



Trabajo Fin de Grado

La remuneración al Consejo en sociedades
cotizadas del mercado continuo

Autor

Lucy Cadena Idarraga

Director

Javier García Lacalle

Facultad de Economía y Empresa
Universidad de Zaragoza
2014

Autor

Lucy Cadena Idarraga

Director

Javier García Lacalle

Título

La remuneración al Consejo en sociedades cotizadas del mercado continuo

Titulación

Grado en Administración y Dirección de empresa

RESUMEN

Este trabajo presenta los resultados de un estudio empírico, desde una perspectiva de gobierno corporativo, sobre la remuneración al Consejo de Administración de 35 sociedades cotizadas en el mercado continuo español. Se realiza un análisis descriptivo de la política de remuneración de las sociedades y un contraste de hipótesis para valorar la influencia de la estructura de gobierno corporativo de la compañía sobre la remuneración al Consejo de Administración. A partir de este análisis se logran 2 conclusiones. En primer lugar, el tamaño de la empresa y la dualidad de cargos Presidente del Consejo y primer ejecutivo son determinantes que influyen positivamente en la cuantía de la remuneración al consejo. En segundo lugar, se evidencia que la política retributiva de las sociedades tomadas como muestra presentan menor proporción y desarrollo de la remuneración variable cuando son comparadas con las sociedades Ibex 35, lo que puede resultar poco efectivo para alinear intereses con los accionistas.

ABSTRACT

This paper provides the results of an empirical analysis from the perspective of the corporate governance about the compensation of the Board of Directors of thirty five Spanish listed companies. The analysis is made by the description of the companies' remuneration policy and the hypothesis' contrast in order to value the influence of the corporate governance's structure on the remuneration of the Board of Directors. On the basis of this analysis I reached two conclusions. First, the firm size and the CEO's duality are the main determinants that have a positive impact on the compensation amount. Second, the study suggest that the sample companies' remuneration policy present less proportion of variable remuneration when compared with the Ibex 35 companies which proves not being as effective to align with the shareholders' interests.

ÍNDICE

1. Introducción.....	3
2. Marco conceptual	5
2.1. Teoría de agencia en la relación propiedad y gestión de la empresa	5
2.2. Teoría de agencia y la política de retribución.....	5
3. Revisión de la literatura.....	6
3.1. Retribuciones según el código de buen gobierno	7
3.2. Sistema de gobierno corporativo en España.....	9
4. Planteamiento de hipótesis	9
4.1. Hipótesis sobre características corporativas	10
4.2. Hipótesis sobre gobierno corporativo	11
5. Datos y metodología	13
6. Resultados	15
6.1. Descripción de la política retributiva.....	15
6.2. Estudio de las correlaciones.....	22
6.3. Descriptivos	23
6.4. Modelos de regresión	25
7. Discusión y conclusiones	29
7.1. Discusión	29
7.2. Conclusiones	31
Bibliografía.....	33
Anexo 1	36
Anexo 2	37

1. INTRODUCCIÓN

La retribución al Consejo de Administración de las grandes empresas ha sido tema de análisis de varios estudios a lo largo de los años, bajo el concepto de la teoría de agencia. La remuneración al consejo representa un mecanismo que se vincula al gobierno corporativo. Arrondo, Fernández y Fernández (2008) explican que el interés en analizar la política de retribución al órgano de administración se pone de manifiesto desde numerosos estudios, además de recomendaciones y disposiciones legales de organismos nacionales o supranacionales, que abogan por una mayor transparencia y control de las remuneraciones.

La importancia que suscita este tema nace de la exigencia realizada por la *Comisión Nacional de Mercado de Valores* (CNMV) a las sociedades cotizadas españolas sobre buenas prácticas de gobierno corporativo. A través del *Código de Buen Gobierno* (2013), en adelante CBG, la CNMV realiza recomendaciones de gestión para proteger los intereses de los accionistas y de la compañía. En lo que respecta a la remuneración del consejero, se pone de manifiesto la importancia que tiene la remuneración como mecanismo de alineación entre los intereses del órgano gestor y del accionista. Se puede decir que las sociedades cotizadas tienen limitaciones, convertida en normativa, sobre la estructura retributiva del Consejo. Se exige mayor desarrollo del gobierno corporativo y un alto nivel de transparencia, así las decisiones de las empresas pueden ser juzgadas por el mercado en general.

El propósito de este trabajo es analizar la remuneración al Consejo de Administración de una muestra de sociedades que cotizan en el mercado continuo español, desde una perspectiva de gobierno corporativo. Se realiza un análisis descriptivo de la política retributiva y un contraste de hipótesis para valorar la influencia de la estructura del gobierno corporativo de la compañía sobre la remuneración a su consejo.

Para el desarrollo de este trabajo, en primer lugar, es importante estudiar el conflicto de interés mencionado por el CBG, ya que es el origen que atribuye la importancia de la remuneración al consejero como mecanismo de solución al conflicto. En el apartado del contexto, y en base a estudios académicos, se explica el conflicto de interés bajo el concepto de la teoría de agencia. En segundo lugar, el análisis descriptivo de la política retributiva se compara con la política retributiva de las sociedades del Ibex 35. Las sociedades cotizadas en España tienen la obligación de divulgar el importe y la

estructura de la remuneración percibida por su consejo. Desde el año 2011 las sociedades cotizadas deben publicar el *Informe Anual sobre Remuneraciones a los Consejeros*, en adelante IARC, que hace más accesible la información sobre remuneración al consejo. El IARC es un modelo estándar en el que las sociedades realizan una descripción detallada de la política de remuneración aplicada en el ejercicio, lo que considero un gran avance para cumplir con el principio de transparencia que emana el CBG. Finalmente, el CBG recomienda aplicar medidas para controlar que la remuneración al consejero sea adecuada y no excesiva y así evitar que afecte el criterio independiente del consejero. Para conocer si la remuneración al consejo de las sociedades tomadas como muestra puede ser explicada por ciertos determinantes de gobierno corporativo, se realiza un análisis de regresiones lineales para contrastar las hipótesis.

La estructura del trabajo es la siguiente. Primero se revisa el marco conceptual. A continuación la literatura en la que he basado este estudio. Seguidamente se plantean las hipótesis objeto de contraste empírico y se describe la metodología, las variables y la muestra empleadas en el estudio. Finalmente, los dos últimos apartados recogen los resultados y las conclusiones que se derivan del trabajo. Al final del trabajo están los dos anexos sobre la información corporativa y la remuneración al consejo, cuyos datos han sido utilizados para construir las tablas presentadas más adelante.

Por último, cabe señalar el desarrollo de mis capacidades para elaborar este trabajo. Principalmente, he mejorado mi capacidad de comunicación escrita, sobre la base de muchos intentos, para obtener una redacción clara y coherente en línea con el tema seleccionado. He mejorado mi capacidad de síntesis para adaptarme a la extensión requerida de este trabajo, además que sido indispensable la habilidad de buscar y analizar información dado el tamaño de la muestra. He aplicado conocimientos vistos en las asignaturas de Introducción al Derecho, Organización y Gestión Interna, Dirección de Recursos Humanos, Análisis de Estados Financieros, Estadística y Econometría. Finalmente, he aprendido a manejar, a nivel usuario, el programa estadístico de análisis de datos SPSS para realizar las regresiones lineales.

2. MARCO CONCEPTUAL

2.1. TEORÍA DE AGENCIA EN LA RELACIÓN PROPIEDAD Y GESTIÓN DE LA EMPRESA

La distribución entre propiedad y gestión en las empresas de mayor dimensión, como es el caso de las sociedades anónimas, ocasiona la delegación de funciones de control y gestión por parte de los accionistas en el Consejo de Administración. La delegación se hace necesaria porque dichas funciones requieren un conocimiento específico sobre situaciones complejas en la toma de decisiones, y existen dificultades para transferir ese conocimiento a los propietarios y que sean ellos los que decidan. La no delegación de la gestión en manos expertas conllevaría a costes de ineficiencia que afectarían a la creación de valor de la empresa, tal como indican Peris-Ortiz, Rueda, De Souza y Pérez (2012).

En la relación de intercambio entre propiedad y gestión se genera un problema de agencia, derivado por dos motivos. Bajo la premisa de que el accionista es incapaz de evaluar el desempeño del órgano gestor hasta que se han obtenido resultados, se da el supuesto de asimetría de información. Segundo, existe un conflicto de interés entre el accionista y el órgano gestor, y ambas partes intentan maximizar su utilidad. Así, el accionista (principal) está interesado en obtener el máximo valor de su inversión, y al órgano gestor (agente) le interesa maximizar la compensación recibida por gestionar el patrimonio del principal.

Giraldo y Mackenzie (2013) definen la Teoría de la Agencia, haciendo referencia a la aportación de Jesen y Meckling (1976), como una relación del agente que actúa en nombre del principal y a través de incentivos se motiva su comportamiento en favor del principal, pero debido a los fallos del mercado, de control y de incentivos, el agente se decanta por sus propios objetivos y no por los del principal. Por lo tanto, se plantea el sistema de retribución como mecanismo para alinear el comportamiento del agente en beneficio del principal.

2.2. TEORÍA DE AGENCIA Y LA POLÍTICA DE RETRIBUCIÓN

La política de retribución al consejo tiene como objetivo atraer, retener y motivar consejeros de calidad, pero también, bajo el supuesto de la teoría de agencia en la relación propiedad y gestión, las empresas usan la política de retribución como incentivo para lograr alinear los intereses de los consejeros y los accionistas. En

definitiva, es usada como mecanismo de supervisión y control del comportamiento de los consejeros. De manera que, si el consejero ve maximizada su riqueza personal cuando hace una buena gestión, estaría incentivado a maximizar el valor económico de la empresa.

En los trabajos de Arrondo et al. (2008 y 2011) se hace referencia a Shleifer y Vishny (1997) para argumentar que la retribución, como mecanismo de incentivo, debe conseguir que los beneficios marginales de comportamientos oportunistas por parte de los consejeros sean inferiores a la pérdida de las futuras compensaciones recibidas por la empresa, y a Harris y Raviv (1979) quienes estudian la política de retribución como mecanismo de motivación y retención de consejeros de calidad, que debería resolver el problema de riesgo moral ya que genera incentivos para que su comportamiento sea acorde con los intereses de los accionistas.

