

# *Remuneración de los consejeros externos independientes durante el período 2009-2011*



*Enero 2013*



---

# Índice

<i>Introducción</i>	4
<i>Resumen ejecutivo</i>	6
<b>1.</b> <i>Evolución de la remuneración de los consejeros independientes (CIs) individualmente durante 2007-2011</i>	10
<b>2.</b> <i>Evolución de la remuneración por posición en los distintos órganos durante 2009-2011</i>	12
<b>3.</b> <i>Relación entre la remuneración de los vocales de los distintos órganos del Consejo durante 2009-2011</i>	14
<b>4.</b> <i>Evolución de la remuneración total media del consejero independiente medio (CIM) durante 2009-2011</i>	16
<b>5.</b> <i>Evolución de la remuneración total media del CIM por sectores de actividad durante 2009-2011</i>	18
<b>6.</b> <i>Situación de la normativa y recomendaciones sobre la retribución de los consejeros ejecutivos</i>	20
<i>Anexos</i>	23
<i>Contactos</i>	27

# Introducción

Este último año ha sido especialmente activo en cuanto a la aplicación de ciertas novedades regulatorias en materia de remuneración de los consejeros y Altos Ejecutivos. En España, la Ley de Economía Sostenible (LES) que entró en vigor en 2011, introdujo la obligatoriedad, para todas las sociedades cotizadas en España, de presentar un informe anual de remuneraciones de los consejeros y de someterlo a voto consultivo, como un punto separado en el orden del día. La temporada de Juntas Generales del 2012 ha sido la primera vez que se ha aplicado dicha normativa.

Por otro lado, a raíz de la quiebra y rescate de algunas entidades financieras con dinero público, se promulgó en 2011, para el sector financiero, el RD 771/2011<sup>1</sup>, que establece nuevos requerimientos en el marco retributivo de todo el personal que asume funciones con impacto en el perfil de riesgo de la entidad, o con funciones de control. En esta misma línea, el Banco de España publicó la Circular 4/2011<sup>2</sup>, que desarrolla aspectos relacionados con la transparencia de la política de remuneraciones y datos cuantitativos agregados sobre la misma.

Con esta nueva regulación, el sector financiero deja de regirse por el principio de “cumplir o explicar”, y se vuelven objeto de supervisión aspectos como los conceptos retributivos, la medición del desempeño, la vinculación de la remuneración a la política de riesgos de la entidad, y las cláusulas de diferimiento de la retribución, de *clawback*, y de pago con instrumentos de capital, entre otros.

Si bien esta normativa afecta únicamente al sector financiero, podría estar

marcando las pautas sobre el futuro del marco regulatorio de las retribuciones para los Altos Ejecutivos en el resto de sectores.

En el ámbito internacional, también se han dado pasos importantes al respecto. En Reino Unido se ha anunciado para la próxima primavera una reforma legal que puede acabar exigiendo el voto vinculante en las Juntas Generales de Accionistas para determinados puntos relacionados con la remuneración de los ejecutivos.

A partir de lo expuesto, en este cuarto informe sobre remuneración de consejeros externos, hemos decidido incluir, más allá de los apartados relativos a la evolución de la retribución de los consejeros independientes (objetivo principal de nuestros informes), un nuevo punto relacionado con la retribución de los consejeros ejecutivos, con una doble finalidad: plasmar con un mayor nivel de detalle las novedades regulatorias en este ámbito, y ofrecer información a los consejeros externos.

El contenido de este informe sigue una estructura similar a la de años anteriores e introduce algunos temas nuevos:

• **Temas tratados anteriormente:**

- Evolución de la remuneración individual de los consejeros independientes (CIs) que han permanecido activos en una sociedad del Ibex durante el periodo 2007-2011<sup>3</sup>.
- Evolución de la remuneración por posición en los distintos órganos.
- Relación entre la remuneración de los vocales de los distintos órganos del Consejo.

<sup>1</sup> RD 771/2011, de 3 de junio, por el que se modifica el Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósito de las entidades de crédito.

<sup>2</sup> Circular 4/2011, de 30 de noviembre, por la que se modifica la Circular 3/2008, de 22 de mayo, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos.

<sup>3</sup> Para el análisis de la remuneración de los consejeros independientes individualmente hemos tomado como base los consejeros que han permanecido como CI en la misma Sociedad – alguna de las 29 del Ibex – durante todo el periodo 2007-2011. En total son 110 consejeros y 15 consejeras.

• **Temas nuevos:**

- Evolución de la remuneración del consejero independiente medio (CIM)<sup>4</sup>: remuneración media global y remuneración media por sector de actividad.
- Situación de la normativa y recomendaciones sobre la retribución de los consejeros ejecutivos en distintos países, cuyos modelos de gobierno corporativo son similares al español: Reino Unido, USA, Unión Europea.

En este cuarto informe anual sobre retribución, **hemos ampliado la base**

**de empresas analizadas a 43<sup>5</sup>**, contemplando, por un lado, 31 empresas del IBEX que han permanecido en este índice durante el periodo 2009-2011 y, por otro lado, 12 empresas del mercado continuo que han permanecido cotizando en el mercado continuo en este periodo. El listado de las empresas viene detallado en el Anexo III.

