



**CUATRECASAS**

En colaboración con

**Georgeson**

**wtw**



# Claves del Observatorio de la Retribución de Consejeros y Altos Directivos en Sociedades Cotizadas

Julio 2025

# Índice

<b>PRESENTACIÓN</b> .....	<b>4</b>
<b>PONENTES</b> .....	<b>5</b>
<b>GEORGESON</b> .....	<b>6</b>
1.    Temporada de Juntas 2025 (Ibex-35) .....	6
1.1.    Principales <i>highlights</i> en materia de retribuciones .....	6
1.2.    Impacto de los <i>proxy advisors</i> en materia retributiva.....	8
1.3.    Aspectos que empiezan a traducirse en “líneas rojas” en esta Temporada Proxy 2025 .....	9
2.    Recomendaciones de cara a la próxima Temporada de Juntas 2026.....	10
<b>WILLIS TOWERS WATSON</b> .....	<b>11</b>
1.    Temporada de Juntas 2025: cuestiones más destacadas sobre retribución a consejeros ..	11
1.1.    Ibex-35.....	11
1.2.    Sector financiero en Europa .....	12
1.3.    Lo que viene .....	13
2.    Incentivos a largo plazo (ILPs) .....	14
2.1.    Elemento clave de la retribución a directivos.....	14
2.2.    Particularidades por regiones .....	14
<b>CUATRECASAS</b> .....	<b>16</b>
1.    Novedades en el ámbito fiscal .....	16
1.1.    Deducibilidad fiscal del gasto en concepto de remuneración de administradores en el Impuesto sobre Sociedades.....	16
1.2.    Doctrina del vínculo .....	16
2.    Seguros D&O.....	17
3.    Sostenibilidad .....	18
3.1.    Reglamento de calificaciones ESG .....	18

3.2. Panorama de incertidumbre: retraso en la transposición de CSRD y reforma Ómnibus I .....	19
3.3. Posible impacto del Paquete Ómnibus I en la retribución de administradores y directivos de las sociedades cotizadas.....	19
<b>SOBRE CUATRECASAS .....</b>	<b>21</b>
<b>SOBRE GEORGESON .....</b>	<b>25</b>
<b>SOBRE WTW .....</b>	<b>26</b>



CUATRECASAS

Georgeson

wtw



## PRESENTACIÓN

Cuatrecasas, Georgeson y WTW, en colaboración con Emisores Españoles, han celebrado la octava edición del observatorio, en el que, con carácter anual, analizan la retribución de los consejeros y altos directivos de las sociedades cotizadas. Gracias a su amplio conocimiento del mercado, del ordenamiento jurídico y de las mejores prácticas internacionales, estas tres entidades han ofrecido una visión pluridisciplinar y práctica de los aspectos más relevantes y de actualidad en el ámbito de la retribución.

En las mesas redondas, celebradas consecutivamente en Madrid y Barcelona, se abordaron y debatieron los siguientes temas:

- Las principales conclusiones de la temporada de juntas 2025 en materia de remuneraciones, con vistas a la preparación de las juntas de 2026.
- Las tendencias del mercado en relación con la política de remuneraciones y los incentivos a largo plazo (ILP).
- Las últimas novedades legales, fiscales y jurisprudenciales.
- Las implicaciones de la reforma de la normativa de sostenibilidad para la remuneración de los consejeros y directivos de las sociedades cotizadas.

En este documento resumimos las principales ideas que se expusieron en las dos sesiones.



CUATRECASAS

Georgeson

wtw

EMISORES  
ESPAÑOLES

## PONENTES

### Evento Madrid

MODERADOR



David Vázquez  
Secretario del consejo  
de administración  
de Gestamp Automoción



Claudia Morante  
*Head of corporate governance*  
de Georgeson en España



Cristina Martín  
Senior director *Work & Rewards* de WTW



Antonio Barba  
Socio del área de Fiscal  
de Cuatrecasas



José Luis Rodríguez  
Socio del área de Mercantil  
de Cuatrecasas y director  
del Premio Manuel Olivencia  
al Buen Gobierno Corporativo

### Evento Barcelona

MODERADORA



Bárbara Jean-Mairet  
Directora de Gobierno Corporativo  
de Abertis Infraestructuras



Carlos Sáez  
*Managing director* de Georgeson  
en España



Juan Guerrero  
Director de *Executive Compensation*  
& *Board Advisory* de WTW



Adolfo Rovira  
Socio del área de Fiscal  
de Cuatrecasas



Santiago Bayo  
Asociado sénior del área de Mercantil  
de Cuatrecasas

## GEORGESON

### 1. Temporada de Juntas 2025 (Ibex-35)

#### 1.1. Principales *highlights* en materia de retribuciones

- Todas las propuestas retributivas han sido aprobadas, por cuarto año consecutivo.
- Los asuntos retributivos que más se han sometido a aprobación han sido: (a) el Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros (IARC), (b) la política retributiva y (c) la aprobación de Planes de Incentivos a Largo Plazo (PILP).
- Por otro lado, también se han sometido a aprobación propuestas relativas a la remuneración máxima para los consejeros en su condición de tal, *buy-outs*, entregas de acciones, y la retribución máxima para empleados con perfil de riesgo de las entidades financieras.

#### Evolución de los niveles de soporte en los principales ámbitos retributivos (2021-2025)<sup>1</sup>



\* Eliminando del cálculo a una compañía que obtuvo un nivel de disidencia de casi 38%, la variación 2025 vs 2021 hubiera sido de +0,4%.

- De acuerdo con la gráfica anterior, los PILP son los que han tenido mayor nivel de apoyo a lo largo de los últimos años, alcanzando en 2025 una media de apoyo de 98%, seguido del IARC (91,3%) y de las políticas retributivas (87,2%).