Fernández, Arrondo y Fernández (2011) indican que las retribuciones deberían ser suficientes para motivar la buena gestión de los consejeros. Aunque durante años se ha evidenciado que el papel que desempeña la retribución de los gestores no ha sido adecuado y, a pesar de constatarse una mala gestión, los gestores reciben remuneraciones e indemnizaciones millonarias. Al respecto, la legislación europea ha introducido recientemente la cláusula *malus*, por medio de la cual se consigue no pagar todo o parte de los incentivos a los gestores si se producen circunstancias en la sociedad que afecten los resultados y sostenibilidad a medio plazo en los años posteriores. También se han introducido las cláusulas *clawback*, que obligan a devolver la remuneración variable que ha pagada a los gestores, si se producen circunstancias sobrevenidas.

3. REVISIÓN DE LA LITERATURA

El tema de la remuneración a los gestores en las grandes empresas es de gran interés para estudiosos de distintas áreas, y así lo ponen de manifiesto los artículos consultados. Sobre este tema los estudios que más predominan son los que se enfocan en analizar la remuneración de los altos directivos. Aunque no es el objetivo de este trabajo, el planteamiento es similar porque son gestores de la sociedad y existe también un conflicto de interés. Por lo tanto, he tomado referencias de estos artículos considerando que son adecuadas para enriquecer este trabajo.

La solución al conflicto de interés entre consejeros y accionistas puede ser mitigada mediante una remuneración ligada al rendimiento de la sociedad, concepto conocido como remuneración variable. La remuneración variable puede estar vinculada a los resultados de la empresa u otros indicadores financieros, también a la participación en la propiedad u opciones de compra de acciones.

Alchian y Demsetz (1972)¹ parten de la premisa de que la mayor eficacia de la retribución como incentivo se consigue cuando hay una estrecha correlación entre rendimiento y recompensa. Si las remuneraciones fueran aleatorias, sin tener en cuenta el esfuerzo productivo, la organización estaría sometida al sabotaje. Hart (1995)² considera conveniente aplicar políticas retributivas donde un porcentaje de las compensaciones de los gestores dependa de una medida observable del rendimiento. Lo óptimo sería remunerar una parte fija por los factores no controlables por el consejero y otra parte que sea resultado de su desempeño. Eisenhardt (1989)³ indica que, bajo el concepto de la teoría de agencia, ante trabajos ambiguos y difíciles de programar, son más adecuadas las remuneraciones basadas en los resultados y, por tanto, con características de pagos variables.

Respecto a los factores que pueden determinar la cuantía y variabilidad de la remuneración al consejo, Arrondo et al. (2008) señalan que existen estudios concluyentes sobre una relación positiva entre el importe de la remuneración y el tamaño de la empresa (Murphy, 1985; Kaplan, 1994; Core et al., 1999), y con la rentabilidad empresarial (Jensen y Murphy, 1990; Gregg et al., 1993; Attaway, 2000). En cuanto a mecanismos de gobierno corporativo, existe mayor moderación en la cuantía por el control que ejercen los grandes accionistas (Dyl, 1988; Hambrick y Finkelstein, 1995). En cambio, el nivel de participación accionarial en manos de los gestores favorece el incremento de la cuantía (Tosi et al., 2000).

3.1. RETRIBUCIONES SEGÚN EL CÓDIGO DE BUEN GOBIERNO

Ante la situación de conflicto de agencia generada entre consejeros y propietarios, y dada la importancia de vincular la remuneración al rendimiento de la empresa como posible solución al conflicto, resulta necesario desarrollar los mecanismos de gobierno corporativo para obtener una estructura retributiva óptima al consejo. En este trabajo se

¹ Referencia en Castaño (2001)

² Referencia en Fernández, Arrondo y Fernández (2011)

³ Referencia en Zapata y Hernández (2010)

analizarán algunos elementos característicos de gobierno corporativo, en base a las recomendaciones del CGB.

En España existe el *Código de Buen Gobierno* (CBG, 2013), dirigido a la generalidad de las empresas cotizadas españolas, que busca proteger los intereses de los agentes que se relacionan a través del marco de las organizaciones empresariales. El código está estructurado 53 recomendaciones consideradas apropiadas para la correcta gestión y control en las organizaciones. Basándose en el principio de voluntariedad, este código permite a las organizaciones acogerse a las recomendaciones y, en caso contrario, explicar su no cumplimiento.

El CBG recomienda que el objetivo del consejero debe guiarse por el interés de la compañía, es decir, maximizar de forma sostenida el valor económico de la empresa. Respecto a su funcionamiento, y para garantizar que la supervisión del consejo sobre el equipo directivo sea lo más imparcial posible, el Código recomienda que los consejeros externos (dominicales e independientes) representen una amplia mayoría.

Teniendo en cuenta que cada organización es libre en materia de retribución a sus consejeros, el CBG se pronuncia sobre la retribución variable como mecanismo para alinear los intereses de consejeros y accionistas. Aunque recomienda excluir a los consejeros externos del sistema ligado al resultado para así evitar conflictos de interés cuando tengan que enjuiciar prácticas contables u otro tipo de decisiones que puedan alterar los resultados. Como retribución variable, el Código recomienda la 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. Éstas políticas retributivas deben incorporar límites y cautelas, como por ejemplo, para el caso de retribuciones ligadas a la evolución de la cotización de la acción, la retribución variable debería premiar la mejora relativa respecto al coste del capital para el accionista, y no la mera evolución general del mercado. Respecto a la cuantía, el CBG recomienda que la remuneración sea la precisa para atraer y retener el perfil deseado, además recomienda no fijarse como objetivo alcanzar el valor medio de otras empresas comparables, ya que el efecto general será una tendencia alcista.

3.2. SISTEMA DE GOBIERNO CORPORATIVO EN ESPAÑA

Las empresas cotizadas en España presentan una serie de particularidades que, según Sánchez, Baixauli y Lucas (2013), cambian la situación del problema de principal-agente. Explican, en base a los trabajos de Cuervo-Carruza (1998) y La Porta et al (1999), que a diferencia del modelo anglosajón, las empresas cotizadas en España se caracterizan por una alta concentración de la propiedad, cruces de propiedad muy extendidos entre accionistas dominantes, cambio lento en la propiedad de los bloques de acciones que confieren el control, y mercado de control de empresas poco operativo debido al escaso nivel de desarrollo de los mercados de capitales. Aunque los autores hacen referencia a trabajos antiguos, la alta concentración de la propiedad puede continuar siendo un problema a día de hoy en el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas españolas.

Siguiendo con el escenario de alta concentración de propiedad en grandes empresas españolas planteado por Sánchez et al. (2013), Morck et al (2005) y Young et al (2008) explican que ante esta situación se genera un conflicto entre accionistas dominantes y accionistas minoritarios. Los dominantes, aun teniendo incentivos y poder de supervisión sobre la política de retribuciones, también tienen el riesgo moral de favorecer a la alta dirección o formar parte de la misma, fijando elevadas retribuciones y poco vinculadas a los resultados de la empresa. Este efecto, denominado *tunneling* por Johnson et al. (2000), causa la expropiación de rentas de los accionistas minoritarios por parte de los dominantes.

Para evitar efectos como el *tunneling*, el CBG recomienda la existencia de una comisión consultiva en la que se delegue el diseño y supervisión del sistema de retribuciones para consejeros. Además, para garantizar su imparcialidad de criterio, esta comisión debe estar compuesta en su mayoría por consejeros independientes, y presidida por un consejero independiente.

4. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

Con las siguientes hipótesis se pretende analizar si la remuneración al conjunto del Consejo de Administración puede ser el reflejo del nivel de desarrollo de gobierno corporativo de las sociedades analizadas.

4.1. HIPÓTESIS SOBRE CARACTERÍSTICAS CORPORATIVAS

En primer lugar, planteo las hipótesis relacionadas con variables que la literatura considera potencialmente explicativas de la remuneración al consejo y relacionadas con características corporativas.

La primera característica a estudiar es el **tamaño de la empresa**. En sus estudios, Fernández, Arrondo, Fernández (2008 y 2011) obtienen una relación directa entre el tamaño de la empresa y la remuneración, tomando como variable el activo total de la sociedad. Ozdemira, Kizildag y Upnejaal (2013) obtienen una relación positiva entre el tamaño de la empresa, medido como la cifra de ventas, y la remuneración total al CEO. Además sugieren que grandes empresas prefieren pagar mayor proporción en incentivos.

H1: El mayor tamaño de la empresa afecta positivamente a la cuantía de remuneración global del consejo y a la cuantía de remuneración variable del consejo.

La segunda característica a estudiar es el **resultado de la empresa**, que se estima mediante el importe del resultado EBITDA de la sociedad como medida de capacidad de la empresa para generar resultados. He considerado que es una medida relacionada con la remuneración al consejo, ya que algunas sociedades de la muestra especifican este resultado como parámetro para asignar el importe de remuneración variable.

H2: El mayor resultado obtenido por la empresa afecta positivamente a la cuantía de la remuneración global del consejo por el efecto positivo sobre la cuantía de la remuneración variable.

La siguiente característica es el **nivel de riesgo**, medido a través del nivel de endeudamiento de la empresa, como lo hacen los estudios de Monterrey et al. (2014) y Arrondo et al. (2008 y 2011) donde indican que elevados niveles de deuda están asociados con perfiles significativos de riesgo. Asumo que el nivel de riesgo implica un reto para los consejeros y exigen mayor retribución.

H3: Mayores perfiles de riesgo afectan positivamente a la cuantía de la remuneración global del consejo.

De las anteriores hipótesis, y según la bibliografía consultada, se espera que el tamaño y el resultado de la sociedad sean variables potencialmente explicativas del importe de retribución al Consejo de Administración. Esto se explica porque que a mayor dimensión de la empresa, la estructura organizativa puede resultar compleja y poco

flexible de gestionar, y es de esperar que el órgano de gestión sea más exigente respecto a su retribución para cumplir con más eficacia los objetivos empresariales.

Arrondo et al. (2008) demuestran para el caso de grandes empresas, donde la supervisión y gestión es compleja, e igualmente con mayor capacidad para generar rentas, las sociedades están dispuestas a pagar retribuciones más elevadas, bien como premio a sus gestores por los rendimientos generados, o bien para mantener y atraer a gestores cualificados.