Los datos se basan en la información recogida en los Informes Anuales de Gobierno Corporativo (IAGCs) de las 43 sociedades, y en sus informes de remuneración.

<sup>4</sup> Denominamos CIM al consejero independiente cuya retribución sería el promedio de la retribución total que perciben todos los consejeros independientes de esa compañía por los distintos cargos que asumen en la misma (Consejo y Comisiones).

<sup>5</sup> Con excepción del análisis sobre la evolución de la remuneración de los CIs, el cual se ha realizado para el periodo 2007-2011 para los consejeros de las 29 empresas del Ibex que han permanecido activas durante dicho periodo.



# Resumen ejecutivo

## **Evolución de la remuneración de los consejeros independientes (CI) individualmente (período 2007-2011):**

- La evolución de la remuneración de los CIs durante el período 2007-2011, que coincide con los ejercicios de crisis económica, responde a parámetros de racionalidad y rigor. En este sentido, las variaciones registradas durante este periodo, por los CIs de las 29 sociedades del IBEX tienen una elevada correlación con las mayores / menores responsabilidades y funciones asumidas por cada CI.
- **La subida media de 2,8% durante el periodo 2007-2011** representa el incremento más “real”, al considerar la variación de retribución de aquellos consejeros que no han variado sus responsabilidades en el Consejo y en las Comisiones durante dicho periodo.
- **La evolución de las retribuciones** durante el período 2007-2011 en los CIs de las GEI<sup>6</sup>, ha sido más elevada debido a las mayores responsabilidades que han asumido buena parte de los CIs de estas compañías.

## **Evolución de la remuneración, por posición, en los distintos órganos:**

- **Del análisis** de las 43 sociedades objeto de estudio, se desprende que **durante el último ejercicio (2011-2010)**, las remuneraciones medias de los vocales de los siguientes órganos, han mostrado leves caídas:
  - Vocal del Consejo (-0,4%).
  - Vocal de la Comisión Ejecutiva / Delegada (-3,8%).
  - Vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones<sup>7</sup> (-2,1%).

Estas disminuciones responden al sentimiento general del mercado sobre la necesidad de acomodar los costes del Consejo a la realidad económica que vivimos.

El único órgano que ha aumentado sus retribuciones en el último año, en este grupo de 43 empresas, es el Comité de Auditoría<sup>8</sup> (+4,3%). Las mayores responsabilidades asignadas a esta Comisión, derivadas de la nueva Ley de Auditoría de Cuentas, junto a las necesidades de mayor control como consecuencia de la situación de crisis, ha llevado a que en el último año esta Comisión incremente el número medio de reuniones en 7,8%.

En el caso de las GEI, para el periodo 2010-2011, las retribuciones han mostrado el siguiente comportamiento:

- Vocal del Consejo (+2,6%).
- Vocal de la Comisión Ejecutiva / Delegada (-3,0%).
- Vocal de la CA (+6,8%).
- Vocal de la CN&R (+10,0%).

Vale la pena mencionar que en el ejercicio anterior una de las GEI modificó de manera significativa, su política de retribución, impulsando estos resultados. Quitando el impacto de esta sociedad, las variaciones de las retribuciones para dicho periodo se sitúan entre el -0,8% (en el caso de la Comisión Ejecutiva Delegada) y el +3,3% (en el caso de la CN&R).

El mayor contraste en el comportamiento de las retribuciones, tanto de las 43 empresas analizadas, como de las GEI se da en el caso de la CN&R (-2,1% vs +10,0%). Esta diferencia está impulsada por las

<sup>6</sup> GEI (Grandes Empresas del Ibex). Empresas cuya capitalización bursátil a 1 de octubre de 2012 se encontraba por encima de 25.000 millones de euros: Telefónica, Banco Santander, Inditex, BBVA, Repsol e Iberdrola.

<sup>7</sup> En adelante CN&R.

<sup>8</sup> En adelante CA.



mayores responsabilidades que las GEI han asignado a esta Comisión. En el último año, la media de sus reuniones se ha incrementado un 18% alcanzando 8,3 reuniones al año, mientras las 43 empresas han reducido un 2,8% la media de reuniones en el último año (media de 6 reuniones al año).

- En el período de 3 años (2009-2011), la subida de la remuneración del vocal del Consejo para las 43 empresas analizadas, muestra un ligero crecimiento del 1,1%, llegando a ser del 2,8% en las GEI.

Por otro lado, la remuneración de la CA durante estos tres últimos años, muestran incrementos similares, tanto las GEI, como del total de la muestra, con incrementos que fluctúan entre el 6% y el 7%.

En el caso de la remuneración de la CN&R, son las GEI, marcadoras de tendencia, las que han incrementado de manera más significativa la retribución de esta Comisión (+10,9% en el caso del vocal). En el caso de las 43 empresas analizadas, esta variación es negativa (-0,9%).

### **Relación entre la remuneración de los vocales de los distintos órganos del Consejo**

- Se aprecia una ligera reducción de la retribución de la Comisión Ejecutiva / Delegada en relación a la retribución del Consejo, pasando aquella a representar el 55% de ésta. De la misma forma, la retribución de la CN&R representa un 24% de la retribución del Consejo. Por otro lado, es la Comisión de Auditoría la que ha incrementado ligeramente su

retribución en relación a la retribución del Consejo, alcanzando un 32%.