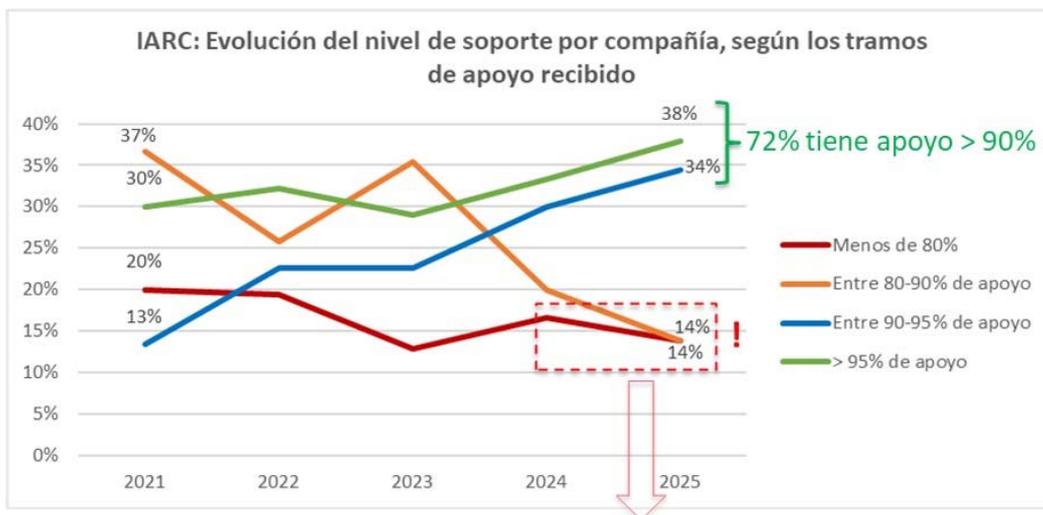
<sup>1</sup> MUESTRA Ibex-35 2025: Se excluye del cálculo a las siguientes compañías: i) ArcelorMittal y Ferrovial, por tener su sede fuera de España; ii) Inditex, por no haber celebrado su junta a fecha de elaboración del presente análisis; Indra, Redeia y Enagás, para eliminar el efecto del accionista SEPI en las 3 compañías donde mantiene participación, dado que este accionista, por política interna, se abstiene de votar en asuntos retributivos.

MUESTRA Ibex-35 (2021-2024): Datos a fecha de cierre de Temporada de Juntas. Se excluye del cálculo a las siguientes compañías: i) ArcelorMittal y Ferrovial (en 2024); ii) Indra, Redeia y Enagás, para eliminar el efecto del accionista SEPI en las 3 compañías donde mantiene participación, dado que este accionista, por política interna, se abstiene de votar en asuntos retributivos.



- En términos evolutivos, durante los últimos cinco años, los IARC son los que muestran el mayor progreso (+4,7 puntos porcentuales), reflejo de los esfuerzos realizados por las compañías en materia de divulgación y transparencia, seguido de los PILP (+4,0 pp). En el caso de las políticas retributivas, el nivel de apoyo permanece relativamente estable durante el periodo, reduciéndose 1,4 pp desde 2021. Si se excluye del cálculo a una compañía que obtuvo un nivel de disidencia de casi 38%, la variación entre 2025 y 2021 habría sido de +0,4%.

### IARC: Evolución del porcentaje de compañías según los tramos de apoyo recibido (2021-2025)



- 8 compañías deben abordar un **Plan de acción** para reducir nivel de disidencia y **evitar penalización de Presidente/miembro CR en JGA26**.

- Se obtienen resultados muy positivos y alentadores cuando se analiza la evolución en los últimos cinco años del nivel de soporte, según los tramos de apoyo recibido. Los principales cambios se han producido en los siguiente tramos de apoyo:

- Compañías que tenían entre 90-95% de apoyo han pasado de representar tan solo 13% en 2021 a 34% en 2025, lo que supone un incremento de 21pp.
- Las compañías que han recibido un nivel de apoyo superior al 95% en los últimos cinco años se han incrementado en 8pp.
- En 2025, el 72% de las empresas del Ibex-35 cuenta con niveles de apoyo superiores al 90% (de las cuales, un 38% obtiene más del 95%), resultados que reflejan un panorama muy positivos.

Sin embargo, existe aún un 28% (8 compañías) que deben de mostrar un “responsiveness” al mercado, ya sea porque:

- (a) han recibido menos del 80% de apoyo (4 compañías; 13,8% del Ibex-35), o



(b) el nivel de disidencia es recurrente en el tiempo.

- En ambos casos, las compañías deberían abordar de manera proactiva las inquietudes existentes (“*responsiveness*”). Para ello, deberían adoptar un plan de acción, con el liderazgo por parte de la comisión de retribuciones, que abarque, entre otros, las siguientes actividades:
  - Análisis de los motivos de voto en contra por parte de los accionistas.
  - Decisión por parte de la comisión de retribuciones de los cambios que se abordarán de cara a la siguiente junta de accionistas.
  - Realización de reuniones de *engagement* con *proxy advisors* y los principales inversores fuera del periodo de juntas generales, con el objetivo de demostrar que la compañía ha tomado en cuenta sus preocupaciones, anticipar los cambios previstos y recoger retroalimentación directa del mercado.
  - Dar a conocer al mercado los principales cambios acometidos por la compañía.

## 1.2. Impacto de los *proxy advisors* en materia retributiva

Para entender el comportamiento de los *proxy advisors* en materia retributiva, es importante tener en cuenta que, a diferencia de los asuntos ligados a la independencia o al género —donde las políticas son más claras— el análisis en el ámbito retributivo tiende a ser más “cualitativo”. Esto es, se realiza una valoración del modelo retributivo de la compañía en su conjunto, donde cada vez adquieren más protagonismo los aspectos o “líneas rojas” que describimos en la sección 1.3. siguiente.