4.2. HIPÓTESIS SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO

Las siguientes hipótesis contienen variables sobre el nivel de desarrollo de gobierno corporativo, partiendo de la idea de que un buen gobierno corporativo moderará el importe de las retribuciones y vinculará una parte importante a los resultados.

La importancia de la **presencia de consejeros independientes**, según explica el Código de Buen Gobierno (2013), nace de la función de supervisión y control que efectúa el consejo principalmente sobre los ejecutivos de la empresa y, por ello, recomienda la presencia de un número suficiente de consejeros independientes, representados al menos por un tercio del total de consejeros. Arrondo et al. (2008) señalan que los consejeros independientes, especialmente cuando son nombrados por una comisión de nombramientos independiente, podría configurar la estructura de remuneración al consejo lo más alineada a los intereses de los accionistas, además de controlar posibles acuerdos entre consejeros ejecutivos y dominicales en imponerse niveles salariales elevados. Sánchez et al. (2013) explican que, según las características del gobierno corporativo, altos directivos pueden influir en sus propias retribuciones como consecuencia de pertenecer al Consejo de Administración, de ahí la importancia del contrapeso que supone la presencia de independientes. Peris-Ortiz et al. (2012) explican que el Consejo de Administración como instrumento de control, puede no ser eficaz cuando hay presencia de directivos que comparten funciones de decidir y controlar. La solución para mitigar este problema es la presencia de directivos externos.

H4: Una mayor proporción de consejeros independientes afecta negativamente la cuantía de la remuneración fija del consejo y positivamente la cuantía de remuneración variable del consejo.

A continuación se analiza el **nivel de control en manos de los miembros del Consejo de Administración**, como la suma de participación accionarial de los consejeros.

Arrondo et al. (2008) encuentran que, cuando el nivel de control en manos del consejo es alto, una parte de su renta ya está relacionada con los resultados de la empresa, por lo que preferirán aumentar su retribución fija para compensar el mayor riesgo que asumen por la parte variable ligada al resultado. Fernández et al. (2011) sugieren que la presencia de accionistas mayoritarios en el Consejo de Administración, hace probable que aparezcan prácticas de *tunneling*, comportamiento oportunista, en el que los consejeros que son accionistas mayoritarios expropien a los accionistas minoritarios a través del establecimiento de remuneraciones excesivas a los gestores empresariales.

H5: El nivel de control del consejo afecta positivamente a la cuantía de la remuneración fija del consejo y negativamente a la remuneración variable del consejo.

Finalmente, pretendo estudiar el efecto sobre la remuneración que tiene la **dualidad de cargos**, situación dada cuando el primer ejecutivo de la sociedad es a la vez Presidente del Consejo de Administración. Los trabajos⁴ de Boyd (1994) y Westphal y Zajac (1995) concluyen que la dualidad de cargos permite concentrar elevados niveles de poder en una sola persona, generando un efecto atrincheramiento directivo, y por tanto, resulta una alta capacidad para influir en la determinación de su propia retribución. El CBG (2013) se pronuncia imparcial ante la acumulación de cargos. Admite que existen ventajas y desventajas en la situación de acumulación y en la separación de cargos de Presidente del Consejo y primer ejecutivo de la sociedad. Por tanto, esta hipótesis se guiará por el efecto del atrincheramiento directivo, que describe el comportamiento de un gestor que acumula alto poder para actuar en contra de los intereses de los accionistas.

H6: Si existe dualidad de cargo Presidente del Consejo y primer ejecutivo, se espera un efecto positivo en la cuantía de la remuneración fija al consejo y un efecto negativo sobre la cuantía de la remuneración variable al consejo.

De las hipótesis relacionadas con el desarrollo de gobierno corporativo, se espera que cuanto más nivel de independencia tenga el consejo y más disperso esté el poder, el importe de las remuneraciones sea moderado y la estructura retributiva conceda más peso a la remuneración variable vinculada al rendimiento de la sociedad.

Se consideró contrastar la influencia del tamaño del consejo, descartada porque ya se asume que cuantos más consejeros tenga el consejo la remuneración global aumenta.

⁴ Referencia en Arrondo, Fernández, y Fernández (2008)

Tampoco se han incluido variables sectoriales, ya que el número de sectores de la muestra era muy variado en relación al tamaño de la misma. Aun considerando la posibilidad de una clasificación sectorial más pequeña, el estudio de Arrondo et al. (2008) no obtuvo resultados significativos al tener en cuenta variables sectoriales. Finalmente, se consideró estudiar el nivel de independencia de la Comisión de Nombramiento y Retribución (CNR), medido mediante la proporción de consejeros independientes en dicha comisión, pero debido a la existencia de correlación entre la proporción de consejeros independientes en el consejo y en la CNR se suprimió esta última variable.

5. DATOS Y METODOLOGÍA

La muestra está formada por 35 sociedades no financieras que cotizan en el mercado continuo español, elegidas en función del nivel de capitalización a 31 de diciembre de 2013, de la web de Bolsa y Mercados Españoles (BME). Las sociedades elegidas no pertenecen al índice Ibex-35 para no replicar trabajos que comparten el mismo objetivo que el actual.

La información de cada sociedad sobre gobierno corporativo y remuneraciones al consejo, se obtuvieron de los *Informes Anuales de Gobierno Corporativo* (IAGC) e *Informes Anuales Sobre Remuneraciones de los Consejeros* (IARC), publicados para el ejercicio 2013 en la web de la Comisión Nacional de Mercados y Valores. La información financiera consolidada de cada sociedad, referidas al ejercicio 2013, se obtuvo de la base de datos SABI (Bureau van Dijk).

En cuanto a las variables dependientes, las hipótesis estudian el efecto sobre la remuneración global y sobre sus componentes fijo y variable. Aunque en las hipótesis no se menciona el efecto sobre el componente de otros conceptos retributivos también será objeto de contraste. Por lo tanto, se realizarán cuatro modelos de regresiones para las siguientes variables dependientes: La **remuneración global**, definida como “InRGLO”, incluye el importe de la remuneración total (sueldos, remuneración fija, en especie, dietas, incentivos, etc.) devengada por el Consejo de Administración de cada sociedad en el ejercicio 2013. **Remuneración fija**, definida como “InRFIJA”, incluye importes devengados en 2013, por conceptos como sueldos a los consejeros ejecutivos, remuneración fija por ostentar la condición de consejero y dietas de asistencia a las reuniones y comisiones.

La **remuneración variable**, “RVAR”, incluye los incentivos a corto plazo y a largo plazo, pagados en efectivo o en instrumentos financieros al Consejo de Administración por cumplimiento de objetivos vinculados a resultados obtenidos por la sociedad en 2013. Finalmente, **otros conceptos**, “OTROS”, que incluye remuneraciones en especie como son las aportaciones a sistemas de ahorro a largo plazo, seguro de vida, seguros médico, etc., u otros importes en metálico por actividades realizadas fuera del consejo. Por cuestiones metodológicas se toman logaritmos neperianos para la remuneración global y la remuneración fija. La remuneración variable y otros conceptos toman el valor cero en algunas sociedades de la muestra, de modo que no se han podido tomar en logaritmos neperianos para mantener las 35 observaciones.

Las variables independientes sobre características corporativas se definen a continuación. Como variable para medir el **tamaño de la sociedad** se ha elegido el importe de cifra de ventas “InVENTAS”. Se hicieron pruebas sobre los modelos estimados, alternando las variables cifra de ventas e importe de activo total, obteniendo mayor fuerza explicativa con la cifra de ventas⁵. El **resultado de la sociedad**, se define mediante el importe “EBITDA” del ejercicio 2013. Finalmente, el factor **riesgo de la sociedad** se medirá con el ratio de endeudamiento, “ENDE”, de la sociedad, calculado como la relación entre el pasivo partido el patrimonio neto más pasivo.

En cuanto a las variables sobre gobierno corporativo, “%IND” es el porcentaje de consejeros independientes en el consejo; “%CONTROL” mide el porcentaje de participaciones de la sociedad en manos del Consejo de Administración; y “CEO”, variable dummy que toma valor 1 cuando el cargo de Presidente del consejo es a su vez primer ejecutivo de la sociedad, y valor 0 cuando no.

Las hipótesis presentadas en el apartado anterior han sido contrastadas empleando datos con corte transversal a través de un modelo de regresión lineal múltiple. El modelo quedan definidos como:

$$\ln RGLO = \beta_0 + \beta_1 \ln VENTAS + \beta_2 EBITDA + \beta_3 ENDE + \beta_4 \% IND + \beta_5 \% CONTROL + \beta_6 CEO.$$

Como lo he comentado antes, se contrastan también las hipótesis para la remuneración fija (lnRFIJA), variable (RVAR) y otros conceptos retributivos (OTROS). Se han estimado modelos de regresión en los que solo se modifica la variable dependiente.

⁵ Modelo de regresión con cifra de ventas F=12,54 y Modelo de regresión con activo total F= 5,3

6. RESULTADOS

6.1. DESCRIPCIÓN DE LA POLÍTICA RETRIBUTIVA

En este apartado se describirá la política retributiva al consejo de las sociedades tomadas como muestra y se compara con los datos del informe sobre las *Remuneraciones de los consejeros de las compañías Ibex 35 (2013)*, elaborado por la CNMV.

6.1.1. Política de remuneración al consejo

El aspecto que más destaca de la política retributiva al consejo es, en general, que las sociedades fijan las remuneraciones haciendo una distinción entre tipo de consejero (ejecutivo y externo) y el cargo desempeñado en el consejo (Presidente, consejeros, vocales, etc.). A diferencia de los consejeros externos, remunerados con un importe fijo y/o dietas de asistencia, los ejecutivos reciben también sueldos por sus tareas ejecutivas, remuneración variable por objetivos y conceptos en especie. Cuando ocupan cargos de Presidente en el consejo o en las comisiones del consejo, suelen recibir el doble de cuantía de remuneración fija y dietas de asistencia. La política retributiva se fundamenta principalmente en los principios de mantener la competitividad en el mercado retributivo (equidad externa), utilizar la remuneración como elemento para atraer, retener y motivar a los mejores consejeros, y alinear intereses con los del accionista generando valor a largo plazo.