### **Evolución de la remuneración total media del consejero independiente medio (CIM)**

- Durante el último año, la remuneración total promedio del CIM de las 43 empresas analizadas ha mostrado una ligera caída (-1,0%), al igual que las retribuciones de las 31 empresas del IBEX (-2,0%), dado que muchas empresas han realizado ajustes ante la situación de crisis continuada.
- En contraste, las GEI mostraron un ligero incremento en su retribución total promedio (+1,9%) durante el último año.

### **Evolución de la remuneración promedio del CIM por sectores de actividad**

- Las retribuciones de los CIM de los siguientes sectores de actividad son los que más se han incrementado durante el periodo de 2009-2011:
  - Petróleo y Energía (+19,0%).
  - Bienes de Consumo (+11,1%).
  - Servicios de Consumo (+10,9%).
- Por otro lado, los siguientes sectores han mostrado incrementos/ disminuciones de manera más moderada:
  - Tecnología y Telecomunicaciones (+3,7%).
  - Servicios Financieros y de Inversión (-1,3%).
  - Industria y Construcción (-1,5%).

### **Situación de la retribución de los consejeros ejecutivos**

- Los avances normativos y de recomendaciones existentes en materia de retribución de consejeros ejecutivos

y altos directivos, es cada vez mayor, no sólo a nivel nacional, sino también internacional. En el presente informe se han analizado cuatro aspectos en materia retributiva: *Say on pay*, blindajes, *clawback* y otros temas retributivos.

- Para los países analizados (España, Reino Unido, US, así como la Unión Europea) se observan ciertas similitudes y algunos matices diferenciadores, sobre los conceptos tratados en las normativas y/o recomendaciones (o propuestas a las mismas), como se detalla a continuación:
  - “*Say on pay*”: en todos los países analizados, las sociedades cotizadas requieren someter su política retributiva a voto, al menos consultivo, en la Junta General de Accionistas (en adelante, JGA). En el caso de **UK**, la propuesta de nueva Ley<sup>9</sup> (cuya entrada en vigor se espera tenga lugar en la primavera de 2013), plantea que dicha votación sea vinculante.
  - Blindaje: tanto en **España**, como en **Reino Unido** y la **Unión Europea**, se propone una limitación en los pagos por rescisión de contratos de los consejeros; en España<sup>10</sup> y la UE<sup>11</sup> esta limitación equivale a dos anualidades fijas, y en el caso de Reino Unido<sup>9</sup>, cuando el importe supere una anualidad fija deberán de explicarse los motivos y ser sometido a voto vinculante de los accionistas. Asimismo, no se realizarán pagos cuando la rescisión sea consecuencia de rendimientos inadecuados.

Por su parte, en **US**<sup>12</sup>, los acuerdos relacionados con el blindaje de los consejeros se someterán a voto consultivo en una Junta Extraordinaria, cuando la rescisión se realice con motivo de un cambio en el control de la empresa y no

haya sido tratado este tema previamente en la Junta General de Accionistas.

- “*Clawback*”: tanto en la propuesta de actualización del CUBG en España, como en la recomendación de la **Unión Europea**<sup>11</sup>, y en la legislación de **US**<sup>12</sup>, se recoge la creación de fórmulas que permitan recuperar las retribuciones variables de consejeros basadas en resultados, en el caso en que haya quedado posteriormente demostrada la inexactitud de los datos que motivaron dicha retribución.

En **Reino Unido**, la regulación existente en relación al *clawback* hace referencia a las entidades financieras bajo la normativa del *FSA Remuneration Code 2010*. Por su parte, el Código de Gobierno Corporativo de Reino Unido de 2010 recomienda que las compañías consideren incluir algunas políticas de *clawback* en sus sistemas de retribución.

- Otros aspectos retributivos: en todos los países analizados, se pretende que las sociedades cotizadas incrementen el nivel de transparencia, mediante la facilitación, por parte de las compañías, de un mayor nivel de detalle sobre los sistemas retributivos de consejeros / altos directivos en los informes de retribución.

Dependiendo del país, los requerimientos a incluir en los informes de retribución varían. Las recomendaciones de la **Unión Europea**<sup>13</sup> aconsejan que el informe de retribución se centre en la política de remuneración de los administradores (ejecutivos y no ejecutivos) y se realice un resumen de la aplicación de dicha política en el ejercicio precedente. En **España**,

<sup>9</sup> *Proposal of reform of the regulation regarding Executive Pay (2012).*

<sup>10</sup> Propuesta de Actualización del CUBG (2009).

<sup>11</sup> Recomendación 385/2009/CE.

<sup>12</sup> Ley Dodd-Frank (2010).

<sup>13</sup> Recomendación 913/2004/CE.



a raíz de la entrada en vigor de la Ley de Economía Sostenible (LES) se establece la obligatoriedad de desglosar la retribución de los consejeros de manera individualizada, mientras en **US**, la Ley<sup>14</sup> obliga a hacer una comparativa de la retribución de los consejeros con respecto al del resto de empleados. En **Reino Unido**<sup>15</sup> se recomienda incluir los conceptos retributivos de cada consejero, así como la justificación de que los componentes de la retribución están alineados con los objetivos estratégicos y los KPIs<sup>16</sup> de la compañía.

