

---

# Sociedades cotizadas

El impacto del COVID-19 en la Temporada de Juntas 2020 y los retos para la Comisión de Retribuciones

8 de julio de 2020



---

## Introducción

Las sociedades cotizadas se enfrentan a una situación de gran incertidumbre a raíz de la crisis provocada por el COVID-19 . En este contexto, ha resultado especialmente importante mantenerse al día de las medidas legislativas y decisiones adoptadas por los Gobiernos para hacer frente a la pandemia, y del impacto de la crisis en el funcionamiento y las prácticas del mercado. Por ello, desde Computershare, Cuatrecasas, Georgeson y Willis Towers Watson hemos hecho un esfuerzo por mantener y adaptar los eventos que teníamos programados y, además, dar una formación específica en los temas relacionados con el COVID-19.

En este documento ofrecemos un resumen de las principales conclusiones de los tres webinars que hemos organizado desde la declaración del estado de alarma.



Computershare (ASX: CPU) es una compañía global, líder mundial en servicios a emisores, registro de accionistas, *transfer agent*, *proxy solicitation*, administración de planes de acciones para empleados, servicios de administración hipotecaria, y comunicaciones con los accionistas.

También nos especializamos en *corporate trust*, procesos concursales, *class actions* y otros servicios financieros y de gobierno corporativo.

Desde que Computershare se estableció en Melbourne en 1978, nuestras operaciones se han expandido a los cinco continentes. Contamos con más de 12.000 empleados en los 21 países en los que operamos para los más de 25.000 clientes que confían en nosotros.

Muchas de las principales organizaciones mundiales emplean a Computershare para racionalizar y maximizar el valor de las relaciones con sus inversores, empleados, acreedores y clientes, gracias a la experiencia obtenida en más de 30 años en los mercados financieros de todo el mundo.

Esta presencia global nos proporciona la escala para implementar los más altos estándares en cumplimiento normativo, auditoría interna, gestión riesgo, blanqueo de capitales, *disaster recovery* y continuidad del negocio, ofreciendo a nuestros clientes y sus clientes, la confianza que demandan.

Para más información, visite la página web [www.computershare.com](http://www.computershare.com)



Cuatrecasas es una firma de abogados con presencia en 14 países, con marcada implantación en España, Portugal y América Latina. Con un equipo multidisciplinar y diverso de más de 1.000 abogados y 25 nacionalidades, cubrimos todas las disciplinas del derecho de empresa desde una visión sectorial y enfocada hacia cada tipo de negocio.

Tenemos un largo bagaje acompañando a empresas líderes en su día a día y en sus operaciones más destacadas. Acumulamos un profundo conocimiento de diversos sectores y regiones, y experiencia en el asesoramiento más sofisticado de cada especialidad.

Contamos con máxima presencia en la Península Ibérica y una red de 29 oficinas en 14 países. Nuestra estrecha colaboración con firmas líderes de otros países nos permite ofrecer un equipo adaptado a las necesidades de cada cliente y situación.

Trabajamos con un nuevo enfoque de servicio al cliente, integrando el conocimiento colectivo con la innovación y las últimas tecnologías para ofrecer un asesoramiento moderno y eficiente que dé soluciones a las situaciones más complejas, aportando valor al cliente, al equipo y al entorno.

Por segundo año consecutivo, hemos sido reconocidos como la “Firma más innovadora de Europa continental” en los premios FT Innovative Lawyers (2018 y 2019). Asimismo, Cuatrecasas ha sido reconocida como Mejor Despacho de España en los premios Forbes Abogados 2019.

Cada año, el despacho es reconocido por publicaciones internacionales como Chambers o Legal 500 como nº1 en las principales áreas del derecho.



Fundada en 1935 en Nueva York, es la compañía más antigua y con mayor reconocimiento a nivel internacional en servicios de comunicación e información a los accionistas.

Las compañías confían a Georgeson, y a sus más de 84 años de experiencia, la organización de sus juntas de accionistas, la consultoría en materia de gobierno corporativo y el asesoramiento en fusiones y adquisiciones, lo que le ha permitido posicionarse como líder indiscutible en los mercados en los que opera. En 2019 ha vuelto a ser el primer operador del mercado español en la gestión de juntas de accionistas.

El asesoramiento de Georgeson en operaciones como adquisiciones (hostiles y amistosas) o *proxy fights* es clave en el éxito de sus clientes. Los servicios de la compañía incluyen *proxy solicitation*; servicios de *global information agent*; servicios de identificación (ID) y análisis; consultoría en gobierno corporativo e inversión socialmente responsable; campañas para inversores minoritarios y reestructuración de deuda, entre otros.

Georgeson tiene oficinas en Nueva York, Londres, Roma, Toronto, París, Munich, Sidney, Hong Kong, Tokio y Madrid (desde donde se cubre España, Portugal y América Latina). Todas ellas cuentan con equipos experimentados y profesionales con más de 20 años de experiencia en el ámbito del derecho, gobierno corporativo, ESG y *proxy solicitation*. Estos equipos trabajan, a diario, en estrecha colaboración con los clientes, para hacer frente a los retos a los que estos se enfrentan en los mercados de capitales.

Georgeson forma parte del Grupo Computershare, fundado en 1978 y cotizado en la Bolsa de Valores de Australia desde 1994. El grupo emplea a más de 12.000 personas en todo el mundo y presta servicios en 21 países a más de 25.000 clientes.

Para más información, visite [www.georgeson.com](http://www.georgeson.com)



Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW), empresa líder en consultoría global, *broking* y soluciones, ayuda a los clientes de todo el mundo a convertir el riesgo en un camino hacia el crecimiento. Con una historia que se remonta a 1828, Willis Towers Watson cuenta hoy con 45.000 empleados en más de 140 países y mercados. Diseña y ofrece soluciones que gestionan el riesgo, optimizan los beneficios, desarrollan el talento y potencian la capacidad del capital, para proteger y fortalecer a instituciones y particulares. Su punto de vista le permite conocer la conexión entre el talento, la experiencia y el conocimiento – una fórmula dinámica que potencia los resultados y el futuro crecimiento del negocio.

Willis Towers Watson cuenta con un equipo de más de 450 profesionales a nivel global, especializados en remuneración de consejeros y directivos y en el gobierno corporativo de la remuneración, que trabajan de forma coordinada y comparten el capital intelectual. Nuestro conocimiento sobre las prácticas de mercado en retribución de consejeros y directivos está fundamentado en nuestras colaboraciones con las mayores compañías a nivel global. Constantemente actualizamos nuestro conocimiento sobre las tendencias del mercado o de los factores que inciden en la retribución de directivos a todos los niveles: mundial, Europa y España. Willis Towers Watson dispone de Estudios Retributivos propios, incluyendo uno específico de Alta Dirección en distintas geografías y cuenta con un equipo de especialistas que analiza la información desglosada en los informes de remuneraciones de consejeros a nivel global.