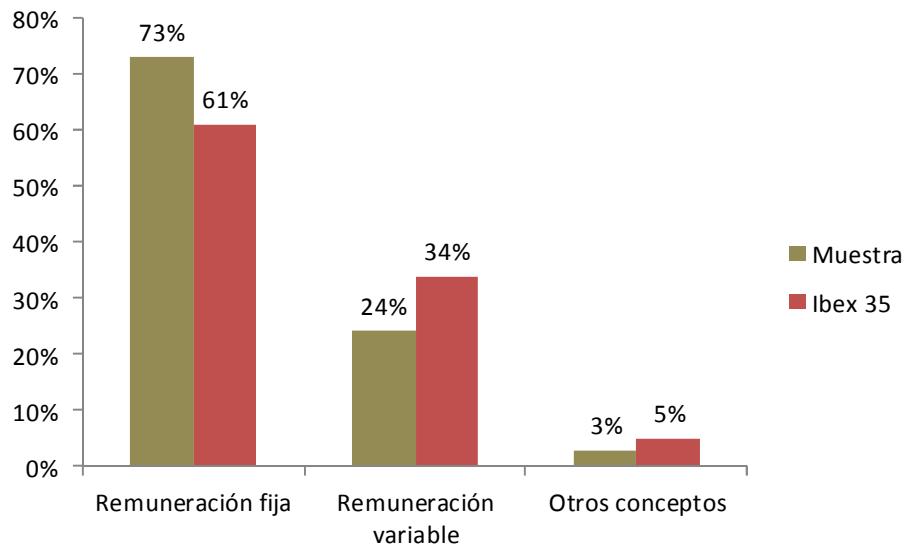
En las sociedades Ibex 35 también se realiza distinción por tipo de consejero y cargo desempeñado en el consejo. De manera que, los consejeros ejecutivos y los Presidentes del consejo. Respecto a los principios que sigue la política retributiva, coincide con las sociedades de la muestra pero también es frecuente el principio de recompensar el logro de objetivos estratégicos.

6.1.2. Estructura de la remuneración al consejo

El gráfico 1 muestra la distribución de los componentes retributivos al Consejo de Administración de la muestra y de las sociedades Ibex 35. La estructura retributiva de la muestra se caracteriza por tener un alto componente retributivo fijo y poca presencia de remuneración variable al comparar con las sociedades Ibex 35, cuya estructura presenta un 61% de componente fijo y concede mayor retribución variable con un 34%. En relación a la literatura consultada, es importante que la retribución variable tenga peso significativo en la estructura retributiva como mecanismo de alineación con los

intereses de los accionistas. El componente de otros conceptos suelen ser atenciones en especie a consejeros ejecutivos y representa un 5% de la remuneración al consejo en las sociedades Ibex 35, ligeramente superior que la muestra.

Gráfico 1 Distribución de la estructura retributiva 2013



Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

6.1.3. Importe de la remuneración al consejo

En la tabla 1 se indica la suma de capitalización a final del ejercicio 2013 de las sociedades de la muestra y de las Ibex 35, con el fin de usar este dato para comparar las diferencias de tamaño y remuneración. Como se puede observar en la tabla 1, el nivel de capitalización de la muestra asciende a 24.667 millones euros. El total de remuneraciones a los consejos asciende a 71 millones de euros. La remuneración más baja que recibió uno de los consejos ascendió a 160.000 euros, y la remuneración más alta ascendió a 7,3 millones. En promedio, un consejo devenga 2 millones de euros y un consejero 175.000 euros al año. Si parecen altas las remuneraciones mencionadas, al realizar una comparación con las sociedades Ibex 35 nos podemos hacer una idea de la gran diferencia existente entre ambos grupos de sociedades. El nivel de capitalización de las sociedades Ibex 35 es 17 veces el nivel de capitalización de las sociedades de la muestra. La remuneración más baja que recibió uno de los consejos ascendió a 1,3 millones de euros y la remuneración más alta ascendió a 25,7 millones de euros. La remuneración global de los consejos del Ibex 35 y la media por consejo es tres veces mayor respecto a las sociedades de la muestra. La proporción se hace ligeramente inferior si se analiza la remuneración media por consejero, 2,8 veces superior en las

sociedades del Ibex-35. La diferencia en importes de remuneración al consejo entre ambos grupos de sociedades era de esperarse debido al tamaño de las sociedades Ibex 35. En este análisis quedará demostrada la superioridad en cuantía de remuneración al consejo de las sociedades Ibex 35 respecto a las sociedades de la muestra.

Tabla 1 Remuneración al consejo 2013

	Muestra	Ibex -35
Capitalización a 31-12-2013	24.667.577	430.932.000
Suma remuneración global	71.399	239.844
Mínimo de remuneración global	160	1.303
Máximo de remuneración global	7.329	25.701
Media por consejo	2.040	6.721
Media por consejero	175	490

Datos en miles de euros

Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

6.1.4. Distribución de la remuneración global al consejo

En la tabla 2 se muestra la distribución de las sociedades por escalas retributivas al consejo. Utilizo como modelo de presentación el formato usado por la CNMV en su *Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros del Ibex 35*. La gran mayoría de las sociedades de la muestra remuneran a sus consejos por importes que van desde los 106 mil euros hasta 3 millones de euros al año, unos pocos son remunerados por cuantías superiores. En el caso de las sociedades Ibex 35, la mayoría remuneran a sus consejos por cuantías superiores a 3 millones de euros.

Tabla 2 Escalas de remuneración 2013 (nº de sociedades)

	Muestra	Ibex -35
Menos de 1 millón de euros	9	0
Entre 1 y 3 millones de euros	19	9
Entre 3 y 6 millones de euros	6	12
Más de 6 millones de euros	1	14

Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

6.1.5. Remuneración por consejero

En la tabla 3 se muestra la remuneración media por tipo de consejero y por cargo en el consejo. En la tabla se puede observar que ambos grupos de sociedades usan el nivel de responsabilidad del consejero como criterio para determinar el importe de la remuneración, por ello el Presidente ejecutivo es el mejor retribuido, mayor aun cuando cuenta con consejero delegado en la estructura orgánica del consejo. La diferencia de remuneración media para este cargo es 3 veces superior en las sociedades Ibex 35. El

menor retribuido es el Presidente cuando no es ejecutivo. El cargo de consejero delegado es remunerado, en media, con niveles próximos al cargo de Presidente ejecutivo, en las sociedades Ibex 35 es 3 veces más alta. Por tipo de consejero, se observa que en ambos grupos de sociedades la remuneración más alta se asigna, en términos medios, a los ejecutivos, 3 veces más alta para el grupo Ibex 35, seguida de otros consejeros, 4 veces más alta en las sociedades Ibex 35.

Tabla 3 Remuneración media 2013 por tipo de consejero y cargo

	Muestra	Ibex -35
Presidente ejecutivo con consejero delegado	874	3.112
Presidente ejecutivo sin consejero delegado	599	2.393
Presidente no ejecutivo	253	460
Consejero delegado	799	2.371
Consejeros ejecutivos	436	1.594
Consejeros dominicales	62	130
Consejeros independientes	71	186
Otros consejeros	76	333

Datos en miles de euros

Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

6.1.6. Remuneración por concepto retributivo

Remuneración fija

El componente fijo incluye la remuneración en metálico por conceptos como sueldos, remuneración fija por pertenecer al consejo y las dietas de asistencia a las reuniones del consejo y de sus comisiones.

La tabla 4 muestra la remuneración fija devengada por los distintos tipos de consejeros y distinguiendo el cargo de Presidente. En ambas sociedades el cargo con mayor remuneración fija media es el Presidente del consejo, seguido por los consejeros delegados y ejecutivos. Como se ha explicado antes, estos consejeros reciben sueldos por tareas ejecutivas, además del importe fijo por pertenecer al consejo y dietas de asistencia como el resto de consejeros. La remuneración fija media es 2 veces superior en las sociedades Ibex 35.

Tabla 4 Remuneración fija media 2013 por tipo de consejero

tipo de consejero	Muestra	Ibex -35
Presidente	677	1.622
Consejero Delegado	600	1.244
Consejero ejecutivo	548	962
Consejero no ejecutivo	87	151

Datos en miles de euros

Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

Remuneración variable a corto plazo

La remuneración variable a corto plazo son incentivos anuales dirigidos principalmente a consejeros ejecutivos, cuyo importe y devengo depende del nivel de cumplimiento de objetivos estratégicos y/o indicadores financieros marcados por la sociedad.

En la tabla 5 se muestra la remuneración variable media a corto plazo percibida en el 2013 por tipo de consejero de ambos grupos de sociedades analizadas. Esta tabla se ha construido con los datos de 24 sociedades de la muestra y más del 90% de las sociedades Ibex. El cargo de Presidente del consejo devenga mayor importe de incentivos anuales, seguido del consejero delegado. En las sociedades Ibex 35 los incentivos son 3 veces más altos y es exclusivamente circunscrito a los consejeros ejecutivos.

Tabla 5 Remuneración variable media a corto plazo

tipo de consejero	Muestra	Ibex -35
Presidente	444	1.205
Consejero Delegado	262	832
Consejero ejecutivo	172	571
Consejero no ejecutivo	45	0

Datos en miles de euros

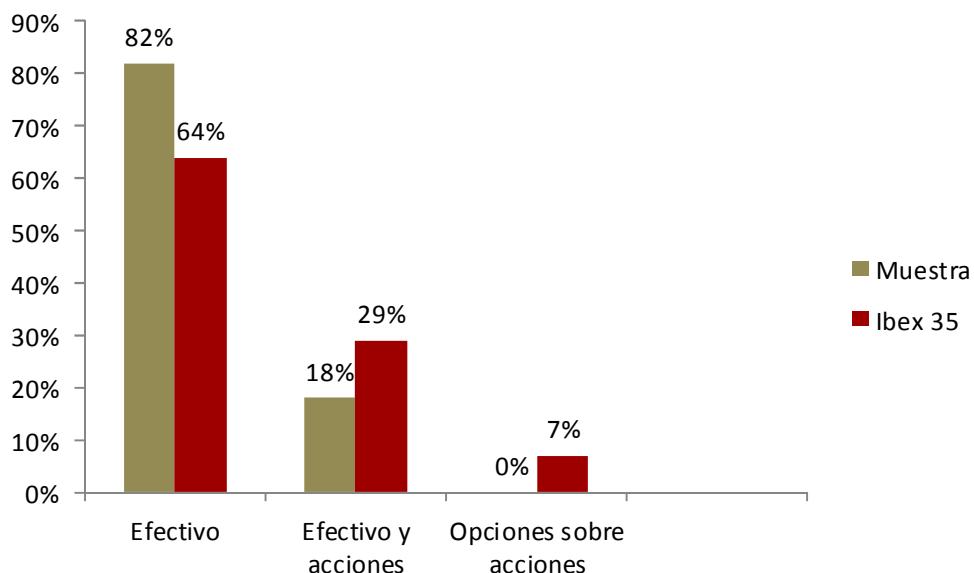
Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

En las sociedades de la muestra los parámetros utilizados como referencia para medir el desempeño del consejero suelen ser objetivos estratégicos y/o económicos financieros, pero no se especifican con detalle. Las sociedades que si detallan los parámetros de medida usan la referencia resultado EBITDA obtenido por la sociedad.