### **Los límites a la retribución del Consejo**

En lo que respecta a los límites de retribución, las empresas no han registrado cambios significativos durante el 2011, con respecto al 2010. Para las 43 compañías analizadas en este informe, el 91% de ellas tiene publicado, en 2011, un límite a la retribución del Consejo, definido, bien como un porcentaje sobre beneficios (67% de la compañía), bien en valores absolutos (33%).

Las sociedades que no tienen límite establecido (9%), tienen definido por su Junta General de Accionistas las cantidades de retribución para cada posición del Consejo y Comisiones. Para más detalle, ver Anexo II.a del presente documento.

### **La evolución de los componentes de remuneración de los consejeros**

Los componentes de remuneración utilizados por las compañías para retribuir a sus consejeros no han mostrado cambios significativos en este último año, respecto a 2010.

Así, partiendo de los datos recogidos en el Informe de PwC sobre Consejos de Administración de empresas cotizadas-2012, en 2011 es la retribución vía Honorarios Fijos (HF) es la más utilizada por las empresas (88% de las mismas pagan por esta vía), seguida del pago por dietas de asistencia (58%).

Por el contrario, la utilización de una retribución basada en un porcentaje sobre los beneficios del ejercicio ha disminuido en los últimos años y se encuentra en tan sólo en un 6% en 2011. Para más detalle, ver Anexo II.b del presente documento.

<sup>14</sup> Ley Dodd-Frank (2010).

<sup>15</sup> The UK Corporate Governance Code (2010).

<sup>16</sup> KPI (Key Performance Indicator): se refiere a los indicadores clave de desempeño.

# 1

## ***Evolución de la remuneración de los consejeros independientes (CIs) individualmente durante 2007-2011***

Hemos tomado como muestra, el conjunto de 110 CIs que han permanecido como tales en las 29 empresas que se han mantenido en el IBEX, **durante todo el periodo 2007-2011**. Para este apartado en concreto, iniciamos el periodo de análisis en el año 2007, por ser éste el último ejercicio antes de la crisis, por lo que nos servirá para ver el comportamiento de las remuneraciones durante todo el período de crisis.

Para enriquecer nuestro estudio distinguiremos los datos de las seis GEI de entre el total de la muestra.

Haciendo un primer análisis sobre las retribuciones de los 110 CIs que han permanecido activos durante el periodo de análisis (ver **cuadro 1**), los resultados muestran que la retribución media se ha incrementado en un **10,0%**<sup>17</sup>. Ahora bien, ¿es este porcentaje elevado o no para la actual coyuntura? En nuestra opinión, más allá de un porcentaje global, se debe analizar si dichos consejeros han incrementado, disminuido o mantenido posiciones en los Consejos en los que han permanecido durante

el periodo de análisis. Como consecuencia, presentamos el siguiente análisis:

- De los 110 CIs, 46 de ellos **han ampliado** las posiciones o responsabilidades que tienen en sus Consejos, **incrementando**, consecuentemente, su remuneración media un **33,4%**.
- Por otra parte, 16 tienen **menos** funciones de las que tenían en 2007. La remuneración de estos 16 CIs se ha **reducido** de media un **22,3%**.
- Finalmente, hay 48 CIs que han mantenido posiciones similares<sup>18</sup> durante todo el periodo 2007-2011. Para este conjunto de consejeros, su retribución media se ha incrementado un **2,8%**.

Claramente, es la subida del 2,8% la que mejor representa la evolución de la remuneración de los CIs en el período 2007-2011, pues no está afectada por ningún cambio, de mayor o menor responsabilidad, de los CIs.

Tal como se muestra en el **cuadro 2**, el rango de remuneración (diferencia

<sup>17</sup> Cálculo realizado a partir de la media de retribución total de los 110 CIs analizados, por su pertenencia al Consejo y a las distintas Comisiones.

<sup>18</sup> Se considera posiciones similares a aquellos consejeros que: i) han mantenido la misma posición durante los 4 años; o ii) han mantenido siempre su posición como presidente o vocal, aunque hayan podido variar de comisión.

entre el CI que más gana sobre el que menos) en el caso de las GEI pasa de 5,6 en 2007 a 3,6 veces en 2011, y en el caso de las 29 empresas analizadas, de 14,3 en 2007 a 11,0 en 2011, lo que indica la mayor implicación de los consejeros en las Comisiones.

Por otro lado, si analizamos la evolución de la remuneración **durante el último año (2011-2010)** observamos que para las 29 compañías analizadas, la **media de la retribución se ha reducido un 2,0%**,

**en línea con el comportamiento de las GEI**, cuya remuneración media se ha reducido un 0,8%.

Con respecto a la evolución de la **retribución de las 15 consejeras** (13,6% del total de consejeros analizados) durante el periodo 2007-2011, se observa un incremento medio de sus retribuciones de **32,8%**, consecuencia del **incremento de las responsabilidades de seis de estas consejeras** (47% del colectivo de consejeras).