- En el caso de los IARC, en 2025, seis de las ocho compañías que recibieron un nivel de apoyo menor al 80%, o venían registrando un elevado nivel de disidencia en los últimos años en materia retributiva, han recibido una recomendación contraria de, al menos, un *proxy advisor*.
- Glass Lewis se ha caracterizado por ser más crítico en materia retributiva en los últimos años, si bien, en 2025, ISS ha incrementado su nivel de escrutinio. En términos generales, los *proxy advisors* han endurecido sus recomendaciones en esta Temporada de Juntas, particularmente cuando la compañía no reaccionó (*responsiveness*) tras haber recibido advertencias o recomendaciones de mejora en ejercicios anteriores.
- En la Temporada de Juntas 2025 también ha habido mayor activismo accionarial en materia retributiva. Por ello, es muy importante que las empresas conozcan a su accionariado y tengan una comunicación fluida con ellos, comprendiendo sus preocupaciones e identificando sus “líneas rojas”.



### 1.3. Aspectos que empiezan a traducirse en “líneas rojas” en esta Temporada Proxy 2025

#### > En relación con el IARC:

- Falta de divulgación, al menos *ex post*, de las métricas, *targets* y nivel de cumplimiento a nivel individualizado. La ausencia de esta información impide que el mercado confirme que la remuneración variable otorgada a los consjeros ejecutivos responde al principio del “*pay for performance*”.
- Falta de divulgación de las empresas comparables (“*peers*”) por parte de la compañía. Esta ausencia de divulgación hace que el mercado considere como válidos las compañías *peers* seleccionadas por los *proxy advisors* (ISS), sin ser estos siempre los *peers* más adecuados. La publicación de los *peers* por parte de las compañías cobra especial relevancia cuando se propone un incremento salarial, o cuando el mercado considera que la retribución del CEO / primer ejecutivo es demasiado elevada. La compañía debe hacer un ejercicio de transparencia en cuanto al nombres de sus *peers*, los motivos de su elección, y cómo se posiciona la remuneración de sus consejeros ejecutivos y del consejo respecto a los de sus *peers*.

#### > En relación con la política de remuneraciones:

- Posibilidad de pagos extraordinarios o discrecionalidad ilimitada.
- Pago excesivo en relación con los *peers*.
- Estructura de pago poco alineada al largo plazo.
- Pagos por terminación de contrato excesivos.
- Bajo nivel de transparencia sobre el marco retributivo.

Un dato relevante es que, de las 21 compañías del Ibex-35 que aprobaron una nueva política de remuneraciones en 2022 y que aún forman parte del índice, solo tres han mantenido vigente dicha política durante los tres años siguientes. El resto ha introducido modificaciones o aprobado nuevas políticas antes de que se cumpliera el plazo por el que fueron aprobadas. Esto sugiere una creciente necesidad por parte de las empresas de adaptarse de forma anticipada a las exigencias del mercado, incluso antes del vencimiento del periodo originalmente previsto.

#### > En relación con el PILP:

- Incremento excesivo en la remuneración.
- Utilización de una única métrica.
- Las métricas no reflejan adecuadamente el desempeño de la compañía.
- Falta de utilización de una métrica relativa (por ejemplo, TSRr), o que esta se retribuya cuando el desempeño de la compañía bajo esta métrica se encuentra por debajo de la mediana de sus *peers*.



- Pago en acciones a accionistas mayoritarios.

## 2. Recomendaciones de cara a la próxima Temporada de Juntas 2026

- La divulgación y la transparencia son elementos fundamentales. Cada vez más compañías han comenzado a adoptar prácticas más abiertas en esta materia, y todo indica que esta tendencia continuará consolidándose. El sector avanza en la dirección correcta.
- La adopción de un plan de acción por parte de la compañía ante: (a) una disidencia superior al 20% o (b) disidencias de carácter recurrente. De lo contrario, se podrá penalizar a quien preside la comisión de retribuciones o, en su defecto, a algún miembro de esta comisión.
- La comunicación directa con los accionistas, mediante reuniones de *engagement*, es esencial para mitigar el impacto de las recomendaciones en contra de los *proxy advisors*, siempre que la compañía sea capaz de proporcionar explicaciones convincentes y razonables.
- La toma en consideración de las “líneas rojas” identificadas en esta Temporada de Juntas. Los inversores institucionales tienden a seguir las recomendaciones emitidas por los asesores de voto respecto de estos aspectos críticos y es poco probable que se desvíen de las pautas de los *proxy advisors*.



## WILLIS TOWERS WATSON

### 1. Temporada de Juntas 2025: cuestiones más destacadas sobre retribución a consejeros

#### 1.1. Ibex-35

En términos generales, la tendencia ha sido de **continuidad con ajustes puntuales**.

##### > **Cuantías de la retribución**

- Aumento de la retribución total. La retribución total prevista para 2025 aumenta aproximadamente un 5% en comparación con 2024.
- Detalle por compañía. Un 70% ha mantenido sus importes con variaciones mínimas, mientras que un 9% ha propuesto incrementos significativos, principalmente debido a mayores oportunidades de incentivos a largo plazo (ILPs).

##### > **Diseño de las políticas retributivas**

- Caso de uso de stock options. Destaca el caso de una compañía que ha introducido *stock options*, un instrumento poco frecuente en España y Europa durante los últimos años. El devengo de estas *stock options* se vincula, en parte, al crecimiento de un nuevo negocio diferente del “*business as usual*”.
- Avance en la introducción de remuneración en acciones para consejeros no ejecutivos. En general, en la Unión Europea y, en particular, en España se ha sido reticente a este tipo de remuneraciones en instrumentos con la lógica de mantener la independencia de esta clase de consejeros.