---

## Moderadora



**Soraya Sáenz de Santamaría**  
Socia de Cuatrecasas  
Área de Mercantil  
[soraya.saenzdesantamaria@cuatrecasas.com](mailto:soraya.saenzdesantamaria@cuatrecasas.com)

## Ponentes

---

### Computershare



**Pedro Saá**  
Managing Director  
Computershare  
[pedro.saa@computershare.com](mailto:pedro.saa@computershare.com)

---

### Cuatrecasas



**Álvaro Antón**  
Socio  
Área de Financiero y Tributario  
[alvaro.anton@cuatrecasas.com](mailto:alvaro.anton@cuatrecasas.com)



**Gerard Correig**  
Socio  
Área de Mercantil  
[gerard.correig@cuatrecasas.com](mailto:gerard.correig@cuatrecasas.com)



**Guillermo García**  
Socio  
Área de Derecho Laboral  
[guillermo.garcia@cuatrecasas.com](mailto:guillermo.garcia@cuatrecasas.com)



**Coro Fdez-Rañada**  
Consejera  
Área de Conocimiento e  
Innovación  
[coro.ranada@cuatrecasas.com](mailto:coro.ranada@cuatrecasas.com)

---

### Georgeson



**Claudia Morante**  
Head of Corporate Governance  
[c.morante@georgeson.com](mailto:c.morante@georgeson.com)



**Carlos Sáez**  
Country Head Spain  
[c.saez@georgeson.com](mailto:c.saez@georgeson.com)

---

### Willis Towers Watson



**Juan Guerrero**  
Director de Executive Compensation  
[juan.guerrerogil@willistowerswatson.com](mailto:juan.guerrerogil@willistowerswatson.com)



**Cristina Martín**  
Senior Director, Talent & Rewards  
[cristina.martin@willistowerswatson.com](mailto:cristina.martin@willistowerswatson.com)

---

## ÍNDICE

<b>COVID-19: su impacto en las juntas generales de las sociedades cotizadas españolas</b> .....	9
Estado de digitalización de las juntas de accionistas.....	9
Análisis sobre la temporada de juntas en España .....	10
<b>Retos para la Comisión de Retribuciones de las sociedades cotizadas</b> .....	13
Primera sesión.....	13
Re-evaluación de la retribución de los consejeros y directivos .....	13
Posición de los inversores institucionales y los <i>proxy advisors</i> .....	13
Situación en el mercado español .....	15
Implicaciones de las posibles modificaciones en la retribución desde la perspectiva del derecho laboral .....	16
Aspectos tributarios relevantes de las modificaciones retributivas de directivos y consejeros .....	18
Modificaciones al plan de incentivos a largo plazo de las sociedades cotizadas.....	19
Segunda sesión.....	21
Retos más importantes a los que se enfrenta la comisión de retribuciones.....	21
Próximas reformas legales que afectarán a la retribución de los consejeros .....	23
Tendencias de mercado en materia de remuneraciones de consejeros y ejecutivos que marcarán los debates en las comisiones de retribución .....	25
Cuestiones que generan más crítica en las políticas e informes que se someten a aprobación en junta .....	26

---

## COVID-19: su impacto en las juntas generales de las sociedades españolas

Puede acceder a la grabación de la sesión haciendo clic [aquí](#).

**Moderadora:** Soraya Sáenz de Santamaría.

**Ponentes:** Coro Fdez-Rañada, Claudia Morante y Pedro Saá.

### Estado de digitalización de las juntas de accionistas

Antes de la pandemia, Estados Unidos era el país donde mayor presencia tenían las juntas virtuales (aquellas que se desarrollan exclusivamente *online*, sin presencia física de los accionistas o sus representantes). Aunque el desarrollo de las juntas virtuales se incrementa en tasas superiores al 15% anuales, son práctica habitual en algo menos del 10% de las sociedades cotizadas. Durante el COVID-19, en Estados Unidos, este proceso de digitalización se ha intensificado de manera exponencial.

Tradicionalmente, en Europa, siempre han existido mayores reticencias a la implantación de las juntas virtuales, a pesar de disponer de las tecnologías necesarias para ello. Las medidas temporales adoptadas como consecuencia de la crisis del COVID-19 no han sido especialmente permisivas con la realización de juntas virtuales y se han adoptado soluciones intermedias. Por ejemplo, a través de la celebración en Alemania de “juntas híbridas” (aquellas que se celebran en un lugar físico, pero en las que se habilitan mecanismos telemáticos de participación a distancia). Han sido frecuentes las juntas celebradas a puerta cerrada, con retransmisión en directo vía *streaming*, y con diferencias en cuanto a la forma de ejercicio de los derechos de accionistas; desde aquellas sociedades que exigen el voto previo a la junta hasta aquellas que lo permiten durante la celebración de la junta.

En España, la legislación de emergencia ([RDL 8/2020](#) y [RDL 11/2020](#)) ha permitido un importante avance en el proceso de digitalización de las juntas. En principio, el art. 41 del RD Ley 8/2020 parecía reservar la posibilidad de celebración de juntas virtuales a los casos en los que se hubiera convocado la reunión con anterioridad al inicio del estado de alarma y su celebración se hubiera visto imposibilitada por las restricciones impuestas por el Gobierno. Sin embargo, un importante número de sociedades, que convocaron la junta durante el estado de alarma, incluyeron en sus convocatorias la opción de la junta virtual, debido a la incertidumbre sobre cuáles serían las circunstancias en el momento de celebración de la junta. Asimismo, en un [comunicado conjunto](#), el Colegio de Registradores de España y la CNMV

aconsejaron la celebración de juntas virtuales más allá del estado de alarma, en la fase de desescalada.<sup>1</sup>

## Análisis sobre la temporada de juntas en España

La Temporada de Juntas 2020, se ha visto impactada por la pandemia, en múltiples ámbitos.

Uno de los impactos más directos se ha observado en la postergación de la celebración de las juntas de accionistas de múltiples compañías. Con los datos disponibles en la fecha de celebración del evento, la comparativa con el mismo periodo de 2020 vs 2019, permitía concluir que el número de juntas celebradas era menor tanto en las compañías del Ibex-35, como en el resto de las compañías del Mercado Continuo. Como dato referencial, el 13 de mayo de 2019 se habían celebrado 26 juntas en el Ibex-35, mientras que, en la misma fecha de 2020, se habían celebrado únicamente 14 (-46% YoY), denotando de esta forma la incertidumbre generada por el COVID-19.

Como consecuencia del COVID-19, nos encontramos con la siguiente casuística:

- Compañías que, a pesar de haber convocado sus juntas, decidieron postergarlas como consecuencia del anuncio del estado de alarma.
- Compañías que decidieron mantener sus fechas de celebración de juntas. En este último caso, las compañías establecieron “medidas excepcionales” que, en la mayoría de los casos, fueron incluidas por ellas mismas como un complemento a la convocatoria.