**Cuadro 1**

Responsabilidades del consejero durante 2007-2011	Nº consejeros	Variación (%) en la retribución
Han aumentado posiciones en su Consejo	46	+33,4%
Han disminuido posiciones en su Consejo	16	-22,3%
Han mantenido las posiciones en su Consejo	48	+2,8%
<b>Total</b>	<b>110</b>	<b>+10,0%</b>

**Cuadro 2**

Grupo de sociedades	Ratio de Remuneración (máx / mín)	
	2007	2011
29 empresas	14,3*	11,0*
GEI	5,6	3,6

\* Se ha excluido la remuneración mínima, que es de 0 €.

# 2

## ***Evolución de la remuneración por posición en los distintos órganos durante 2009-2011***

La forma quizá más adecuada de valorar la variación de la remuneración de los CIs es analizar la retribución de cada compañía, en 2009 y en 2011, por cada posición del Consejo (vocal del Consejo, vocal de la Comisión Delegada/ Ejecutiva, vocal de la Comisión de Auditoría, presidente de dichas Comisiones, etc.).

En el **cuadro 3**, se puede apreciar que en el **último año (2010-2011)** la remuneración media del vocal, tanto del Consejo como de la CN&R y de la Comisión Delegada / Ejecutiva, han disminuido ligeramente (-0,4%, -2,1% y -3,8%, respectivamente), en línea con la situación económica del país.

Destaca el incremento de la retribución del vocal y del presidente de la CA, con incrementos de 4,3% y 6,0%, respectivamente durante el periodo 2010-2011 y acumulando una subida de 6,5% y 6,1%, respectivamente en el periodo 2009-2011. En nuestra opinión, la entrada en vigor de la nueva Ley de Auditoría de Cuentas<sup>19</sup> en junio 2011, así como la necesidad de un mayor control por la situación de crisis actual, que ha llevado a las comisiones de estas sociedades a incrementar el número de reuniones mantenidas durante el último año en un 7,8%, pueden estar impulsando estos incrementos.

de los consejeros, en casi todas las posiciones, salvo en la de vocal de la Comisión Delegada / Ejecutiva, que se ha reducido en un 3%, debido a que una de las compañías no ha retribuido a esta Comisión en el 2011.

Destaca notablemente en el análisis realizado la retribución media del vocal y del presidente de la CN&R en las GEI, que han mostrado unos incrementos de 10,0% y 8,8%, respectivamente en el último año, y de 10,9% y 11,2%, respectivamente durante el periodo 2009-2011. Los nuevos retos que está asumiendo esta Comisión para dar respuesta a las tendencias marcadas por la normativa emergente y el cada vez mayor peso de determinados *stakeholders* (ie. inversores institucionales, *proxy advisors*, etc.) en las decisiones del Consejo, exige de esta Comisión nuevas responsabilidades y por ende, un mayor grado de dedicación por parte de los consejeros.

Tal como se ha venido comentando en los informes de retribución elaborados en años anteriores, son las GEI las que suelen incorporar con mayor anticipación en las retribuciones de sus Consejos la mayor/menor dedicación de los consejeros a partir de las nuevas obligaciones o regulación.

De acuerdo con el **cuadro 4**, durante el **último año (2011-2010)**, las GEI han registrado un aumento en la retribución

<sup>19</sup> La Ley de Auditoría de Cuentas (LAC) define nuevas responsabilidades a las CA, asignándoles la responsabilidad de supervisar la información financiera y la eficacia de los sistemas de control interno y gestión de riesgos.

**Cuadro 3. Retribución total media por posición 43 empresas: 2009- 2011\***

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	11/10(%)	11/09(%)
Vocal del Consejo	90.569 €	91.908 €	91.557 €	-0,4%	1,1%
Vocal de la Comisión Delegada / Ejecutiva**	51.552 €	52.445 €	50.452 €	-3,8%	-2,1%
Vocal de la Comisión de Auditoría (A)	27.119 €	27.697 €	28.885 €	4,3%	6,5%
Vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (N&R)	22.309 €	22.569 €	22.097 €	-2,1%	-0,9%
Presidente de la Comisión de Auditoría (PA)	41.066 €	41.130 €	43.580 €	6,0%	6,1%
Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (PN&R)	34.494 €	34.529 €	34.131 €	-1,2%	-1,1%

\* Cálculo realizado a partir de la retribución total media por posición de las 43 empresas analizadas.

\*\* Cálculo realizado sobre las 31 empresas que cuentan con Comisión Delegada / Ejecutiva.

**Cuadro 4. Retribución total media por posición (GEI): 2009- 2011\***

Descripción	2009	2010	2011	11/10(%)	11/09(%)
Vocal del Consejo	154.342 €	154.760 €	158.725 €	2,6%	2,8%
Vocal de la Comisión Delegada / Ejecutiva	133.381 €	134.381 €	130.300 €	-3,0%	-2,3%
Vocal Comisión de Auditoría (A)	65.616 €	65.950 €	70.421 €	6,8%	7,3%
Vocal de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (N&R)	47.504 €	47.891 €	52.661 €	10,0%	10,9%
Presidente de la Comisión de Auditoría (PA)	112.968 €	113.634 €	120.771 €	6,3%	6,9%
Presidente de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones (PN&R)	85.132 €	87.010 €	94.643 €	8,8%	11,2%

\* Cálculo realizado a partir de la retribución total media por posición de las 6 empresas analizadas.

