejeros ejecutivos o altos directivos.***
- e). *Informar a los accionistas del ejercicio de sus funciones, asistiendo para este fin a la Junta General de accionistas, y si hubiera utilizado asesoramiento externo, informar de la identidad de los consultores externos que lo hubieran presentado.”*

## **CONSIDERACIONES GENERALES**

En cuanto a la terminología en las recomendaciones 36ª y 39ª, se recomienda que se use el término “desempeño” en lugar de “rendimiento”. En tanto el “desempeño” se ajusta más al término “performance” empleado en la versión en inglés de la Recomendación CE 2009 y se trata de un concepto más vinculado a la eficiencia en la gestión del ejecutivo, mientras que el “rendimiento” estaría más vinculado a la eficacia o resultados de la gestión y que, por tanto, podría verse influida (tanto positiva como negativamente) por otros elementos externos no controlables por el ejecutivo.

## **RÉGIMEN TRANSITORIO**

En tanto esta Propuesta no será aprobada por la CNMV antes del segundo trimestre de 2010, conviene solicitar a la CNMV que las sociedades cotizadas no tengan obligación de informar sobre el cumplimiento de estas nuevas recomendaciones hasta el Informe Anual de Gobierno Corporativo correspondiente al ejercicio 2011.