Entre las “medidas excepcionales” destaca la celebración de una junta telemática; esto es, sin asistencia física de accionistas, representantes ni invitados para asistir a la junta. En la práctica, esta medida se tradujo en la puesta a disposición, por parte de las compañías, de una plataforma informática habilitada para el voto telemático, en la que los accionistas o representantes debían registrarse inicialmente. En la mayoría de los casos, estos accionistas o representantes pudieron seguir la retransmisión de la junta y votar los distintos puntos del orden del día en esa misma fecha, siguiendo las instrucciones del programa informático.

- Otras medidas adoptadas por las compañías incluyen: el cambio de lugar de celebración de la junta, la eliminación de todo acto social en torno a la junta, o la ampliación del periodo de información de los accionistas. Además, un importante número de sociedades introdujeron novedades relevantes como una mayor flexibilidad en la recepción del voto a distancia, habilitando el móvil o el correo electrónico como medios para emitir el voto.

En relación con el impacto de la pandemia en la configuración del orden del día de las juntas, han sido varios los consejos de administración que han optado por retrasar la formulación de

---

<sup>1</sup> Con posterioridad al evento, el [Real Decreto-Ley 21/2020, de 9 de junio](#) amplió la posibilidad de celebrar juntas de accionistas de forma telemática hasta el 31 de diciembre de 2020. Ver comentario en el [Blog de Mercado de Valores de Cuatrecasas](#).

las cuentas y la propuesta de aplicación de resultado a la espera de tener una mayor visibilidad. También se han producido cancelaciones de propuestas de reparto de dividendos o reducciones en sus cuantías. Se informó, además, que la misma mañana del evento (celebrado el 13 de mayo) se había publicado el [Real Decreto Ley 18/2020](#) que, en su artículo 5.2, prevé una limitación a la distribución de dividendos. En concreto, establece que las empresas que, a 29 de febrero de 2020, tuvieran, al menos, 50 trabajadores y quieran repartir dividendos correspondientes al ejercicio fiscal en que se apliquen los ERTE por fuerza mayor deberán abonar previamente el importe correspondiente a la exoneración aplicada a las cuotas a la seguridad social.

En el ámbito de la retribución de administradores, alguna sociedad ha reducido sus programas de recompra de acciones vinculados a la remuneración de los consejeros. En la fecha del evento, no existía ningún precedente de acuerdos de reducción de remuneraciones de consejeros aprobadas por los accionistas, pero sí reducciones aprobadas, de forma voluntaria, por los propios consejeros.

Con carácter general, la comunidad inversora ha demandado a las sociedades que asuman un papel de liderazgo y apoyo, no solo respecto de sus accionistas y empleados, sino del resto de los grupos de interés (*stakeholders*). En este sentido, se aprecia una evolución de un enfoque de “*shareholder*” a un enfoque de “*stakeholder*”.

Los cuatro ámbitos en los que mayor preocupación han manifestado los inversores son:

- Retribución de administradores. Al ser un tema especialmente sensible, se espera muchísima cautela por parte de las compañías. La consistencia y coherencia entre las medidas que la compañía acomete con sus empleados, y las que aplica a nivel de consejo de administración y alta dirección cobran especial relevancia.
- Dividendos. Los inversores valoran positivamente la reducción, suspensión o aplazamiento del pago de dividendos con la finalidad de que las compañías cuenten con mayor flexibilidad financiera para hacer frente a esta situación. Estas medidas han afectado de manera especial al sector financiero debido a la [Recomendación del Banco Central Europeo del 27 de marzo de 2020](#).
- Recompras de acciones. Los inversores se muestran favorables a las recompras de acciones, siempre y cuando se destinen al grueso de la plantilla y no solo a unos pocos.
- Ampliaciones de capital. En circunstancias normales, los inversores tratan de limitar el importe de las ampliaciones de capital, especialmente, cuando se excluyen los derechos de suscripción preferente, donde se aconseja establecer un límite del 10% del capital social. Sin embargo, como consecuencia de las circunstancias excepcionales vividas con motivo del COVID-19, los inversores podrían ampliar dichos límites, en la medida en que esto ayude a sanear la situación financiera de la compañía.

Finalmente, se destacaron como tendencias de mercado:

- La necesidad de un cambio de mentalidad para la implantación de las juntas virtuales de manera extensa. En este ámbito, a efectos legislativos, España se encuentra bien posicionada frente a otros países. La normativa ha sido, en general, bastante permisiva con las modificaciones que han tenido que realizarse. La aceptación de este tipo de medidas por parte de los accionistas es buena en el corto plazo.
- Parece que se impone un modelo de junta híbrida en el futuro próximo.
- Las juntas virtuales que se han celebrado en esta temporada han estado amparadas por una normativa temporal. Para el impulso de este tipo de juntas es necesario contar en el futuro con un marco regulatorio más flexible.

En todo caso, es importante que esta flexibilidad no suponga una merma de derechos para los accionistas, ni de garantías para los emisores. En Estados Unidos, por ejemplo, se ha observado que este tipo de juntas no son adecuadas para situaciones de activismo accionarial.

- Estas tendencias requerirán nuevas formas de gestión, nuevos accionistas presentes en la junta, o nuevas oportunidades de comunicación. El formato de junta virtual comienza a ser considerado por sociedades B2C (*business to consumers*) como una herramienta importante de *branding* internacional.
- La aparición de un nuevo *engagement* virtual entre los inversores y las compañías. La dificultad para ejercer los derechos de información en junta se está supliendo con nuevos canales virtuales de comunicación con el inversor.
- Cada vez son más importantes las cuestiones medioambientales, sociales y de gobernanza empresarial (ESG) en el proceso de toma de decisiones de las compañías. Este año las compañías deberían realizar un esfuerzo especialmente importante al elaborar los Estados de Información No Financiera (“EINF”). Hasta el momento, la fiscalización por los inversores de los EINF no ha sido excesivamente exigente y, su aprobación, ha recibido un apoyo medio superior al 98%. Es previsible que, en la temporada de juntas 2021, la revisión de los EINF cobre mayor relevancia para los inversores en tanto que será el medio para poder identificar las medidas adoptadas por las compañías con ocasión del COVID-19.
- La importancia de la transparencia informativa frente al mercado. Las sociedades deben facilitar, de forma ágil, información rigurosa al mercado cumpliendo, en todo momento, con la normativa de transparencia y abuso de mercado.

---

## Retos para la Comisión de Retribuciones de las sociedades cotizadas

### Primera sesión

Puede acceder a la grabación de la primera sesión haciendo clic [aquí](#).

**Moderadora:** Soraya Sáenz de Santamaría.

**Ponentes:** Álvaro Antón, Guillermo García, Juan Guerrero y Claudia Morante.

### Reevaluación de la retribución de los consejeros y directivos

La actualidad económico-jurídica hace necesario llevar a cabo un análisis y, en su caso, reevaluación de la retribución de los consejeros y directivos de las sociedades cotizadas.