En el último ejercicio un 12% de las compañías del Ibex-35 han entregado o tienen previsto entregar acciones de la compañía a sus consejeros no ejecutivos como parte de su remuneración fija. A esto se añade alguna compañía que también tenía establecidos requisitos de tenencia permanente de acciones para sus consejeros fomentando así la compra y acciones por parte de estos.

Nos situamos así en la estela de otros países en Europa, como Reino Unido o Bélgica donde esta práctica ha crecido significativamente en los últimos años, dado que sus códigos de buen gobierno corporativo la consideran de forma positiva o, como mínimo, no la restringen. En cualquier caso, seguimos lejos de países como Suiza, Finlandia o por supuesto Estados Unidos donde la entrega de acciones a consejeros no ejecutivos forma parte del estándar de buen gobierno por permitir el alineamiento con los intereses de los accionistas.



- Mayor precisión de las métricas de sostenibilidad vinculadas a sus incentivos. Las compañías están siendo mucho más precisas en la selección de estos indicadores para que estén realmente vinculados a la estrategia. Así, por ejemplo, una compañía del Ibex-35 ha eliminado las métricas de sostenibilidad de la retribución variable anual, manteniéndolas únicamente en el plan de incentivo a largo plazo (“PILP”) para centrarse exclusivamente en el vector medioambiental, mientras que otra ha decidido eliminar las métricas sociales en el ILP para focalizarse en las cuestiones medioambientales.

#### > **Formato de los IARC**

- Ibex-35. Casi el 80% de las compañías ha optado por un formato libre de IARC en 2025, la cifra más alta desde que se permitió esta opción en 2018.
- Mercado Continuo. Menos del 10% del resto de las compañías del mercado continuo ha optado por un formato libre.

## 1.2. Sector financiero en Europa

En el sector financiero, desde las plazas de Londres a Zúrich, hemos observado variaciones muy interesantes en las cuantías de la retribución de los primeros ejecutivos. 2024 ha sido un ejercicio excelente en términos de rentabilidad, lo que se ha reflejado en un retorno total para el accionista positivo y, en este contexto, los pagos por incentivos han sido significativos. No obstante, la práctica es distinta en función de la región.

#### > **Reino Unido**

- La eliminación del límite máximo a las retribuciones variables ha supuesto una oportunidad para aumentar estas retribuciones y, como consecuencia, la retribución total potencial. Parte de estos cambios residen también en la consideración de las compañías británicas sobre la falta de competitividad respecto a las retribuciones de Estados Unidos.
- En 2025 grandes bancos británicos como Barclays, HSBC y Standard Chartered han rediseñado sus estrategias retributivas. ISS y Glass Lewis han apoyado este cambio de retribución hacia elementos basados en resultados y han enfatizado la importancia de que los incentivos para los directivos estén vinculados con los intereses a largo plazo de los accionistas. Este apoyo refleja una filosofía donde se desea una compensación más dinámica, basada en resultados.

#### > **Eurozona**

- Los bancos han tenido unos beneficios excelentes en 2024 lo que ha llevado a proponer ajustes significativos a la retribución.
- No obstante, estos ajustes se han implantado de una forma diferente a Reino Unido ya que el límite máximo de la retribución variable (200% de las retribuciones fijas) sigue vigente, y



no existen indicios de que esto vaya a cambios en el corto plazo.

- UniCredit ha aumentado la retribución fija de su primer ejecutivo un 15% para 2025, Intesa San Paolo un 34%, y BNP Paribas un 25%. En el caso de UniCredit y de Intesa San Paolo los resultados de voto a favor en la junta han experimentado un notable declive respecto al ejercicio anterior. Aunque el retorno total para el accionista de los tres últimos años ha sido muy positivo, esto ha sido insuficiente para mitigar el escepticismo de los *proxy advisors*. Sin embargo, BNP Paribas ha conseguido asegurar un apoyo significativo de accionistas. La diferencia es la magnitud de los incrementos históricos en los niveles de compensación y las diferentes expectativas de las distintas bases de accionistas. También podemos pensar que existe un cierto componente subjetivo de los *proxy advisors*.

### 1.3. Lo que viene

Aunque el panorama retributivo actual es relativamente estable, el contexto general de incertidumbre impulsa la evolución de las prácticas de buen gobierno. Entre las cuestiones que están evaluando los consejos de administración y sus comisiones destacamos:

#### > **Revisión del *mix* retributivo**

Ante un contexto con elevada incertidumbre y mayor volatilidad en los elementos variables del paquete retributivo, en algunas compañías se cuestiona si el peso relativo de la retribución fija debería ser mayor. En otras entidades, sin embargo, cuando se plantean incrementos del paquete retributivo se está optando precisamente por incrementar la retribución variable y, en especial, a largo plazo, para que dicho incremento del “*pay*” se materialice siempre que exista un efectivo “*performance*”.

#### > **Implantación de incentivos adaptados a la fase de crecimiento, madurez o transformación del negocio**

Por ejemplo, compañías con negocios en una fase de crecimiento con un nivel significativo de riesgo, están apostando por instrumentos apalancados que les permitirían obtener ganancias importantes si alcanzan los resultados esperados, siempre que estos se reflejen en una evolución positiva en el precio de la acción. Estas empresas buscan competir por el talento con actores como el capital-riesgo que, al no cotizar, tienen más flexibilidad para diseñar sus políticas retributivas.

#### > **Énfasis en la equidad y la transparencia**

Las expectativas regulatorias tanto en Europa (CSRD) como en EE.UU. (*pay versus performance*) refuerzan los requerimientos de divulgación y transparencia retributiva.

#### > **Introducción de métricas adaptadas al contexto actual**

Ante el auge de riesgos tecnológicos y reputacionales, algunas compañías comienzan a



incorporar métricas sobre resiliencia digital, uso ético de la inteligencia artificial o cumplimiento de estándares de privacidad como parte de sus sistemas de retribución variable.