# 3

## Relación entre la remuneración de los vocales de los distintos órganos del Consejo durante 2009-2011

Analizando la evolución de la retribución media del vocal de los Consejos de las 43 compañías consideradas durante el **periodo 2009-2011**, se observa que ésta se ha incrementado en tan sólo 1,1% (ver **cuadro 3**), situándose en 2011 en 91.557 €. Si analizamos el **cuadro 5**, se observa la siguiente relación entre las retribuciones de los distintos órganos:

El vocal de la Comisión Delegada/Ejecutiva se retribuye con un 55% (con

tendencia a la baja) del vocal del Consejo, el de la CA con un 32% y el de la CN&R con un 24% de la retribución del vocal del Consejo.

Es importante destacar que en 1998, en España, apenas un 28% de las empresas pagaban por servir en la Comisiones consultivas (CA y CN&R). En 2011 lo hacían el 93% de ellas, reconociendo así el mayor trabajo que realizan los consejeros que pertenecen a Comisiones.

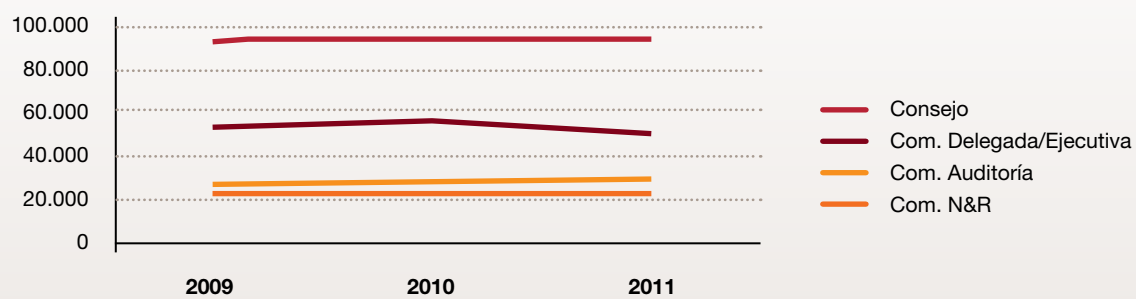
<sup>20</sup> Cálculo realizado a partir de la retribución media por posición del vocal en los distintos órganos del Consejo de las 43 empresas analizadas.

**Cuadro 5<sup>20</sup>. Retribución Media por órgano de las 43 empresas: 2009 - 2011**

	2009		2010		2011	
Consejo	90.569	100%	91.908	100%	91.557	100%
Com. Delegada/Ejecutiva*	51.552	57%	52.445	57%	50.452	55%
Com. Auditoría	27.119	30%	27.697	30%	28.885	32%
Com. N&R	22.309	25%	22.569	25%	22.097	24%

\* Cálculo hecho a partir de las 31 sociedades que cuentan con una Comisión Delegada / Ejecutiva.





# 4

## ***Evolución de la remuneración total media del consejero independiente medio (CIM) durante 2009-2011***

En el **cuadro 6** se refleja la evolución de la retribución del promedio de los CIM de las 43 empresas que han permanecido en nuestro informe<sup>21</sup> durante los últimos tres años, así como la evolución de las 31 empresas del Ibex y de las 6 GEI.

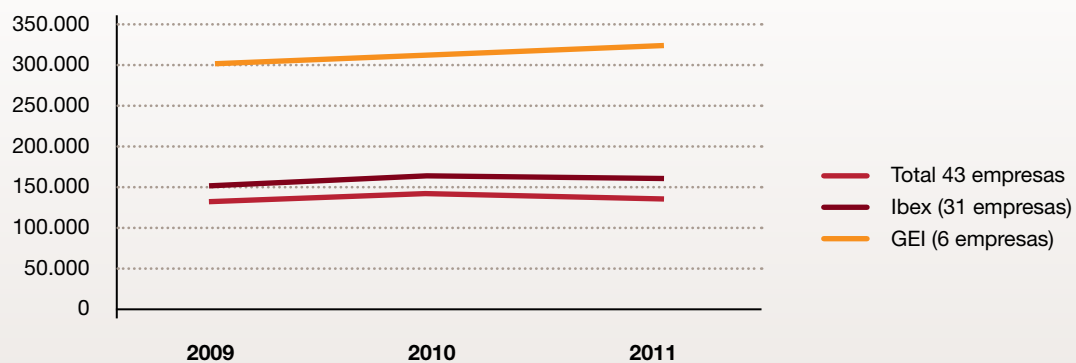
Tanto el conjunto de las 43 empresas analizadas, las 31 empresas del IBEX y dentro de éstas, las GEI han registrado unos aumentos en el orden del 5,1%-6,7% en la retribución media del CIM en el periodo de 3 años (2009-2011).

Sin embargo, **en el último año (2011-2010)**, las retribuciones medias del CIM de las 43 empresas analizadas y de las 31 empresas del IBEX se han reducido ligeramente (-1,0% y -2,0%, respectivamente), siendo únicamente la retribución de las GEI la que se ha incrementado 1,9%, debido fundamentalmente, al impacto que tiene en la muestra que una empresa haya modificado su política de retribución de forma relevante en el último año, elevando significativamente la retribución de sus órganos.