La pandemia ha generado, a nivel mundial, una renuncia, por parte de algunos consejeros y/o directivos de su retribución variable o una reducción, en mayor o menor medida, de su retribución. Además, el COVID-19 ha dado lugar a un mayor intervencionismo por parte de las administraciones públicas susceptible de impactar en el ámbito de la retribución de consejeros y directivos. Por ejemplo, las posibles reformas de carácter fiscal o, más concretamente, la modificación operada en el Reglamento (UE) nº 1407/2013 para limitar la distribución de dividendos y la retribución de consejeros y directivos en sociedades que hayan sido receptoras de alguna ayuda pública o beneficiarias de inversiones con fondos públicos.

Finalmente, el anteproyecto de reforma de la Ley de Sociedades de Capital para, entre otros, incorporar la Directiva (UE) 2017/828, que está en trámites para ser aprobado también será relevante para el ámbito de la remuneración de consejeros.

### Posición de los inversores institucionales y los *proxy advisors*

Con ocasión del COVID-19 los inversores y *proxy advisors* han llevado a cabo distintos tipos de actuaciones en el ámbito de la retribución de consejeros y directivos:

- Envío de cartas individualizadas a las compañías donde mantienen una posición accionarial relevante, para expresar su opinión e intención con respecto al régimen de retribución de los consejeros y directivos de la sociedad en cuestión.
- Remisión de cartas conjuntas en el que un grupo de inversores informan sobre su postura y de cómo esta va a influir en sus políticas de inversión o asesoramiento.
- Desarrollo de directrices (*guidelines*) específicas, como es el caso de algún *proxy advisor* (ISS).

- Publicaciones en las páginas web.
- Actividades de *engagement* de gobierno corporativo entre inversores y la sociedad cotizada.

Los inversores institucionales provenientes de Estados Unidos y Reino Unido son, hasta el momento, los más activos a la hora de manifestar su posición al respecto, lo que genera un importante impacto en las sociedades cotizadas españolas, donde la presencia de estos inversores es muy notable. A modo de ejemplo, se citaron las siguientes actuaciones por parte de distintos inversores:

- manifestaciones individuales de algunos inversores, como es el caso de BNP Paribas, Legal & General o Schroders;
- manifestaciones por parte de inversores institucionales que, adicionalmente, ofrecen servicios de *stewardship* a otros inversores, como *Federated Hermes Equity Ownership Services*<sup>2</sup>;
- manifestaciones de asociaciones de inversores, como es el caso de The Investment Association; y
- manifestaciones de un grupo de inversores a través de cartas conjuntas<sup>3</sup>.

Con carácter general, podemos afirmar que los inversores institucionales y *proxy advisors* no contemplan el ámbito retributivo como un aspecto aislado. Por el contrario, se suele evaluar en el contexto de la reconcepción y revaloración del ámbito social.

En relación con los principales *proxy advisors*:

- ISS es el único que ha publicado una política específica en el marco del COVID-19, en relación con el ámbito retributivo. En ella, remarca la necesidad de que las compañías sean transparentes y faciliten la debida información al mercado. Asimismo, manifiesta no estar de acuerdo, de manera generalizada, con los cambios en los Planes de Incentivos a Largo Plazo (“PILP”). No obstante, considera que deberán analizarse las circunstancias de cada caso para determinar si el cambio propuesto es razonable y adecuado.
- Glass Lewis ha emitido un informe en el que resalta el impacto relevante que la pandemia generada por el COVID-19 ha provocado en el ámbito del gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, si bien no establece una posición concreta en relación con el tema retributivo.

---

<sup>2</sup> Es importante tener en cuenta el efecto multiplicador que una manifestación procedente de una entidad prestadora de servicios de *stewardship*, dado la influencia que estos servicios tienen en los inversores institucionales.

<sup>3</sup> A este respecto, se debe resaltar la misiva enviada por un grupo de 329 inversores largoplacistas, entre los que se incluyen algunos de los inversores institucionales más activos en las sociedades cotizadas españolas, como es el caso de APG, Invesco o BMO.

Como ya apuntamos anteriormente, a nivel internacional, ha habido numerosas cancelaciones, suspensiones o reducciones del dividendo a abonar a los accionistas y renuncias por parte de consejeros y directivos a parte de su retribución. El objeto de la renuncia varía desde el rendimiento variable anual (*bonus*) a parte de la retribución fija. El importe de la renuncia oscila entre un veinte por ciento (20%) y un cincuenta por ciento (50%) de la retribución fija. Existe, además, una tendencia generalizada a la suspensión, cancelación o reducción del dividendo a abonar a los accionistas.

En relación con la retribución variable anual, aunque no ha sido una práctica mayoritaria, algunas compañías cotizadas han renunciado a la retribución variable del ejercicio social 2019, una vez se ha constatado que se han cumplido los objetivos. Otras compañías, han optado por diferir el pago de la retribución variable del ejercicio social 2019, incentivando a los directivos a mantener los resultados obtenidos en ese ejercicio social. Más común ha sido que los consejeros o directivos presentaran renuncias anticipadas a la retribución variable relativa al ejercicio social 2020, que sería efectiva en 2021. Finalmente, hay compañías en las que, a pesar de no existir una renuncia a la retribución variable del ejercicio 2020, se produce una paralización de las condiciones y métricas de medición de los objetivos hasta tener una mayor visibilidad.

Respecto de los PILP, las reacciones han sido más heterogéneas. Algunas compañías han decidido renunciar a su cobro, otras han cancelado su concesión y otras han aplazado la concesión hasta tener una mayor visibilidad de la situación futura con la intención de fijar objetivos alcanzables y motivadores. Se destacó el cambio propuesto por algunas sociedades cotizadas que se centra no en la remuneración del PILP en sí, sino en el sistema de previsión social. Esta alternativa tiene un efecto psicológico positivo en los beneficiarios del plan ya que no hay modificaciones sobre la retribución “ordinaria”. El directivo no sería consciente de la reducción retributiva hasta que tuviese lugar algunas de las contingencias previstas en sistema de previsión (i.e., jubilación).

En el caso de las sociedades cotizadas británicas, existe una tendencia general a renunciar, de manera anticipada, a un porcentaje de la retribución fija de 2020 y mantener, al menos parcialmente, el variable del mismo ejercicio, frente a la tendencia española a que la reducción recaiga exclusivamente en la retribución variable. Esta alternativa permite a las sociedades cotizadas mantener incentivos para que los consejeros y directivos puedan maximizar los resultados sociales, pero debiendo marcar objetivos reales y factibles.

## **Situación en el mercado español**

En España, se aprecia un clima de prudencia entre las sociedades cotizadas que, de momento, están optando, en la medida de lo posible, por no modificar sus PILP o sus políticas de retribución, hasta tener una mayor visibilidad sobre el impacto a futuro.

En la fecha en que se celebró el webinar, alrededor del 50% de las sociedades cotizadas no habían celebrado sus juntas ordinarias (frente al 90% del año anterior por esas mismas fechas).