### > **Cláusulas *malus* y *clawback***

Impulsadas por escándalos de gobernanza recientes en Europa y Norteamérica, será interesante ver hasta qué punto llega la aplicación práctica de estas cláusulas, que en ocasiones carecen de políticas y procedimientos internos que permitan su correcta ejecución.

En definitiva, aunque algunas cuestiones puedan parecer continuistas, los matices revelan un entorno en transformación: más exigente, bajo mayor escrutinio y con un horizonte europeo que sigue empujando hacia estándares más ambiciosos en materia de diversidad, transparencia y sostenibilidad, en contraposición con otras jurisdicciones.

## 2. Incentivos a largo plazo (ILPs)

### 2.1. Elemento clave de la retribución a directivos

Los ILP están consolidados como un elemento esencial en la retribución a directivos, diseñados para:

- > Alinear los intereses de los directivos (incluidos los consejeros ejecutivos) con los de los accionistas.
- > Impulsar los objetivos estratégicos de la organización.
- > Fortalecer la responsabilidad y compromiso de los directivos con el liderazgo ético y el desarrollo sostenible mediante la incorporación en el diseño del incentivo de ciertas métricas y de cláusulas *malus* y *clawback*.

### 2.2. Particularidades por regiones

- > En Europa, vemos particularidades por país. En concreto, en el Ibex-35 el 94% de las compañías tiene un plan de incentivo a largo plazo y en el 97% de estos casos consiste en un único instrumento.
  - Tipos de instrumentos. Aunque los planes más frecuentes son de entrega de acciones vinculados a resultados, existen planes de acciones vinculados a permanencia, planes en metálico, *stock options* y planes similares a los *carried interests* que utilizan las firmas de *private equity*. Esto es debido a las diferentes estructuras accionariales que tenemos actualmente en las compañías españolas.
  - Duración y estructura. Se observan tanto ciclos solapados como secuenciales, con tres años de periodo de medición de objetivos como práctica más frecuente.
  - Número de métricas. Lo más habitual es tres, aunque varía entre uno y nueve.



- Métricas predominantes. La métrica por excelencia es el retorno total para el accionista, tanto relativo como absoluto, combinada con métricas de beneficio y de sostenibilidad. Estas últimas, centradas en la parte de medioambiente.
  - Cláusulas *malus* y *clawback*. Este tipo de cláusulas están consolidadas.
- En el continente americano, Brasil está en transición desde *stock options* hacia el uso de acciones debido a la volatilidad del mercado y un tratamiento fiscal menos favorable. En este país, la métrica más habitual es el retorno total para el accionista. En Estados Unidos, las prácticas varían por sector; el modelo más habitual es utilizar varios instrumentos combinando acciones vinculadas a resultados y permanencia, y se observa un declive continuado en el uso de *stock options*. La métrica más relevante es el retorno total para el accionista relativo, combinada con métricas de beneficio o de retornos. Las métricas de sostenibilidad representan menos del 10% en el S&P 500.
- En Asia, Singapur se enfoca en un equilibrio de acciones y metálico, permanencia y resultados, con foco en el retorno total para el accionista absoluto. En China, los incentivos están altamente regulados, se combinan acciones vinculadas a la permanencia y *stock options*, con métricas de crecimiento de beneficio o facturación. Japón ha evolucionado desde la introducción del código de buen gobierno en 2015, usando planes basados en acciones y vinculados tanto a permanencia como a resultados, con un enfoque en la reducción de emisiones y el compromiso de los empleados.



## CUATRECASAS

### 1. Novedades en el ámbito fiscal

#### 1.1. Deducibilidad fiscal del gasto en concepto de remuneración de administradores en el Impuesto sobre Sociedades

En los últimos años, la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo ha modificado la interpretación sostenida por la Administración tributaria y los tribunales económico-administrativos que negaban la deducibilidad en el Impuesto sobre Sociedades de las retribuciones satisfechas a los administradores que no “cumplían escrupulosamente” las normas mercantiles. Véase SSTs de [27 de junio de 2023](#), [2 de noviembre de 2023](#), [18 de enero de 2024](#), [20 de febrero de 2024](#) y [13 de marzo de 2024](#).

Esta doctrina casacional considera que, incluso incumpléndose el requisito de previsión estatutaria, si la retribución satisfecha se corresponde con servicios reales y efectivos prestados por los administradores, y además se encuentran debidamente acreditados y contabilizados, no puede calificarse dicho gasto como “liberalidad” ni como “gasto contrario al ordenamiento jurídico” para negar su deducibilidad fiscal en el Impuesto sobre Sociedades. Para más detalle, véase [Post | Deducibilidad de la retribución de administradores sin previsión estatutaria](#).

#### 1.2. Doctrina del vínculo

##### ➤ **El vínculo mercantil u orgánico absorbe al vínculo laboral**

La denominada “doctrina del vínculo” ha sido tradicionalmente aplicada por la jurisdicción social para resolver los supuestos en los que una misma persona tiene, de forma simultánea, un vínculo laboral de alta dirección y un cargo en el órgano de administración de la sociedad. Según esta doctrina, la integración del alto directivo en el órgano de administración elimina los elementos de ajenidad y dependencia propios de la relación laboral, de modo que la relación entre la sociedad y el directivo-consejero se califica exclusivamente como mercantil. Entre otros, esto supone que la remuneración del administrador queda sometida a las normas mercantiles y las posibles controversias sobre ella a la jurisdicción civil.

##### ➤ **¿Infringe el Derecho de la Unión Europea?**

La jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) considera que no puede utilizarse la doctrina del doble vínculo para “*hacer de peor condición*” a los trabajadores que a la vez son administradores (incluyendo las propias empresas empleadoras, al negárseles la deducibilidad del gasto) en comparación con aquellos otros trabajadores que no tienen ese doble vínculo. Véase SSTJUE de [9 de julio de 2015](#), [11 de noviembre de 2010](#) y [5 de mayo de 2022](#).