En el gráfico 2 se muestra la distribución de las distintas formas de pago de la remuneración variable a corto plazo. En la muestra, el 82% de los incentivos se han pagado en efectivo y el 18% en efectivo y acciones. Se puede observar que el abanico de instrumentos de pago de incentivos anuales es más variado en las sociedades Ibex 35.

Este grupo paga el 64% de los incentivos anuales en efectivo, el 29% en efectivo y acciones y 7% en opciones sobre acciones.

Gráfico 2 Instrumentos de pago remuneración variable a corto plazo



Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

Remuneración variable a largo plazo

La remuneración variable a largo plazo son incentivos plurianuales dirigidos principalmente a consejeros ejecutivos, cuyo devengo depende del desempeño del consejero en alcanzar objetivos como la revalorización de la cotización de la acción. El pago de estos incentivos se realiza en ejercicios posteriores al devengo.

El 31% de sociedades de la muestra informan tener planes de incentivos a largo plazo vigentes. El 63% de las sociedades Ibex 35 tiene algún plan de incentivos vigente. Con este dato se puede decir que las sociedades tomadas como muestra hacen poco uso de los incentivos plurianuales.

En la tabla 6 recoge los incentivos devengados en períodos anteriores y pagados en el 2013. Se diferencia la forma de pago en metálico o mediante entrega de acciones u opciones sobre acciones. La tabla se ha construido con los datos de 4 sociedades de la muestra y de las sociedades Ibex 35. La diferencia más alta de incentivos en metálico entre cargos equivalentes se muestra entre Presidentes del consejo que, en media, su importe es 6 veces superior en las sociedades Ibex 35. Si la forma de pago es con instrumentos financieros la diferencia es 1,2 veces más alta en las sociedades Ibex 35.

Tabla 6 Remuneración variable medida a largo plazo por forma de pago

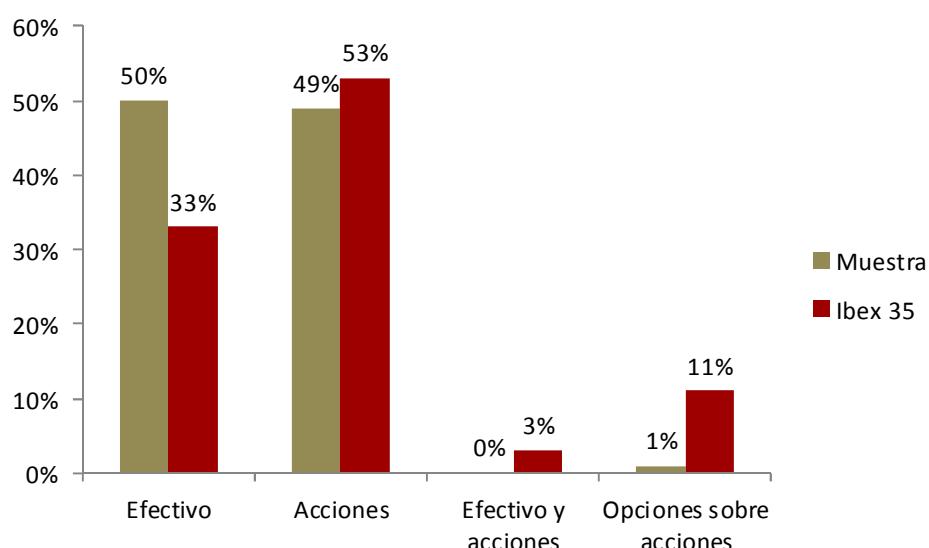
En metálico		
tipo de consejero	Muestra	Ibex -35
Presidente	130	827
Consejero Delegado	321	611
Consejero ejecutivo	218	503
Consejero no ejecutivo	8	0
En instrumentos financieros		
tipo de consejero	Muestra	Ibex -35
Presidente	569	684
Consejero Delegado	353	796
Consejero ejecutivo	0	580
Consejero no ejecutivo	27	134

Datos en miles de euros

Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

En el gráfico 3 se muestra la distribución de las distintas formas de pago de la remuneración variable a largo plazo durante el 2013. Las cuatro sociedades de la muestra que pagaron incentivos a largo plazo, la mitad la pagaron en efectivo y la otra parte con entrega de acciones. En las sociedades Ibex 35 más de la mitad se paga mediante entrega de acciones. Con este gráfico se puede comprobar lo poco desarrollado que están la formas de pago una parte en efectivo y la otra en acciones y las opciones sobre acciones, con menos implementación en las sociedades de la muestra.

Gráfico 3 Instrumentos de pago remuneración variable a largo plazo



Fuente: Elaboración propia e Informe Anual de Remuneraciones a los Consejeros Ibex 35

Otros conceptos retributivos

Este componente incluye conceptos pagados en especie y en metálico, como seguros, vehículo de empresa, indemnizaciones y otras remuneraciones por servicios prestados fuera del consejo por el consejero a la sociedad. Este concepto no será analizado por la escasa importancia que tiene en la estructura retributiva y además no sigue una pauta generalizada entre las sociedades que sirva de análisis.

6.2. ESTUDIO DE LAS CORRELACIONES

Antes de presentar los resultados de las regresiones es interesante estudiar la correlación de las variables para detectar la existencia de relación lineal entre dos variables y su sentido.

En la tabla 7 se muestra los resultados de la correlación de Pearson entre las variables independientes y dependientes. Existe una relación lineal moderada y positiva entre la variable “InVENTAS” y la remuneración global y la remuneración fija. También existe relación lineal positiva, más débil, entre la variable “InVENTAS” y la remuneración variable. A la vista de estos resultados, se espera la cifra de ventas, la remuneración global, la variable y la fija se muevan en el mismo sentido. Para el resto de variables no existen relaciones lineales estadísticamente significativas.

Tabla 7 Correlación de variables independientes y dependientes

		InRGLO	RVAR	InRFIJA	OTROS
InVENTAS	Correlación de Pearson	0,748**	0,360*	0,801**	0,010
	Sig.	0,000	0,033	0,000	0,956
EBITDA	Correlación de Pearson	0,004	-0,270	0,059	-0,008
	Sig.	0,981	0,117	0,738	0,963
ENDE	Correlación de Pearson	-0,016	0,068	0,001	-0,022
	Sig.	0,926	0,697	0,997	0,901
%IND	Correlación de Pearson	-0,142	-0,108	-0,124	-0,083
	Sig.	0,417	0,536	0,476	0,637
%CONTROL	Correlación de Pearson	-0,028	-0,206	-0,009	-0,140
	Sig.	0,875	0,234	0,959	0,424
CEO	Correlación de Pearson	0,179	0,091	0,148	-0,091
	Sig.	0,305	0,603	0,397	0,605

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral)

* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral)

En la tabla 8 se estudia la correlación entre las variables independientes a fin de detectar problemas de colinealidad. Como se puede observar en la tabla, no existe relación lineal significativa entre las variables independientes.

Tabla 8 Correlación entre variables independientes

		InVENTAS	EBITDA	ENDE	%IND	%CONTROL	CEO
InVENTAS	Correlación de Pearson	1,00	0,25	0,06	-0,18	0,07	-0,20
	Sig.		0,16	0,73	0,29	0,69	0,25
EBITDA	Correlación de Pearson	0,25	1,00	-0,06	-0,23	0,22	-0,05
	Sig.	0,16		0,73	0,18	0,20	0,77
ENDE	Correlación de Pearson	0,06	-0,06	1,00	-0,13	-0,20	0,01
	Sig.	0,73	0,73		0,47	0,24	0,94
%IND	Correlación de Pearson	-0,18	-0,23	-0,13	1,00	0,02	-0,04
	Sig.	0,29	0,18	0,47		0,90	0,80
%CONTROL	Correlación de Pearson	0,07	0,22	-0,20	0,02	1,00	0,17
	Sig.	0,69	0,20	0,24	0,90		0,32
CEO	Correlación de Pearson	-0,20	-0,05	0,01	-0,04	0,17	1,00
	Sig.	0,25	0,77	0,94	0,80	0,32	

6.3. DESCRIPTIVOS

La tabla 9 muestra los estadísticos descriptivos de la remuneración de las sociedades tomadas como muestra. La remuneración global más baja ha sido de 160.000 euros y corresponde a una de las sociedades con menor cifra de ventas y menor resultado EBITDA obtenido en 2013. La remuneración global más alta asciende a 7,3 millones de euros y corresponde a una de las sociedades con mayor cifra de ventas y resultado EBITDA obtenido en 2013. Si se desagrega por componentes retributivos, la remuneración variable media por consejo asciende a 491 mil euros. Hay 11 sociedades cuyos consejos no han percibido remuneración variable en 2013 o no tienen remuneración variable en su estructura retributiva. De las demás, el importe máximo asciende a 3,3 millones de euros. La remuneración fija media asciende a 1,49 millones de euros y su importe oscila entre 160.000 euros y un máximo de 4,5 millones de euros al año. Finalmente, otros conceptos retributivos es el componente más pequeño de la remuneración global. De la muestra de sociedades, catorce de ellas no tiene este componente, el resto de sociedades remunera, en media, con otros conceptos por importe de 58.000 euros y un máximo de 675.000 euros.