<sup>21</sup> Informe de PwC sobre Consejos de Administración de empresas cotizadas.

**Cuadro 6. Retribución total media del consejero independiente medio (CIM): 2009- 2011**

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	11/10 (%)	11/09 (%)
Total 43 empresas	130.389 €	139.833 €	138.401 €	-1,0%	6,1%
Ibex (31 empresas)	151.215 €	164.499 €	161.276 €	-2,0%	6,7%
GEI (6 empresas)	306.081 €	315.531 €	321.665 €	1,9%	5,1%



# 5

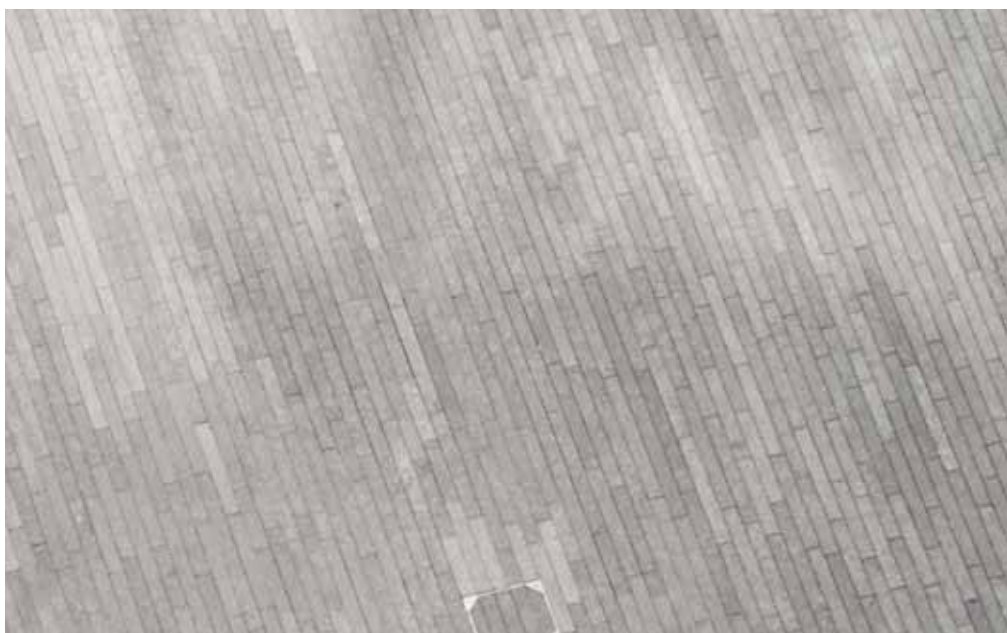
## ***Evolución de la remuneración total media del CIM por sectores de actividad durante 2009-2011***

Otra forma de valorar la variación de la remuneración, es analizando la retribución del CIM por sector de actividad.

En el **cuadro 7** se puede apreciar que existen tres sectores de actividad en los que la retribución total media de sus CIM durante el periodo 2009-2011 han registrado aumentos /disminuciones moderadas: Tecnología y Telecomunicaciones (+3,7%), Servicios

Financieros y de Inversión (-1,3%) e Industria y Construcción (-1,5%).

Por otro lado, los sectores como Petróleo y Energía (+19,0%), seguido del de Bienes de Consumo (+11,1%) y Servicios de Consumo (+10,9%) han mostrado incrementos sustanciales, debido al incremento de las retribuciones en el último año de tres empresas relevantes, una de cada sector.





200.108 € 220.596 € 238.199 €

**Cuadro 7. Retribución total media del consejero independiente medio (CIM) por sector de actividad: 2009- 2011**

DESCRIPCIÓN	2009	2010	2011	11/10 (%)	11/09 (%)
Servicios financieros y de inversión	137.349 €	141.253 €	135.556 €	-4,0%	-1,3%
Industria y Construcción	100.884 €	110.756 €	99.378 €	-10,3%	-1,5%
Petróleo y Energía	200.108 €	220.596 €	238.199 €	8,0%	19,0%
Bienes de Consumo	130.343 €	140.459 €	144.784 €	3,1%	11,1%
Tecnología y Telecomunicaciones	216.445 €	237.841 €	224.462 €	-5,6%	3,7%
Servicios de Consumo	78.282 €	81.327 €	86.795 €	6,7%	10,9%



# 6

## ***Situación de la normativa y recomendaciones sobre la retribución de los consejeros ejecutivos***

En los últimos años se ha producido un gran avance en la evolución de la normativa y las recomendaciones en relación con la retribución de los consejeros ejecutivos, como consecuencia de los mayores requerimientos de transparencia por parte de los distintos grupos de interés.

En el presente apartado, se ha realizado una comparativa entre la situación de la regulación y recomendaciones existentes (o propuestas de las mismas) relativa a la retribución de los consejeros ejecutivos en España frente a la existente en UK, US, y la UE, por ser los modelos de Gobierno Corporativo que más se asemejan al español. Los principales temas analizados son los que se detallan a continuación:

- **Say on Pay:**

En **España**, la LES<sup>22</sup> establece que se someta a voto consultivo en la JGAs los siguientes aspectos: i) la retribución de los consejeros del ejercicio en curso, ii) la política de retribuciones del año en curso y la prevista para años futuros, iii) la retribución individualizada de cada consejero, iv) cómo se ha aplicado la política de retribuciones en el ejercicio.