Negar la deducibilidad fiscal del gasto de la empresa con base en la teoría del vínculo supondría una infracción del Derecho de la Unión Europea.

#### ➤ **Posible revisión de la doctrina del vínculo**

La reciente evolución normativa y jurisprudencial ha suscitado un debate sobre la vigencia y alcance de la doctrina del vínculo, en particular respecto a si las funciones atribuibles a los consejeros ejecutivos — más allá de las inherentes al cargo— podrían sustentar una relación laboral especial de alta dirección, siempre que concurren los requisitos de ajenidad y dependencia, y el consejero no sea socio mayoritario o ejerza control efectivo sobre la sociedad.

Esta cuestión se está revisando con ocasión del requerimiento planteado por el [Auto del Juzgado de lo Mercantil de Madrid de 21 de enero de 2025](#) a la Sala especial de conflictos del Tribunal Supremo para que resuelva una situación de conflicto negativo de jurisdicción entre la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid y un juzgado mercantil. Para más detalle, véase [Post | De nuevo sobre la teoría del vínculo](#).

El pronunciamiento del Alto Tribunal será determinante para clarificar si la doctrina del vínculo mantiene su vigencia en los términos tradicionales o si, por el contrario, se abre la puerta a una interpretación más flexible que permita la coexistencia de vínculos laborales y mercantiles en determinados supuestos de consejeros ejecutivos.

## 2. Seguros D&O

La Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (DGSJFP) ha publicado varias resoluciones considerando que la contratación de un seguro de responsabilidad civil (D&O) en favor de los administradores representa un concepto retributivo. Véase Resoluciones de [13 de mayo de 2025](#) y [5 de junio de 2025](#).

Este ha sido tradicionalmente un tema controvertido en la doctrina y no resuelto jurisprudencialmente. Para defender que no era un concepto retributivo se ha alegado, entre otros, que:

- Su finalidad es proteger los intereses sociales al resarcir los daños provocados por la actuación del administrador o directivo, más que aportar un beneficio económico a estos.
- La prima se determina a partir de criterios globales como la actividad empresarial o el número de asegurados, sin vincularse directamente al riesgo individual de un consejero.
- Suelen ser seguros de larga duración que cubren a los administradores y directivos pasados, presentes y futuros durante un periodo específico.



La DGSJFP, al calificar este seguro como retributivo, establece que debe estar explícitamente regulado en los estatutos sociales, siendo insuficiente una autorización genérica para su contratación. Salvo en el caso de los consejeros ejecutivos, el seguro deberá integrarse de forma acumulativa con los demás sistemas de remuneración previstos en los estatutos sociales.

Por su parte, la doctrina administrativa de la Dirección General de Tributos (“DGT”) ha abordado, desde la óptica tributaria, la cuestión de si el pago de las primas de estos seguros es (o no es) para el administrador un rendimiento del trabajo en especie sujeto a tributación. Ha evacuado distintos criterios en función de las distintas casuísticas. En el caso debatido en el Observatorio de Retribuciones de las Sociedades Cotizadas — el de las grandes sociedades que contratan el seguro para un colectivo amplio y de forma innominada para todos los que ejercen labores de dirección y administración— la DGT ha concluido que no se cumple con la definición de rendimiento en especie del artículo 42.1. de la Ley del IRPF. En consecuencia, no se entiende realizado el hecho imponible (obtención de renta) y, en consecuencia, no habría tributación en el IRPF del consejero.

### 3. Sostenibilidad

#### 3.1. Reglamento de calificaciones ESG

El Reglamento sobre calificaciones ESG ([2024/3005/UE](#)), que será directamente aplicable a partir del 2 de julio de 2026, tiene como objetivo mejorar la fiabilidad y comparabilidad de este tipo de *ratings*. Estas calificaciones, que evalúan el desempeño de las compañías en el ámbito medioambiental, social y de gobernanza, han sido objeto de críticas debido a la falta de transparencia en las metodologías utilizadas y en los resultados obtenidos, lo que ha dificultado su análisis y comparación. Con este reglamento, se pretende que las calificaciones ESG se conviertan en herramientas útiles y que sean una referencia para la toma de decisiones de inversión como lo son los *ratings* de riesgos crediticios. Para más detalle véase [Post | Nuevo Reglamento de la UE sobre calificaciones ESG: lo que necesitas saber](#).

Si nos centramos en los temas de gobernanza, las agencias de calificación están ganando una influencia creciente, afectando cada vez más en las decisiones de los distintos grupos de interés (*stakeholders*). Por ello, las compañías deben considerar no solo el respaldo de sus medidas de gobernanza por parte de la junta general de accionistas, sino también cómo las calificaciones ESG emitidas por agencias externas pueden influir, por ejemplo, a sus inversores, financiadores, socios comerciales o clientes.

Este aspecto resulta especialmente relevante para aquellas empresas que cuentan con accionistas de control o varios accionistas de referencia importantes, ya que históricamente han tenido un incentivo menor para adoptar medidas de buen gobierno, al no enfrentar obstáculos significativos para la aprobación de sus decisiones en la junta general. Sin embargo, ahora podrían enfrentarse a riesgos reputacionales si su gobernanza es penalizada por estas agencias de calificación externas.



### 3.2. Panorama de incertidumbre: retraso en la transposición de CSRD y reforma Ómnibus I

En España, las sociedades cotizadas afrontan un panorama incierto en materia de sostenibilidad debido a:

- La profunda revisión de la normativa de información y debida diligencia que se está llevando a cabo en la Unión Europea (“UE”) a través del **Paquete Ómnibus I**. Para más detalle, véase el [Post | El EU Competitiveness Compass y las primeras propuestas ómnibus](#).
- La **demora en la transposición de la directiva sobre información corporativa de sostenibilidad (2022/2464/UE)** (“CSRD”). Esta directiva debería haberse incorporado a nuestro ordenamiento jurídico interno antes del 6 de julio de 2024, pero el [Proyecto de Ley de Información de Sostenibilidad](#) (“LIES”) continúa tramitándose en el Congreso de los Diputados y el plazo de enmiendas se ha prorrogado hasta el 9 de septiembre de 2025.