En términos generales, las tendencias de voto en contra, tanto en las sociedades del Ibex-35 como en las sociedades pertenecientes al *Mid-cap* han sido muy similares.

Con respecto a la política de remuneraciones: Para las diez compañías del Ibex-35 y cinco compañías del *Mid-cap* que sometieron a votación su política de remuneraciones, la media del voto en contra fue de un 8,18%. Los principales motivos de voto en contra, fueron:

- El aumento de la remuneración de algún consejero delegado al considerar que resultaba excesivo o alejaba su retribución de la de sus homólogos (*peers*).
- La reducción del importe de los dividendos por no ir acompañada de la información para poder evaluar cómo esa reducción afectaría a la retribución de los ejecutivos.
- Falta de información respecto de los PILPs, una excesiva contribución a los planes de pensiones, o por no incorporar cláusulas de recuperación (*clawback*).
- Inclusion de *one-off-payments*.

Con respecto al Informe Anual de Remuneraciones (“IAR”): La media del voto en contra en la votación consultiva del IAR ha sido de un 8,08%. Los principales motivos para este rechazo han sido:

- Bajo nivel de transparencia.
- Ausencia de una divulgación individualizada de las métricas y de su nivel de cumplimiento.
- Fijación de una retribución demasiado elevada o de una contribución excesiva a los planes de pensiones.

## **Implicaciones de las posibles modificaciones en la retribución desde la perspectiva del derecho laboral**

Al analizar la modificación retributiva de los consejeros y directivos es necesario identificar la relación jurídica subyacente entre el consejero o directivo y la sociedad. En este sentido, son tres las posibles relaciones jurídicas que pueden aflorar entre un directivo y la sociedad, y la modificación de la relación es distinta dependiendo de cada una: (i) relación mercantil; (ii) relación especial de alta dirección; y (iii) relación laboral ordinaria.

En la relación mercantil (propia de los consejeros) es necesario tener en cuenta más variables que en las otras dos relaciones, tales como la redacción de los estatutos sociales de la sociedad cotizada o la aprobación de las cuantías máximas de retribución fijadas por la junta general. Adicionalmente, si se trata, por ejemplo, de un consejero delegado, debemos atender también al marco normativo específico aplicable a esta figura jurídica, que requerirá consentimiento expreso por parte del consejero delegado reflejado en su contrato en virtud del artículo 249 LSC.

En la relación laboral de alta dirección (habitual en el caso de los directivos de comités dependientes del consejero delegado) debe prestarse cierta cautela, pues no se rige por la normativa ordinaria laboral. Las fuentes principales de derechos y obligaciones de este tipo de relación son, por un lado, el contrato individual que el empleado haya concertado con la sociedad y el [Real Decreto 1382/1985](#), por el que se regula la relación laboral de carácter especial del personal de alta dirección. Con carácter general, la modificación unilateral de las condiciones salariales solo resultaría posible en el caso de que el contrato hubiera previsto como fuente reguladora de la relación al propio Estatuto de los Trabajadores, lo cual permitiría recurrir al procedimiento de modificación sustancial de condiciones de trabajo previsto en el art. 41 ET.

Por último, cuando exista una relación laboral ordinaria, debido a su especial sensibilidad, la regulación aplicable está dotada de un componente imperativo en diversas cuestiones, entre las que se incluyen las modificaciones unilaterales de las condiciones de trabajo. Para poder llevar a cabo una modificación unilateral de la retribución en una relación laboral ordinaria, se requiere la concurrencia de una causa motivadora de tal cambio, que deberá ser organizativa, económica, técnica o productiva. La situación generada por la pandemia podría englobarse dentro de las causas organizativas o productivas, aunque deberemos analizar, de manera individualizada, cada causa presentada.

Además, la modificación unilateral de la retribución en una relación laboral ordinaria implica el desarrollo de un procedimiento estrictamente reglado, cuya inobservancia puede ser castigada con la nulidad de la modificación. Este procedimiento será distinto según se trate de una modificación individual o colectiva, según los umbrales de separación contemplados en el artículo 41 ET<sup>4</sup>.

Una pregunta que plantean las sociedades cotizadas con cierta frecuencia es si la política retributiva puede ser esgrimida como título válido y habilitante por el empleador para implementar una modificación unilateral de la remuneración de sus empleados. No es habitual ni que la política retributiva alcance a todas las categorías profesionales presentes en una sociedad ni que contemple una situación como la pandemia actual. Incluso si existiera en la política una cláusula de escape que permitiera al consejo modificar la retribución en determinadas situaciones excepcionales hay que recordar la importancia de canalizar esa modificación a través del procedimiento legalmente establecido. En caso contrario, si no se observan las reglas procedimentales, toda modificación implementada será nula de pleno derecho.

---

<sup>4</sup> Es importante tener en cuenta que la jurisprudencia tiende a rechazar cualquier modificación unilateral de las condiciones de trabajo, si no se ha observado el procedimiento legalmente establecido, aunque el empresario hubiera obtenido el consentimiento individual de cada uno de los empleados afectados.

## Aspectos tributarios relevantes de las modificaciones retributivas de directivos y consejeros

Desde una perspectiva tributaria, al margen de la relación jurídica que el empleado tenga con respecto a la sociedad (relación laboral ordinaria, relación laboral de alta dirección o relación mercantil), toda remuneración que se perciba por esta relación estará sujeta al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (“IRPF”) como rendimientos del trabajo.

A la hora de analizar los efectos de una modificación de la remuneración, es necesario distinguir tres momentos temporales, de los que dependerá la calificación de la modificación:

- Devengo, esto es el momento en el que existe un derecho por parte del empleado a percibir una retribución<sup>5</sup>.
- Exigibilidad, esto es el momento en el que surge el derecho por parte del empleado a reclamar a la sociedad que se le pague su remuneración<sup>6</sup>.
- Pago, que suele ser un momento cercano a la exigibilidad<sup>7</sup>.

En función de en cuál de estos momentos se produzca la renuncia a la retribución estaremos ante una liberalidad, que puede comportar efectos adversos para el empleado y la sociedad, o una novación modificativa y no extintiva, en principio sin efectos los negativos asociados a las liberalidades en el ámbito fiscal.

Con carácter general, debe tenerse en cuenta que, si estamos ante una modificación unilateral impuesta por la sociedad, en ningún momento esta reducción será considerada por una liberalidad a efectos de IRPF.

Por otro lado, si se trata de una renuncia voluntaria por parte del directivo, pueden darse los siguientes supuestos:

- Si tiene lugar después del pago, no habrá dudas de que tendrá la consideración fiscal de una liberalidad.
- Si sucede antes del devengo, nos encontramos ante una novación del contrato y, por tanto, nos alejamos también del concepto de liberalidad
- Si acaece cuando la remuneración ya es exigible (entendiendo esta como incondicionada) y la falta de pago no es imputable a la empresa, puede surgir la idea de liberalidad.