Tabla 9 Estadísticos descriptivos de las variables dependientes

Estadísticos descriptivos						
	N	Mínimo	Máximo	Suma	Media	Desv. típ.
RGLO	35	160	7.329	71.399	2.040	1.746
RVAR	35	0	3.299	17.174	491	848
RFIJA	35	160	4.530	52.185	1.491	1.032
OTROS	35	0	675	2.040	58	133

Datos en miles de euros

RGLO remuneración global, RVAR remuneración variable, RFIJA remuneración fija

OTROS otros conceptos retributivos

La tabla 10 muestra los estadísticos descriptivos de las variables independientes asociadas a la muestra, que incluye las variables sobre características corporativas y gobierno corporativo. En los modelos de regresión se utiliza la variable cifra de ventas tomada en logaritmo neperiano pero para describirla se toma su valor en miles de euros.

Tabla 10 Estadísticos descriptivos de las variables independientes

Estadísticos descriptivos						
	N	Mínimo	Máximo	Suma	Media	Desv. típ.
Características corporativas						
VENTAS*	35	11.627	3.966.278		774.964	968.653
EBITDA*	35	-612.829	414.417		55.874	152.311
ENDE	35	0,31	1,17		0,65	0,17
Gobierno corporativo						
%IND	35	6,00	60,00		32,49	14,75
%CONTROL	35	0,00	1,00		34,97	28,46
CEO	35	0	1	12		

* Datos en miles de euros

ENDE ratio de endeudamiento, %IND porcentaje de independientes en el consejo,

%CONTROL participaciones de la sociedad en manos del consejo, CEO dualidad de cargos

La cifra de ventas de las sociedades de la muestra presenta una media de 774 millones de euros, con una cifra de ventas mínima de 11,6 millones de euros y máximo de 3.966 millones de euros. El resultado EBITDA obtenido por la muestra, en media, ascendió a 55 millones de euros. Seis sociedades de la muestra obtuvieron un resultado EBITDA negativo en 2013, el más negativo fue de 612 millones de euros. El resto de sociedades obtuvieron resultado EBITDA positivo alcanzando un máximo de 414 millones de euros. La media del ratio de endeudamiento es 0,65, el nivel mínimo es de 0,31 y el máximo 1,17.

En cuanto a las variables de gobierno corporativo, el CBG (2013) recomienda que los consejeros independientes representen al menos un tercio del total de los consejeros. En media, los consejos de las sociedades analizadas no cumplen la recomendación con 32% de consejeros independientes en su consejo. En cuanto al porcentaje de control en manos de consejeros, la media es 35%, el control mínimo es 0% y el máximo del 100%. La variable CEO indica que 12 sociedades presentan dualidad de cargo Presidente del consejo y primer ejecutivo.

6.4. MODELOS DE REGRESIÓN

De acuerdo al objetivo de este estudio, a continuación se presentan los resultados de los modelos de regresión que determinan la relación existente entre la remuneración al consejo y las características corporativas y de gobierno corporativo.

6.4.1. Modelo 1: Remuneración global y características de la empresa y estructura de gobierno corporativo.

En la tabla 11 se presentan los resultados del modelo de regresión sobre la remuneración global del consejo. En este modelo se obtiene una asociación global significativa entre la remuneración global al consejo y las variables independientes, estas últimas explican el 73% de la variabilidad de la remuneración global. De las variables independientes, son significativas lnVENTAS y CEO, mostrando una relación positiva con la remuneración global. El determinante de la variable lnVENTAS es 2 veces superior que el determinante de la variable CEO.

Con los resultados de este modelo, se cumple la hipótesis 1 de la que se esperaba una relación positiva. Este resultado indica que cuanto mayor cifra de ventas alcance la compañía su consejo devengará mayor retribución. Las hipótesis 2 a 5 no se cumplen porque los determinantes de las variables EBITDA, ENDE, %IND, %CONTROL, no tienen significatividad estadística. La hipótesis 6 se cumple, dado el nivel de significación que alcanza el determinante de la variable CEO, la acumulación de poder en el Presidente cuando a la vez es el primer ejecutivo afecta positivamente a la cuantía de la remuneración global al consejo. Se comprueba que las sociedades que presentan dualidad de cargos presentarán atrincheramiento directivo cuyo efecto será elevar la cuantía de remuneración global.

Tabla 11 Resultado modelo de regresión 1

Determinantes de la remuneración global al consejo				
Modelo	Coefficientes tipificados	Beta	t	Sig.
1	(Constante)		7,592	0,000
	InVENTAS	0,876**	8,340	0,000
	EBITDA	-0,172	-1,611	0,118
	ENDE	-0,115	-1,125	0,270
	%IND	-0,015	-0,144	0,886
	%CONTROL	-0,139	-1,313	0,200
	CEO	0,368**	3,572	0,001
	F	12,544		
	Sig	0,000		
	R ²	85,37%		
	R ² corregida	72,89%		

Variable dependiente: lnRGLO

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral)

6.4.2. Modelo 2: Remuneración fija y características de la empresa y estructura de gobierno corporativo.

La tabla 12 muestra el resultado obtenido del modelo de regresión 2. Este modelo arroja significatividad similar a la del modelo 1 pero con un R² mayor, lo que indica mayor asociación global explicativa de las variables independientes sobre la remuneración fija. La remuneración fija es el componente que más peso tiene en la remuneración global, por ello se obtienen resultados similares a los obtenidos en el modelo 1. El modelo 2 es explicado principalmente por las variables InVENTAS y CEO que tienen determinantes significativos.

Con los resultados de esta regresión, se verifica la hipótesis 1 sobre el efecto del tamaño de la empresa en la cuantía de la remuneración fija, el efecto es positivo. Por tanto, las empresas con cifra de ventas altas retribuyen con mayor cuantía fija a sus consejeros. La hipótesis 6 también se cumple gracias a la significatividad que arroja el determinante de la variable CEO. Se puede decir que, la acumulación poder cuando el Presidente del consejo es a la vez primer ejecutivo de la sociedad favorece que la remuneración fija sea más alta. Las hipótesis 2 a 5 no se pueden obtener resultados dada la escasa significatividad de los determinantes del resto de variables independientes.

Tabla 12 Resultado modelo de regresión 2

Determinantes de la remuneración fija al consejo				
Modelo		Coeficientes tipificados	t	Sig.
2	(Constante)		9,529	0,000
	InVENTAS	0,918**	9,653	0,000
	EBITDA	-0,121	-1,251	0,221
	ENDE	-0,089	-0,970	0,341
	%IND	0,024	0,252	0,803
	%CONTROL	-0,126	-1,325	0,196
	CEO	0,347**	3,725	0,001
	F	16,365		
	Sig	0,000		
	R ²	88,21%		
	R ² corregida	77,81%		

Variable dependiente: lnRFIJA

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral)

6.4.3. Modelo 3: Remuneración variable y características de la empresa y estructura de gobierno corporativo.

La tabla 13 presenta los resultados del modelo de regresión 3 que estudia el efecto de las características corporativas y gobierno corporativo sobre la remuneración variable. El modelo 2 arroja una significatividad baja ($F = 2,402$). Este resultado puede ser debido a que hay 11 sociedades que no tienen remuneración variable en su estructura retributiva. En lo que se refiere a la R^2 , se ha reducido, indicando que las variables usadas explican en menor medida a la dependiente. No obstante, teniendo en cuenta el tamaño de la muestra, el R^2 es bastante explicativo. Los determinantes más importantes a destacar en este modelo corresponden a las variables InVENTAS y EBITDA. La hipótesis 1 queda confirmada. Este resultado sugiere que en las empresas con mayor cifra de ventas la remuneración variable del consejo es mayor. En cuanto a la hipótesis 2, para mi sorpresa, no se puede demostrar que el resultado EBITDA influya positivamente sobre la cuantía de la remuneración variable, de hecho sucede todo lo contrario a lo esperado, y cuanto mayor resultado EBITDA obtienen las empresas menor importe de remuneración variable recibe su consejo. El ratio de endeudamiento y las variables sobre gobierno corporativo no presentan una relación importante en la determinación de la remuneración variable, y las hipótesis 3 a 6 no pueden ser comprobadas.

Tabla 13 Resultado modelo de regresión 3

Determinantes de la remuneración variable al consejo				
Modelo		Coeficientes tipificados	t	Sig.
3	(Constante)		-1,891	0,069
	InVENTAS	0,487**	2,971	0,006
	EBITDA	-0,358*	-2,154	0,040
	ENDE	-0,039	-0,243	0,809
	%IND	-0,093	-0,577	0,569
	%CONTROL	-0,202	-1,229	0,229
	CEO	0,201	1,247	0,223
	F	2,402		
	Sig	0,053		
	R ²	58,30%		
	R ² corregida	33,98%		

Variable dependiente: RVAR

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral)

* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral)

6.4.4. Modelo 4: Otros conceptos retributivos y características de la empresa y estructura de gobierno corporativo.

La tabla 14 muestra el resultado de la regresión que estudia el efecto de las características corporativas y gobierno corporativo sobre otros conceptos retributivos. Según el resultado, el modelo arroja nula significatividad ($F= 0,166$) y sólo el 3% de la variabilidad de otros conceptos retributivos puede ser explicado por las variables independientes. El modelo no es explicativo y no se puede decir nada de esta regresión.

Tabla 14 Resultado modelo de regresión 4

Determinantes de otros conceptos retributivos al consejo				
Modelo		Coeficientes tipificados	t	Sig.
4	(Constante)		0,573	0,571
	InVENTAS	-0,007	-0,036	0,972
	EBITDA	-0,006	-0,028	0,978
	ENDE	-0,060	-0,313	0,756
	%IND	-0,093	-0,475	0,639
	%CONTROL	-0,136	-0,681	0,501
	CEO	-0,072	-0,370	0,714
	F	,166		
	Sig	0,984		
	R ²	18,55%		
	R ² corregida	3,44%		

Variable dependiente: OTROS

7. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

7.1. DISCUSIÓN

De los resultados del apartado descriptivo sobre la política de retribuciones, el componente fijo se erige como el de mayor importancia en la estructura retributiva, el cargo de presidente y los demás consejeros ejecutivos reciben mayor importe de remuneración en todos los conceptos, y los incentivos a largo plazo son una práctica poco generalizada. Si se compara con las sociedades Ibex 35, existe claramente una superioridad de estas últimas, tanto en importes de remuneraciones como en desarrollo de la política retributiva. Esta diferencia se explica por el mayor tamaño de las Ibex 35, medido mediante nivel capitalización, lo que estaría ligado a altas remuneraciones al consejo para que puedan gestionar con mayor eficacia este tipo de sociedades. En cuanto a su política retributiva, se podría decir que tiene mayor desarrollo y aplicación del CBG porque tienen mayor presencia de remuneración variable e instrumentos de pagos con acciones u opciones sobre acciones.