Ante la magnitud de la reforma Ómnibus I, lo primero que se ha acordado es dar más tiempo a algunas empresas para adaptarse y cumplir con la normativa que está siendo revisada, sin incurrir en costes innecesarios. A través de la conocida como directiva **Stop-the-Clock (2025/794/UE)** se:

- Retrasa dos años la aplicación de la CSRD para que las grandes compañías que debían informar en 2026 lo hagan en 2028, y las PYMES cotizadas que debían informar en 2027 lo hagan en 2029.
- Aplaza hasta julio 2027 la fecha de transposición de la directiva de debida diligencia en materia de sostenibilidad ([2024/1760/UE](#)) (“CS3D”) y, hasta julio de 2028, su aplicación para las compañías más grandes (más de 5000 empleados y con una facturación superior a 1.500 M €).

El plazo de incorporación de la directiva *Stop-the-Clock* finaliza el 31 de diciembre de 2025 y todavía no se ha presentado un proyecto de ley en el Congreso para su transposición. Puede consultarse el estado de tramitación de la CSRD y la *Stop-the-Clock* en los distintos Estados miembros en el [CSRD Transposition Tracker](#) del despacho Ropes & Gray en el que está colaborando Cuatrecasas.

### 3.3. Posible impacto del Paquete Ómnibus I en la retribución de administradores y directivos de las sociedades cotizadas

Una de las conclusiones del Observatorio de Retribución de las Sociedades Cotizadas del 2024 fue que, con el tiempo, la implementación de Directiva CSRD llevaría a que la información de sostenibilidad se fuese asemejando a la información financiera, lo que influiría en el diseño y supervisión de los KPIs de la remuneración vinculada a sostenibilidad. No obstante, con la reforma del Paquete Ómnibus I, surge la posibilidad de que alrededor de un 80% de las empresas afectadas por la normativa CSRD puedan quedar exentas y solo seguir estándares voluntarios de información.



Esta situación es susceptible de tener importantes implicaciones para la remuneración variable vinculada a parámetros de sostenibilidad (KPIs), dificultando aspectos clave como:

- La definición de KPIs de sostenibilidad objetivos y medibles.
- La supervisión efectiva del cumplimiento de los KPIs establecidos.
- La capacidad de realizar comparativas entre el desempeño de distintas empresas (*benchmarking*), dificultando el diseño e implementación de los KPIs de retribución basados en la comparación con empresas similares (*peers*).

Desde una óptica reputacional y de financiación, las sociedades cotizadas deberían realizar un análisis de la reforma Ómnibus I que trascienda el mero cumplimiento normativo. Independientemente de las obligaciones legales que resulten de la revisión de la normativa europea de sostenibilidad, la actuación y la información que faciliten las compañías sobre su desempeño medioambiental, social y de gobernanza tiene el potencial para influir en su capacidad de contratación y financiación.

En este sentido, el Banco Central Europeo y algunos inversores institucionales, como PRI o EUROSIF, han manifestado preocupación sobre algunas de las posibles simplificaciones propuestas en el Paquete Ómnibus I, argumentando que la reducción de exigencias de transparencia dificultaría la capacidad de supervisión de los financiadores y la toma de decisiones de inversión que, más allá de criterios puramente financieros, tenga en cuenta variables ESG (las denominadas “finanzas sostenibles”). Este aspecto resulta especialmente relevante si pensamos en la participación de los inversores institucionales en el capital de las sociedades cotizadas.



## SOBRE CUATRECASAS

### 1. ¿Cómo podemos ayudarte?

A través de un equipo multidisciplinar, asesoramos a nuestros clientes sobre políticas de compensación, con una perspectiva que engloba todos los aspectos legales implicados.

Equipo multidisciplinar especializado por tipología de cliente y sector de actividad, que se adapta a las necesidades de cada cliente.

Profundo conocimiento y experiencia en el diseño, análisis e implantación de políticas retributivas y planes de previsión, incluidos:

- Planes y esquemas de retribución a largo plazo; y
- Esquemas de participación de directivos y consejeros (sweet equity, entrega de acciones, stock option plans, phantom shares o compensaciones vinculadas a la jubilación).

#### 1.1. Seguridad jurídica

Garantizamos máxima seguridad jurídica.

Servicio proactivo y preventivo, asumiendo representación letrada ante administraciones públicas y Tribunales de diferentes jurisdicciones.

#### 1.2. Capacidad cross-border

Amplia experiencia en asuntos internacionales:

- Fiscalidad internacional.
- Regulaciones transfronterizas.
- Políticas de teletrabajo.
- Implementación de sistemas de incentivos y planes de previsión de grupos internacionales.

#### 1.3. Personalización y visión de industria

Clientes de sectores muy diversos:

- Sociedades cotizadas y no cotizadas.
- Entidades financieras y aseguradoras.



CUATRECASAS

Georgeson

wtw



- > Fondos de inversión y capital riesgo.
- > Fondos de venture capital.

#### 1.4. Gobierno corporativo

Retribución de administradores en sociedades de capital, incluyendo multinacionales, sociedades cotizadas o incorporadas a sistemas multilaterales de negociación (SMN), empresas familiares, compañías emergentes (startups) o en crecimiento (startups) o sociedades que operan en sectores regulados.

Control de cumplimiento normativo (legal y estatutario), seguimiento

de recomendaciones de buen gobierno corporativo, y adecuación a las prácticas de mercado y a las políticas de los inversores institucionales y asesores de voto (proxy advisors).