---

<sup>5</sup> En la relación variable anual surge cuando se han cumplido los objetivos pactados.

<sup>6</sup> Este momento marca el deber de declarar la retribución en el IRPF.

<sup>7</sup> En este momento nace el deber, por parte de la sociedad, de practicar la retención legalmente exigida con respecto a la remuneración del empleado.

- Si se realiza entre el devengo y la exigibilidad, habría que analizar si el devengo está o no condicionado. Si no lo está, estaríamos más cerca de una liberalidad y si, por el contrario, el devengo es condicionado, será más fácil defender la novación contractual.

En lo que respecta a los consejeros de las sociedades cotizadas, la calificación tributaria relativa a la modificación de la remuneración depende de multitud de variables. Entre otras, de si la junta ha fijado una retribución máxima o una cuantía exacta. En este caso, si la reducción de la remuneración nace de la propia voluntad del consejero, es posible que surja la idea de que estamos ante una liberalidad, pero este razonamiento sería discutible por una serie de motivos, entre otros: (i) normalmente estas renunciaciones proceden de una decisión colegiada del consejo de administración, lo que aleja la idea de unilateralidad que suele llevar aparejada toda liberalidad; (ii) la causa de la renuncia no contiene un *animus donandi* del consejero, sino que se debe a su deber de lealtad y diligencia, reforzada por la limitación a la remuneración de los consejeros en determinadas situaciones del artículo 217 LSC; y (iii) en lo que respecta al consejero delegado, la modificación requiere una modificación contractual, lo que incide en la idea de novación modificativa contractual en perjuicio de la idea de liberalidad.

## **Modificaciones al plan de incentivos a largo plazo de las sociedades cotizadas**

La propagación de la pandemia generada por el COVID-19 ha impactado enormemente en las sociedades cotizadas y sus PILP también se han visto afectados. Debido a la presente situación, los objetivos a largo plazo que se formularon con anterioridad a la actual pandemia han devenido imposibles de cumplir debido a la drástica disminución del valor de la acción de la sociedad cotizada. Se ha desinflado el efecto retenedor de los PILP y sus beneficiarios se ven ahora tentados por empresas de otros sectores menos afectados por la situación actual.

En este contexto, las compañías con PILP de ciclos secuenciales (con una concesión retributiva cada periodo de años) se encuentran en una situación más complicada que las compañías con ciclos solapados (donde la concesión retributiva se lleva a cabo anualmente). Los PILP con ciclos solapados minimizan los efectos negativos que el ciclo de pagos secuenciales tiene ante la actual situación de crisis e incertidumbre, ya que los beneficiarios del PILP no dejan de cobrar sus incentivos y la parte que dejan de ganar es inferior al que perderían en un ciclo de pagos secuencial.

Adicionalmente, las sociedades cotizadas están planteando distintas alternativas a la reducción o cancelación de su PILP, entre las que se incluyen:

- Extender un año el PILP, lo que permitiría diferir el cobro de los incentivos y no tener que cancelarlos.
- Modificar la forma de evaluación de cumplimiento de los objetivos fijados en el PILP. Por ejemplo, dividiendo el periodo de medición en varios subperiodos y hacer una media de cumplimiento.

- > Modificar las métricas del PILP inicialmente establecidas con el objeto de reflejar las nuevas prioridades estratégicas tras el COVID-19.
- > Llevar a cabo una evaluación del PILP mediante la aplicación de la discrecionalidad de los órganos decisorios, medida que suele ser más habitual en ámbitos anglosajones.
- > Transformar parte del incentivo en acciones a un pago en metálico tomando como referencia el valor de la acción al inicio del PILP.
- > Implementar un incentivo de retención para los roles críticos de las sociedades cotizadas sin inmiscuir a los altos directivos y a los consejeros. Esta alternativa no requeriría la aprobación por parte de la junta general de accionistas.

Por último, si se quisiese conceder ahora un PILP habría que considerar qué precio de la acción tenemos en cuenta para determinar las acciones a otorgar. El precio de las acciones puede estar distorsionado por la coyuntura actual y, por ello, si se concediese un PILP al valor actual de la acción, se podría estar concediendo un incentivo potencialmente superior.

Por otro lado, en el escenario generado por la pandemia, podría ser adecuado que las compañías reflexionaran si los PILP que se pongan en marcha puedan instrumentarse total o parcialmente en opciones sobre acciones y/o *restricted stock units*, que permitirían motivar a los directivos a aumentar el precio del valor de la acción. Obviamente estas alternativas deberían estar acompañadas con las mayores cautelas posibles.

En término tributarios, la principal ventaja que puede presentar un PILP es la posible aplicación de la reducción por rendimientos irregulares, aplicable a los rendimientos del trabajo que se obtienen bajo ciertas condiciones. De acuerdo con el art. 18.2 [Ley 35/2006](#), los rendimientos del trabajo calificados como irregulares gozan de una reducción del 30% hasta el límite de trescientos mil euros (300.000 €). Con carácter general, un rendimiento del trabajo puede aplicar dicha reducción cuando se cumplen los siguientes tres requisitos:

- > El periodo de generación de estos rendimientos del trabajo es superior a dos años.
- > Se imputan todos los rendimientos obtenidos a un mismo periodo impositivo.
- > No se ha aplicado esta reducción en los cinco periodos impositivos anteriores a aquel en el que se ejercite la reducción.

Con frecuencia se suscita la cuestión de si una modificación del PILP constituye una novación extintiva o modificativa de dicho plan, principalmente de cara al cómputo de los dos años necesarios para la generación de los rendimientos irregulares. En este sentido, la Dirección General de Tributos defiende que si la modificación se encuentra previamente contemplada en el PILP, se trata de una novación modificativa y, por lo tanto, se mantendrá la fecha de inicio original. Por el contrario, si se lleva a cabo una modificación no contemplada en el PILP o se

añaden nuevas condiciones o conceptos retributivos, se trata de una novación extintiva y, al constituir una nueva etapa del PILP, los dos años de generación comenzarán a contar desde la implementación de la modificación.

## Segunda sesión

Puede acceder a la grabación de la segunda sesión haciendo clic [aquí](#).

**Moderadora:** Soraya Sáenz de Santamaría.

**Ponentes:** Gerard Correig, Carlos Sáez Gallego y Cristina Martin.

En la segunda sesión se profundizó en los retos que tienen las comisiones de retribuciones tanto en la próxima temporada de juntas como a medio plazo. Dos son las variables o los asuntos a tener en cuenta en este momento. Por una parte, las importantes consecuencias del COVID-19 para todos los grupos de interés (*stakeholders*), que influirán en el proceso de toma de decisiones para alinear las remuneraciones de consejeros y directivos con parámetros tanto financieros como no financieros de la sociedad cotizada. Y, por otra parte, los cambios legislativos (la trasposición de la Directiva de implicación a largo plazo de accionistas, la revisión del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas - "CBG"- o de aspectos importantes en la publicación de la Guía de la Comisión Europea sobre el Informe Anual de Retribuciones) y las recomendaciones de gobierno corporativo de inversores institucionales a nivel internacional que marcarán las tendencias en retribución.