Los resultados de los modelos de regresión 1 a 3 parecen corroborar que la variable con mayor capacidad explicativa es la referida al tamaño de la empresa, acorde con los estudios consultados, es la característica corporativa más relevante relacionada positivamente con la cuantía de la remuneración. Al respecto, Arrondo et al. (2008) señala que para el caso de grandes empresas, donde la supervisión y la gestión suelen llevar aparejada una mayor complejidad operativa, presentan mayor disposición a pagar retribuciones más elevadas. Los modelos 1 y 2 definen con mayor significatividad esta relación, pero en cuanto se analiza el componente retributivo variable los resultados tienen menos fuerza explicativa. Contrariamente a lo esperado, el resultado de la empresa que debería determinar la remuneración mediante una relación de signo positivo, en mi análisis el resultado EBITDA tiene una relación negativa. Este efecto es estadísticamente significativo en el modelo 3. El resultado obtenido en el modelo 3 indica que la remuneración variable está determinada positivamente por el tamaño de la empresa y con efecto contrario por el resultado EBITDA de la empresa. Esta conclusión no tiene mucho sentido, ya que se supone que la cuantía de la remuneración variable debería estar ligada a la consecución de mejores resultados como medida de desempeño del consejero.

En cuanto a las variables sobre gobierno corporativo, solo se ha podido encontrar una relación significativa entre la dualidad de cargos Presidente del consejo y primer ejecutivo y la remuneración global y fija. Se puede decir que, la función de supervisión y control del consejo no puede estar presidida por el máximo ejecutivo de la sociedad ya que puede contribuir a elevar la cuantía de la remuneración fija y, por ende, la remuneración global del consejo. El resto de las variables sobre gobierno no explican la existencia de una relación lineal entre la remuneración al consejo y la estructura de gobierno corporativo. Pero claro está que, dadas las limitaciones de este estudio, no puedo concluir que las variables de gobierno corporativo no inciden en la determinación de la cuantía y estructura de la remuneración al consejo. Aunque en este estudio no se hayan podido obtener más variables explicativas significativas, los estudios consultados sugieren que existe una relación negativa entre la remuneración total al consejo y la mayor presencia de consejeros de independientes, y una relación positiva entre la remuneración total al consejo y la concentración de la propiedad, sobre todo si el accionista dominante es externo. (Arrondo et al. 2008; Sánchez et al. 2013).

Por otra parte, los artículos consultados sugieren que en la determinación de los esquemas retributivos existe una gran influencia de variables cualitativas del consejero y que existe cierta discrecionalidad de la sociedad respecto a los criterios en los que basa su política retributiva al consejo. Fernández et al. (2011) mencionan la existencia de importantes teorías que han llegado a la conclusión de que existe un conjunto amplio de variables, no siempre observables, que podrían condicionar las políticas retributivas de los gestores. Otros trabajos empíricos importantes no se muestran concluyentes por la reducida capacidad explicativa de los modelos.

Este estudio se ha obtenido con ciertas limitaciones que hace que las interpretaciones de los resultados deban ser tomadas con debida reserva. Principalmente, el tamaño de la muestra elegido es poco representativo del mercado de cotización español y los resultados obtenidos son poco concluyentes. Otra limitación en este estudio puede deberse a la definición de las variables de control de resultado y de riesgo empresarial. Elegí la variable EBITDA como medida de resultado de la empresa porque cinco sociedades de la muestra especificaban este indicador en su Informe Anual sobre las Remuneraciones de los Consejeros (IARC) como criterio de evaluación del desempeño del consejero. Pero las demás sociedades son escuetas para detallar los criterios de evaluación de la remuneración variable y no especifican cuales son los parámetros que

miden los objetivos económicos, financieros y estratégicos. Finalmente, la variable endeudamiento, que no ha arrojado ninguna significatividad en los modelos estimados, no tiene por qué estar relacionado con el riesgo empresarial. Monterrey, Sánchez et al. (2014) manifiestan tener la misma limitación al tomar esta variable como factor de riesgo, y señala que simplemente se está asumiendo que un mayor endeudamiento indica mayor riesgo de incumplir los citados compromisos, y no tiene porqué ser necesariamente así.

7.2. CONCLUSIONES

Cuanta más dimensión llega a tener una compañía, mayores desafíos supone para sus propietarios la gestión de la misma. Buscando las ventajas de la especialización, nace la figura del Consejo de Administración para cumplir dos cometidos: ser el órgano de gestión del patrimonio de los propietarios y ser la máxima autoridad para controlar y supervisar al equipo dirección. El propietario está dispuesto a asumir el coste que supone una correcta y eficaz gestión empresarial y remunera al consejo en función de los resultados obtenidos por la compañía. Así, la remuneración al consejo se convierte en un mecanismo para para alinear los intereses del propietario (maximización del valor de la acción) con los del consejero.

El objeto de este trabajo ha sido analizar la remuneración al consejo de sociedades cotizadas en el mercado continuo español. Una vez consultada la bibliografía relacionada, he razonado y discutido la política de remuneración y las hipótesis formuladas para encontrar un efecto acorde entre la remuneración al consejo y las características de la sociedad y la estructura de gobierno corporativo.

Los resultados del análisis de la política retributiva arrojan que el tipo de consejero ejecutivo es el mejor remunerado, sobre todo cuando tiene el cargo de Presidente del consejo. Existe una escasa presencia de remuneración variable en las sociedades de la muestra y poca implementación de formas de pago con acciones u opciones sobre acciones. Este resultado puede ser debido a la escasa presencia de consejeros independientes en el consejo, el elevado control en manos de los consejeros y la dualidad de cargos. Estas características de las sociedades analizadas pueden indicar que no se están tomando las medidas adecuadas para resolver el conflicto de agencia que presentan las grandes sociedades cotizadas en el mercado continuo.

Del análisis de regresiones los resultados ponen de manifiesto que, en las empresas cotizadas fuera del Ibex 35, el tamaño de la empresa, medido como la cifra de ventas, es el determinante más importante e influye de manera positiva para determinar la cuantía de la remuneración global al consejo, tanto para su componente fijo como variable. La dualidad de cargo entre Presidente del consejo y primer ejecutivo de la sociedad es también un determinante importante que influye positivamente en la remuneración fija y, por tanto, en la global. El resultado de la empresa, medido como resultado EBITDA, aunque también es un determinante significativo en la remuneración variable, su efecto parece contrario a la lógica, y cuánto mayor nivel de resultado EBITDA obtiene la sociedad, menor importe de retribución variable recibe el consejo. Del resto de variables analizadas, las regresiones no arrojan significación estadística.

El problema que plantea la retribución al consejo sigue abierto, incluso en los estudios consultados para realizar este trabajo los resultados son poco concluyentes, lo que parece indicar que hallar la estructura retributiva que cumpla el objetivo de alineación de intereses, mantenga la independencia de criterio y consiga que el consejero desarrolle su actividad adecuadamente, es preocupación que sigue siendo investigada e incluso las autoridades competentes siguen actualizando y desarrollando la normativa al respecto.

BIBLIOGRAFÍA

- ARRONDO, R.; FERNANDEZ, C. Y FERNANDEZ, E. (2008): “Influencia de la estructura de gobierno corporativo sobre la remuneración de los consejeros en el mercado español”, *Tribuna de Economía ICE*, 844, páginas 187-201.
- CASTAÑO, G. (2001): “Aportes a la economía de la empresa”, *Universidad Nacional de Colombia*
- COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2013): “Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas”
- COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2014): “Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros de las compañías del IBEX 35, ejercicio 2013”
- FERNANDEZ, C.; ARRONDO, R. Y FERNANDEZ, E. (2011): “Incidencia de las comisiones de nombramientos y retribuciones sobre las remuneraciones de los consejeros ejecutivos”, *Cuadernos de economía y Dirección de la Empresa*, 15_2012, páginas 33-41.
- GIRALDO, P. Y MACKENZIE, T. (2013): “La teoría de la agencia: aplicación empírica” (Tesis Master inédita) *Universidad Autónoma de Manizales*.
- MONTERREY, J.; SANCHEZ, A.; RUIZ, E. Y GOMEZ, N. (2014): “Gobierno corporativo, conflictos de agencia y elección de auditor”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37:137, páginas 113-156.
- OZDEMIR, O.; KIZILDAG, M. Y UPNEJA, A. (2013); “Does risk matter in CEO compensation contracting? Evidence from US restaurant industry”, *International Journal of Hospitality Management*, 34_2013, páginas 372-383.
- PERIS-ORTIZ, M.; RUEDA, C.; DE SOUZA, C. Y PEREZ, M. (2012): “Fundamentos de la teoría organizativa de agencia”, *Nuevas corrientes de pensamiento económico ICE*, marzo-abril 2012, Nº 865, páginas 107-116.
- SANCHEZ, G.; BAIXAULI, J. Y LUCAS, M. (2013): “Retribución de los altos directivos y gobierno corporativo en las empresas cotizadas españolas”, *Universia Business Review*, primer trimestre 2013, páginas 16-28.

ZAPATA, G. Y HERNANDEZ, A. (2010): “Sistemas de incentivos y tipos básicos de trabajo en la organización bajo la perspectiva de la teoría de agencia”, *Revista científica Pensamiento y Gestión*, 29.

REFERENCIAS OBTENIDAS DE LOS TRABAJOS PREVIAMENTE LISTADOS:

ALCHIAN, A. Y DEMSETZ, H. (1972): “Production, Information Costs, and Economic Organization”, *The American Economic Review*, Vol. 62, páginas 777-795

ATTAWAY, M. (2000): “A Study of the Relationship between Company Performance and CEO Compensation”, *American Business Review*, 18 de enero, páginas 77-85.