Elaboración de contratos de consejeros ejecutivos.



**Firma líder. Corporate**



*"Professionalism and extensive knowledge in the field.  
They are professionals with in-depth knowledge and are agile  
in their responses."*

**Chambers, 2025**

#### 1.5. Perspectiva fiscal

Diseño e implementación de estructuras de compensación y retribución, así como en políticas de movilidad internacional de trabajadores y directivos.

Diseño y ejecución de esquemas retributivos de gestores de entidades de capital-riesgo y private equity.

Servicio proactivo orientado al cumplimiento tributario derivado

de la implementación de estructuras de retribución y compensación, tanto a empresas como a trabajadores, administradores y consejeros en su imposición personal, aportando seguridad jurídica.



CUATRECASAS

Georgeson

wtw

EMISORES  
ESPAÑÓLES

Seguimiento de cambios legislativos y jurisprudenciales para adecuar las estructuras retributivas actuales.

Participación habitual en asuntos transfronterizos, con amplio conocimiento de la fiscalidad internacional.

Interlocución con la Administración tributaria en los procesos legislativos en esta materia.



**Firma líder**

**Tier 1 en Tax y Wealth Management**



*"Technical excellence of all its professionals, who are fully trained to handle complex and sophisticated issues."*

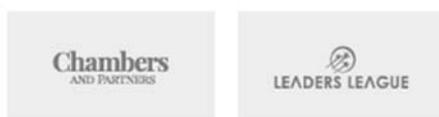
Chambers, 2025

#### 1.6. Perspectiva laboral

Planificación y gestión de la retribución individual, colectiva, fija, variable, en especie y retribución flexible, beneficios sociales, previsión social complementaria (planes de pensiones, seguros colectivos de vida).

Asesoramiento preventivo para evitar contingencias legales y posibles conflictos sobre la política de retribución y compensación, con especial atención a las novedades legislativas y judiciales, y con el foco en la atracción y retención del talento.

Asistencia en procedimientos administrativos y judiciales tanto individuales como colectivos.



**Firma líder**

**Tier 1 en Employment**



*"The service is just amazing; they are on top of everything. I can always count on them."*

Chambers, 2025



### 1.7. Valor añadido en nuestros servicios

Cuatrecasas cuenta con un Área de Conocimiento e Innovación formada por abogados, académicos y técnicos dedicados a la I+D+i, que ayudan a garantizar un asesoramiento jurídico excelente, singular e innovador.

En el ámbito de la retribución de administradores y directivos ofrecemos, entre otros:

- Diseño e impartición de programas de formación in-house y para clientes.
- Publicación de actualizaciones jurídicas para clientes.
- Seguimiento normativo, jurisprudencial, registral y doctrinal.
- Estudio, interpretación y coordinación técnica de criterios en temas controvertidos relacionados con la remuneración y compensación de plantillas, equipo directivo y administradores y consejeros de empresas.



**Firma más innovadora  
de Europa continental,  
2023, 2019, 2018**



**“Most Innovative Legal  
Intrapeneur 2024”**  
*Idoya Fernández*  
*Directora del Área  
de Conocimiento  
e Innovación*



**Firma más innovadora  
en la categoría  
“Using data”, 2022**



## SOBRE GEORGESON

**Disponemos de una gran variedad de servicios para una buena preparación de las Juntas de Accionistas y consultoría en gobierno corporativo**

- 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 en Georgeson y en sus 90 años de experiencia, lo que le ha permitido posicionarse como líder indiscutible en los mercados en los que opera.
- 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:
  - Consultoría en gobierno corporativo
  - Evaluación de los órganos de administración
  - GAP análisis de gobierno corporativo/ remuneraciones/ ESG
  - Sesiones formativas a los miembros del consejo en cuestiones relativas al gobierno corporativo/sostenibilidad
  - Proxy solicitation
  - Campañas de comunicación para inversores minoritarios..
  - Servicio de global information agent



CUATRECASAS

Georgeson

wtw

 EMISORES  
ESPAÑOLES

## SOBRE WTW

Ayudamos a nuestros clientes a equilibrar los intereses de las partes interesadas clave y alcanzar acuerdos retributivos que superen el examen minucioso por parte de accionistas, reguladores y otras entidades.

Prestamos un asesoramiento sobre retribución de consejeros y altos directivos especializado, estratégico y basado en investigaciones para ayudar a las empresas a lograr el equilibrio perfecto entre el talento y los riesgos de gobernanza e impulsar el rendimiento empresarial.

➤ ¿Por qué WTW se diferencia del resto?

Nuestros equipos de consultoría especializada de todo el mundo trabajan como un solo equipo aprovechando la experiencia colectiva para proporcionar:

- Una vasta experiencia técnica y sectorial adquirida gracias a nuestros más de 400 consultores repartidos por 35 ciudades de los cinco continentes.
- Extensas bases de datos sobre retribución y un departamento dedicado al análisis que ofrecen a los clientes servicios de investigación y análisis.
- El equilibrio adecuado entre conectividad global y conocimiento en el terreno.
- Un enfoque multidisciplinar que combina las soluciones líderes en el mercado de asesoramiento, datos y *software* de RR. HH. de WTW.



**CUATRECASAS**

**Georgeson**

**wtw**

En colaboración con:



**EMISORES  
ESPAÑOLES**

©2025 CUATRECASAS

Todos los derechos reservados.

Este documento es una recopilación de información jurídica elaborado por Cuatrecasas. La información o comentarios que se incluyen en el mismo no constituyen asesoramiento jurídico alguno.

Los derechos de propiedad intelectual sobre este documento son titularidad de Cuatrecasas. Queda prohibida la reproducción en cualquier medio, la distribución, la cesión y cualquier otro tipo de utilización de este documento, ya sea en su totalidad,