## Retos más importantes a los que se enfrenta la comisión de retribuciones

- Aumento de la carga de trabajo. Este incremento viene motivado principalmente por tres razones:
  - La Guía Técnica sobre las Comisiones de Nombramientos y Retribuciones de la CNMV de 2019, que busca la implantación de las mejores políticas en el funcionamiento de la comisión de nombramientos y/o retribuciones.
  - Las presiones de los inversores institucionales extranjeros y de los *proxy advisors*, y la necesidad de que los modelos retributivos de los consejos de administración y la alta dirección de las compañías estén alineados con los estándares internacionales.
  - A raíz de la entrada en vigor de la Ley de Información no Financiera de 2018, se ha producido un incremento sustancial en materia de *reporting* y demandas de información para las compañías sobre diversidad, retribuciones y ESG en general. Cada vez es mayor el consenso en torno a la idea de considerar la creación de valor

para el accionista como algo ligado a objetivos de sostenibilidad y mecanismos de involucración de la compañía con sus *stakeholders* (p.ej., empleados, proveedores, reguladores o la sociedad en su conjunto). Se espera, por tanto, que la comisión de retribuciones, en la definición y aplicación de la estrategia retributiva para consejeros y directivos, considere esta visión holística y valore el impacto de sus decisiones sobre los distintos grupos de interés.

Por ejemplo, en el S&P 100 de USA, el 50% de las compañías ya han modificado el nombre de las referidas comisiones de retribución para indicar precisamente la extensión de su responsabilidad a cuestiones de capital humano (planificación de la sucesión, evaluación de los riesgos asociados a los planes de remuneración, a la retribución para la plantilla en general, a cultura o a diversidad e inclusión). Todavía no está muy claro el alcance de esta extensión de responsabilidad, ni cómo será llevada a la práctica la función supervisora por parte de la comisión de retribuciones. Es una zona gris donde pueden surgir conflictos entre la función supervisora de la comisión y la gestión de los directivos.

- Refuerzo de los perfiles y de la composición de la comisión. Los conocimientos que se exigen para formar parte de esta comisión, más allá de conocimientos que debe tener cualquier consejero, son cuestiones relativas al gobierno corporativo, el diseño de planes de retribuciones del consejo y de la alta dirección y el diseño de las políticas de retribución. Además, existe una tendencia por parte de algunos inversores (p.ej., Vanguard o BlackRock) a exigir que la comisión esté formada exclusivamente por consejeros independientes.
- Separación de las comisiones de nombramientos y retribuciones. Esta separación está recomendada por el CBG, para las sociedades de mayor capitalización y, en el caso de las entidades financieras, resulta obligatoria conforme a la normativa sectorial.

Las principales razones para defender esta separación son: (i) la complejidad técnica y la necesidad de contar con conocimientos específicos, (ii) las crecientes exigencias regulatorias y de información en el ámbito de las remuneraciones, y (iii) el seguimiento de los estándares internacionales incluyendo las políticas de voto de los inversores institucionales y los *proxy advisors*.

- Nuevos indicadores que se exigen a las sociedades cotizadas. Las sociedades de Reino Unido y de los Estados Unidos tienen obligación de reportar el “*CEO pay ratio*”. Las grandes compañías del Ibex-35, aunque no lo hagan público, también reportan este ratio cuando contestan a los cuestionarios de los principales índices de sostenibilidad. Convendría que el regulador español fijase unas guías o pautas para calcular esta ratio de forma homogénea.
- Plan de acción ante casos de disidencia en cuestiones relativas a política de remuneraciones. Aunque reciban un voto en contra superior al 20% a su política de

remuneraciones es frecuente que las sociedades cotizadas no realicen ninguna actuación adicional al considerar que, una vez aprobada la política, no resulta necesario. Sin embargo, desde este año, Glass Lewis, por ejemplo, exige que estas compañías expliquen qué medidas van a adoptar en materia de política de remuneraciones en los años subsiguientes para paliar el elevado porcentaje de voto en contra recibido.

- Involucración en la política de implicación con inversores y proxy advisors. La participación de la comisión de retribuciones en la política de implicación con accionistas va a ser cada vez mayor. Los presidentes de estas comisiones deben formarse para poder responder a las cuestiones que suelen plantear los inversores y proxy advisors.
- Aumento del escrutinio y del activismo. La fiscalización de la retribución es cada vez mayor y es un caldo de cultivo para movimientos activistas. En los próximos años veremos como este asunto cobra especial protagonismo en mercados donde tradicionalmente este tipo de activismo no era tan común.

## Próximas reformas legales que afectarán a la retribución de los consejeros

La pandemia, al igual que en otras cuestiones como pueda ser el teletrabajo, ha acelerado el cambio en materia de retribución de consejeros. Las claves en la era del COVID-19 son:

- La llamada a la prudencia en el importe de la retribución de los consejeros y a la coherencia de dichas remuneraciones con el resto de las medidas adoptadas por la compañía.
- El afianzamiento de la tendencia en la que la cautela en la retribución se justifica no solo por la protección del interés de los accionistas sino también del resto de los *stakeholders* (por ejemplo, los empleados).

A continuación, apuntamos las novedades legislativas que esperamos en los próximos meses:

- Trasposición de la Directiva (UE) 2017/828. En el ámbito de la retribución, inicialmente, se preveía que la incorporación de esta directiva no iba a tener un gran impacto puesto que gran parte de su contenido había sido incorporado a la Ley de Sociedades de Capital en 2014. Sin embargo, se ha aprovechado el anteproyecto para alcanzar tres objetivos adicionales a la mera trasposición de la directiva:
  - Incidir en la diferenciación de la retribución de los consejeros “en su condición de tales” frente a la retribución “por funciones ejecutivas”. La nueva redacción deja claro que la remuneración “por funciones ejecutivas” no requiere de reserva estatutaria.
  - Elevar a rango legal determinadas disposiciones de “soft law”.

- Precisar el contenido de la política de remuneraciones:
  - (i) En cuanto a la retribución fija y variable, ya no sólo se exige describir los importes y las variaciones, sino que además se exige una descripción de los componentes de cada una de las tipologías de retribución.
  - (ii) Deben recoger en qué medida se han tenido en cuenta a la hora de confeccionar la política de remuneraciones las condiciones de retribución y empleo de los trabajadores.
  - (iii) Que se vincule la retribución no sólo a criterios de rendimiento financiero, sino también a criterios de rendimiento no financiero (RSC).
- Revisión limitada del CBG<sup>8</sup>. En enero 2020 la CNMV realizó una consulta pública respecto de la revisión limitada del CBG para adaptar su contenido a la normativa, aclarar problemas de interpretación de las recomendaciones y dar un enfoque más moderno en cuestiones como la sostenibilidad o la diversidad.