BOYD, B. K. (1994): “Board Control and CEO Compensation”, *Strategic Management Journal*, Vol. 15, páginas 335-344.

CORE, J.; HOLTHAUSEN, R. Y LARCKER, D. (1999): “Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance”, *Journal of Financial Economics*, 51, páginas 371-406.

CUERVO-CAZURRA, A. (1998): “La reforma del consejo de administración en España: Límite a la aplicación de los modelos anglosajones”, *Información Comercial Española*, 769, páginas 9-21.

DYL, E. (1988): “Corporate Control and Management Compensation”, *Managerial and Decision Economics*, volumen 9, páginas 21-25.

EISENHARDT, K. (1989): “Agency theory: An assessment and review”, *Academy of management review*, 14 (3), páginas 57-74.

GREGG, P.; MACHIN, S. Y SZYMANSKI, S. (1993): “The Disappearing Relationship between Directors’ Pay and Corporate Performance”, *British Journal of Industrial Relations*, 31, páginas 1-9.

HAMBRICK, D. C. Y FINCKELSTEIN, S. (1995): “The Effects of Ownership Structure and Conditions at the Top: The Case of CEO Pay Raises”, *Strategic Management Journal*, volumen 16, páginas 175-193.

HARRIS, M., Y RAVIV, A. (1979): “Optimal incentive contracts with imperfect information”, *Journal of Economic Theory*, 20, páginas 231–259.

HART, O. (1995): “Corporate Governance: some theory and implications”, *The Economic Journal*, 105, páginas 678–689.

JENSEN, M. C. Y MURPHY K. J. (1990): “Performance Pay and Top-Management Incentives”, *Journal of Political Economy*, 98, páginas 225-264.

JENSEN, M. Y MEKLING, W. (1976): “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), páginas 305-360.

JOHNSON, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F. Y SHLEIDER, A. (2000): “Tunneling”, *American Economic Review*, Vol. 90, páginas 22-27.

KAPLAN, S. (1994): “Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the United States”, *Journal of Political Economy*, 102, páginas 510-546.

LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F. Y SHLEIFER, A. (1999): “Corporate ownership around the world”, *Journal of Finance*, Vol. 54 nº 2, páginas 471-517.

MORCK, R.; WOLFENZON, D. Y YEUNG, B. (2005): “Corporate governance, economic entrench-ment, and growth”, *Journal of Economic Literature*, Vol. 63, páginas 655-720.

MURPHY, K. (1985): “Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis”, *Journal of Accounting and Economics*, 7, páginas 11-42.

SHLEIFER, A. Y VISHNY, R. (1997): “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, 52 (2), páginas 737-783.

TOSI, H. L.; WERNER, S.; KATZ, J. P. Y GÓMEZ-MEJÍA, L. R. (2000): “How Much does Performance Matter: A Meta-analysis of CEO Pay Studies”, *Journal of Management*, volumen 26, páginas 301-339.

WESTPHAL, J. D. Y ZAJAC, E. J. (1995): “Who Shall Govern? CEO/board power, Demographic Similarity and New Director Selection”, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 40, páginas 60-83.

YOUNG, M.N.; PENG, M.W.; AHLSTROM, D.; BRUTON, G.D. Y JIAN, Y. (2008): “Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective”, *Journal of Management Studies*, Vol. 5 nº 1, páginas 196-220.

ANEXO 1. INFORMACIÓN CORPORATIVA EJERCICIO 2013

Datos sobre la muestra de sociedades

Datos en miles de euros

Sociedad	Características corporativas					Estructura del Consejo de Administración							
	Capitalización bursátil a 31-12-2013	Resultado del ejercicio	Resultado EBITDA	% endeudamiento pasivo / PN + pasivo	capital en manos del consejo	Tamaño del consejo	Ejecutivos	Externos dominicales	Externos Independientes	Otros consejeros	Independientes en el consejo	Dualidad cargo Presidente y CEO	
PROSEGUIR	3.073.281	155.674	414.417	77%	56%	9	3	1	4	1	44%		
ACERINOX	2.774.043	9.585	223.265	61%	0%	16	1	9	5	1	27%		
ATRESMEDIA	2.699.109	46.054	80.165	70%	6%	13	4	6	3	0	23%		
ALMIRALL	2.047.741	-33.717	-14.907	50%	72%	10	3	3	4	0	40%		
MELIA	1.724.891	-71.083	272.080	65%	63%	12	2	4	6	0	55%		
NH HOTEL	1.320.945	-38.303	112.315	57%	20%	18	1	13	3	1	21%		
ELECNOR	972.660	53.289	206.581	84%	2%	12	2	9	1	0	8%	si	
CIE	950.560	77.886	240.126	76%	59%	16	3	11	2	0	14%		
VIDRALA	897.538	52.660	110.446	45%	10%	12	0	8	3	1	30%		
TESTA	872.997	77.683	194.008	59%	100%	8	2	3	3	0	43%		
DURO	784.000	85.915	115.331	75%	37%	10	1	4	3	2	33%	si	
ENCE	681.993	4.311	94.951	47%	52%	13	2	4	6	1	46%		
FAES	580.216	22.605	33.414	31%	1%	12	2	5	5	0	40%	si	
DEOLEO	542.699	19.911	78.159	64%	18%	17	1	14	1	1	6%		
ZELTIA	513.293	11.133	23.547	72%	25%	15	2	7	6	0	50%	si	
ROVI	499.000	23.022	32.415	57%	67%	6	4	0	2	0	33%	si	
TUBACEX	384.309	14.635	51.264	59%	18%	13	1	5	6	1	55%		
PAPELES	332.824	27.434	104.105	69%	7%	9	4	1	1	3	11%		
TUBOS	309.185	6.643	42.237	61%	2%	13	1	7	3	2	20%		
FLUIDRA	306.651	-11.582	36.488	58%	32%	10	1	6	3	0	33%		
BARON	297.247	18.534	24.359	45%	42%	5	2	0	3	0	60%	si	
PRISA	296.264	-1.029.256	-612.829	77%	5%	17	3	4	9	1	57%		
SUR	271.550	3.042	12.243	74%	34%	19	1	11	6	1	32%	si	
URALITA	235.025	-66.426	9.592	64%	79%	9	6	2	1	0	13%	si	
EZENTIS	213.242	-33.913	-3.033	106%	26%	11	2	3	4	2	33%	si	
CEMENTOS	210.895	-73.200	55.149	76%	70%	18	2	12	2	2	7%	si	
VOCENTO	188.705	-11.580	29.300	53%	54%	13	1	9	3	0	25%		
BAVIERA	170.577	4.900	11.617	48%	55%	9	2	4	3	0	33%	si	
SOTOGRANDE	120.366	-8.939	4.965	60%	0%	7	0	3	4	0	50%		
FUNESPAÑA	110.381	1.750	8.669	43%	81%	9	3	4	2	0	22%		
TECNOCOM	90.781	1.044	20.177	49%	62%	11	2	4	4	1	36%	si	
SOLARIA	76.275	-76.613	-53.242	90%	1%	5	0	3	2	0	25%		
FERSA	54.601	1.277	27.127	64%	41%	12	0	8	4	0	30%		
AMPER	46.783	-78.285	-26.772	117%	24%	9	1	4	4	0	43%		
MONTEBALITO	16.950	216	-2.145	64%	3%	10	0	6	4	0	38%		

ANEXO 2. REMUNERACIÓN AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN 2013

Datos sobre la muestra de sociedades

Datos en miles de euros

Sociedad	REMUNERACIÓN FIJA			REMUNERACIÓN VARIABLE		OTROS CONCEPTOS RETRIBUTIVOS			TOTAL REMUNERACIÓN
	Sueldos	conceptos fijos	Dietas	A corto plazo	A largo plazo	Sistema de ahorro	en especie	en metálico	
PROSEGUIT	1.253	736	205	475	0	0	33	49	2.751
ACERINOX	386	948	400	216	0	175	0	0	2.125
ATRESMEDIA	1.921	712	265	2.337	962	0	39	0	6.236
ALMIRALL	1.522	1.070	40	778	492	200	8	0	4.110
MELIA	791	0	703	0	0	0	0	0	1.494
NH HOTEL	600	1.151	230	500	0	0	18	0	2.499
ELECNOR	1.145	2.777	608	2.799	0	0	0	0	7.329
CIE	780	230	0	0	0	0	0	84	1.094
VIDRALA	0	646	128	333	0	0	0	0	1.107
TESTA	465	22	120	220	0	0	0	1	828
DURO	734	2.580	23	0	0	0	0	0	3.337
ENCE	788	560	288	442	0	35	37	0	2.150
FAES	1.074	572	37	1.410	0	0	0	0	3.093
DEOLEO	850	41	386	270	0	0	0	0	1.547
ZELTIA	633	1.378	266	148	0	24	0	0	2.449
ROVI	866	360	0	366	0	16	31	0	1.639
TUBACEX	270	804	452	67	0	25	0	28	1.646
PAPELES	640	1.403	96	0	0	0	0	0	2.139
TUBOS	155	971	378	0	0	351	0	324	2.179
FLUIDRA	230	771	69	15	35	20	9	0	1.149
BARON	1.020	27	8	0	0	0	0	0	1.055
PRISA	2.068	1.042	465	940	1647	0	55	0	6.217
SUR	180	0	230	28	0	0	0	399	837
URALITA	2.056	555	0	1.512	0	0	0	0	4.123
EZENTIS	763	0	297	592	0	0	19	0	1.671
CEMENTOS	770	0	284	110	0	0	0	0	1.164
VOCENTO	505	552	292	67	0	0	5	0	1.421
BAVIERA	254	219	0	63	0	0	0	0	536
SOTOGRANDE	0	140	20	0	0	0	0	0	160
FUNESPAÑA	580	180	14	225	0	0	25	0	1.024
TECNOCOM	244	0	542	125	0	5	8	0	924
SOLARIA	0	375	0	0	0	0	0	0	375
FERSA	0	200	0	0	0	0	0	0	200
AMPER	264	186	82	0	0	0	2	0	534
MONTEBALITO	0	242	0	0	0	0	0	15	257
TOTAL	23.807	21.450	6.928	14.038	3.136	851	289	900	71.399