En materia de retribución destacan tres recomendaciones:

- Recomendación 59, que enfatiza que el diferimiento del pago de la remuneración variable debe ser “suficiente” para comprobar “de modo efectivo” que se han cumplido las condiciones de rendimiento.
  - Recomendación 62, que aclara que el cómputo del *lock-up* de 3 años en la transmisión de las acciones o participaciones que el consejero recibe como remuneración empieza en el momento de la “atribución” de los derechos / acciones.
  - Recomendación 64, que incluye en el cómputo del tope de indemnización por cese de 2 años de la remuneración total los importes cobrados por otros conceptos, como por no competencia y los importes no previamente consolidados en sistemas de ahorro a largo plazo. Esta modificación es importante, pues estos dos últimos conceptos suelen ser bastante elevados e, incluso, pueden suponer la totalidad del tope de la indemnización.
- Modificación de la Circular 4/2013 de CNMV sobre el Informe Anual de Retribuciones, en el contexto de la nueva directiva. Para ello se van a incluir, entre otras, las siguientes tres modificaciones en la Circular:
- Una mayor referencia a la contextualización de la remuneración con la situación del conjunto de la compañía y de la economía en general.

---

<sup>8</sup> A finales de junio la CNMV publicó la Revisión Parcial del CBG. En este [Legal Update de Cuatrecasas](#) resumimos los principales aspectos de esta revisión.

- Una obligación de individualizar las métricas para cuantificar el importe de la remuneración por consejero y por tipo de remuneración (la métrica ya no va a ser para el conjunto del consejo).
- La introducción de elementos comparativos para poder contrastar la evolución de la remuneración del consejero con la evolución de la remuneración de la plantilla en su conjunto. Esto permitirá observar desfases y corregirlas.

## **Tendencias de mercado en materia de remuneraciones de consejeros y ejecutivos que marcarán los debates en las comisiones de retribución**

Indudablemente, una de las cuestiones que se va a debatir es hasta qué punto se va a alinear el sacrificio de los accionistas con el de los consejeros y directivos. Pero esta crisis está cambiando la naturaleza del trabajo, el rol de las organizaciones y se espera que el liderazgo post-crisis sea más dinámico, flexible y enfocado a objetivos. E igualmente esperamos una evolución de las remuneraciones de consejeros y directivos. Es previsible que se produzca un aumento de incentivos a largo plazo y diferimiento o en directrices de tenencia de acciones incluso post terminación de la relación. Esto ya se está viendo en Reino Unido donde 30 compañías lo han implantado en 2020. De ellas, 21 han establecido el mismo nivel de tenencia de acciones que se exige a los consejeros durante su mandato y el plazo de retención de las acciones post-terminación es de 2 años, en líneas con las expectativas de la *Investment Association*.

Otra tendencia es la implantación de medidas para mitigar la asimetría entre riesgo y remuneración, con planes retributivos menos volátiles. Un ejemplo es la compañía de telecomunicaciones británica BT Group. En 2020 BT Group ha decidido incorporar en su política de remuneraciones de consejeros un incentivo a largo plazo en acciones solo sujeto a permanencia. Lo justifican por el alto nivel de incertidumbre a la hora de fijar objetivos, pero también la propuesta viene motivada por una reducción del nivel de riesgo de la remuneración, no solo por el instrumento en sí, sino también por un aumento del plazo de devengo y entrega del incentivo. Como consecuencia de la reducción del riesgo, se propone una reducción de las cuantías en un 50% respecto a incentivos anteriores sujetos a *performance*. Es cierto que, si bien el incentivo final a pagar no se modula en función del *performance*, sí se deben cumplir unos niveles mínimos de retorno sobre capital y asegurar que no ha habido daños reputacionales en términos de ESG.

La consideración de las cuestiones de ESG en el ámbito retributivo es cada vez mayor. De hecho, cuando observamos, por ejemplo, la práctica de mercado en el S&P 500 y en el Ibex-35, vemos un gran avance en este sentido a través de la introducción de métricas ESG en los planes de retribución variable a corto y a largo plazo.

Las métricas más frecuentes están ligadas a capital humano, diversidad e inclusión, salud y seguridad y también cuestiones medioambientales.

Pero introducir métricas ESG es solo el primer paso. En relación con la “S”, estamos viendo otros avances en el mercado:

- La estrategia de involucración del consejo con los empleados que, a través de distintos mecanismos, permite profundizar en el entendimiento que ya tiene el Consejo sobre la perspectiva de los empleados para incorporar este factor a sus decisiones. También es una oportunidad para dar a conocer toda la labor del Consejo. En el mercado observamos que las prioridades de escucha varían y hay compañías que ponen el foco en los temas de ESG y cultura; otras, en el desarrollo del talento clave para lo que han establecido como mecanismos programas de *mentoring* donde participan los consejeros en calidad de mentores, etc. Esta tendencia, ampliamente implantada en Reino Unido, está comenzando a considerarse en España.
- El alineamiento de las pensiones de los consejeros ejecutivos y el resto de la plantilla, cuestión que puede abrir la reflexión de la estrategia de remuneración total.

Finalmente, en relación con el “CEO Pay Ratio”, que hemos mencionado anteriormente, esperamos que sea solo el primer paso de una regulación o directrices más amplias sobre transparencia en capital humano. En concreto, es previsible que se exija el uso de más métricas en lo que se refiere a la equidad retributiva.

## **Cuestiones que generan más crítica en las políticas e informes que se someten a aprobación en junta**

### **> Errores previos a la elaboración**

- No tener claro qué tipo de inversores conforman el accionariado.
- No haberse estudiado las políticas de voto de los inversores.
- No haber hecho un *engagement* previo con inversores y *proxy advisors* (como pueda ser el borrador previo).
- No contratar a un asesor experto externo en retribuciones.
- No involucrar al presidente de la comisión de retribuciones en el proceso de *engagement*.

### **> Errores durante la elaboración**

- No informar sobre el proceso de elaboración de la política y el informe.

- Existencia de variables garantizados. La inclusión de variables no vinculados a un determinado desempeño, objetivos o indicadores está muy penalizada.
- No establecimiento de límites máximos en la remuneración respecto al fijo.
- No diferir una parte de la retribución variable a corto plazo en los próximos años.
- No informar adecuadamente adecuado del devengo y del periodo de retención. A nivel internacional lo habitual es incluir un periodo de devengo de 3 años y un periodo de retención de 2 años.
- No reportar el cumplimiento de las métricas establecidas para la retribución variable. En algunas compañías hay reticencias porque entienden que es información confidencial.
- La cuantía de las indemnizaciones no debe exceder de los dos años de la retribución fija. En cualquier caso, esta cuantía debe incluir los pactos de no competencia.
- Existencia de un solo indicador en PILP. Los inversores quieren ver dos o tres indicadores.
- No incluir indicadores ESG. Hasta ahora, es habitual que, en España, incluyan estos indicadores las compañías bancarias, de *utilities* o del sector energía.