En **Reino Unido**, existe una propuesta de Ley<sup>23</sup> por la que también quedaría sometida a votación consultiva la aplicación de la política retributiva del año en curso así como la del año anterior.

En **US** la Ley<sup>24</sup> determina que dicha votación se realice al menos una vez cada 3 años, y la UE no hace mención de la frecuencia de dicho voto.

Por último, tanto en España como a nivel de la **Unión Europea**, se recomienda que las sociedades animen a sus accionistas a acudir a las JGAs y que hagan uso prudente de sus votos en lo que a remuneración de consejeros se refiere.

- **Blindaje:**

En **US**, la Ley *Dodd-Frank* establece que, en caso de un cambio en el control de la compañía, se debe celebrar una junta extraordinaria en la que se someta a votación consultiva los acuerdos relativos al blindaje de los consejeros, a no ser que dichos acuerdos hayan sido previamente votados en la JGA.

Por otro lado, en lo que respecta a **Reino Unido**, existe un proyecto de Ley que establece que todos los pagos por rescisión de contrato que superen lo equivalente a una anualidad de salario fijo deberán ser sometidos a votación vinculante de los accionistas. La compañía deberá preparar un memorándum que recoja las cantidades propuestas para abonar al consejero, la forma en la que han sido calculadas y la justificación de las mismas, que serán sometidas a la aprobación en la JGA. En caso de que la mayoría de votos sea negativa, el

<sup>22</sup> Ley de Economía Sostenible (2011) y la modificación de la Ley del Mercado de Valores (2011).

<sup>23</sup> *Binding shareholder say-on-pay vote* (2012).

<sup>24</sup> Ley *Dodd-Frank* (2010).



consejero no podrá percibir una cuantía mayor que el límite básico.

Finalmente, tanto la Propuesta de Actualización del CUBG de 2009 en España como la Recomendación 385/2009/CE en la UE, proponen que los pagos por rescisión de contrato no superen el equivalente a dos años de remuneración fija anual, y que si dicha rescisión se produce por un rendimiento inadecuado, no se abone pago alguno.

- **Clawback:**

En **US**, la *Ley Dodd-Frank* establece que en caso de reformulación de cuentas por información errónea, se recuperará de los consejeros ejecutivos (actuales o que lo hayan sido en los 3 años previos), el importe que esté por encima de lo que se habría pagado en virtud de la información financiera reformulada. Si bien en **España** y en la **Unión Europea** no existe aún normativa en relación a este aspecto, sí que se recoge en la Propuesta de Actualización del CUBG de 2009 y en la Recomendación 385/2009/CE, la inclusión de fórmulas que permitan reclamar la devolución de los componentes variables de la remuneración basados en los resultados, cuando tales componentes se hayan pagado atendiendo a unos datos cuya inexactitud haya quedado posteriormente demostrada de forma manifiesta.

En **UK**, el *FSA Remuneration Code* de 2010, recomienda que las entidades financieras recojan cláusulas relativas al *clawback* en sus políticas de retribución. Por otro lado, el Código de Gobierno Corporativo de UK de 2010 recomienda a las compañías que consideren incluir algunos aspectos en relación al *clawback* en sus políticas de retribución.

- **Otros aspectos retributivos:**

En lo que respecta a la regulación en **US** (*Ley Dodd-Frank*), las compañías deben publicar, entre otros asuntos, de manera previa a la JGA:

- La relación entre las compensaciones a los consejeros y el resultado financiero de la compañía.
- La compensación anual del CEO.
- La relación entre la compensación del CEO y la compensación media de sus empleados, así como la evolución de este ratio en los últimos 5 años.

En relación a **UK**, el Código de Gobierno Corporativo de 2010 recomienda incrementar la transparencia en los informes de retribución de consejeros, presentando, entre otros aspectos, las propuestas de políticas futuras y cómo han sido implementadas las actuales.

Para ello, recomienda que en los informes se incluyan todos los componentes retributivos para cada

consejero, e indiquen de qué forma estos componentes están alineados con la estrategia de la compañía. Asimismo, que se definan los criterios de desempeño establecidos para los consejeros y cómo se traducen en la retribución total de cada consejero.

En **España**, a raíz de la entrada en vigor de la LES, se estableció que el informe de retribuciones debía recoger:

- Política de remuneraciones para el año en curso y la prevista para años futuros.
- Resumen de cómo se aplicó la política de remuneraciones durante el ejercicio.
- Detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada consejero.

Por otro lado, la Propuesta de Actualización del CUBG de 2009

recomienda la limitación de la remuneración en acciones sólo para consejeros ejecutivos, así como la sujeción de la retribución a criterios de rendimiento. Además, en el caso del sector financiero, la normativa española obliga a que el 40% de la retribución variable de los consejeros sea diferida durante al menos 3 años.

Finalmente, la **Unión Europea**, recomienda tener un Comité de Remuneraciones que funcione de manera independiente (que a nuestro juicio, debe ser independiente de la Comisión de Nombramientos y estar formado por CIs) que realice un Informe Anual claro y fácilmente comprensible, centrado en la política de retribución de los consejeros. Dicho informe debería estar incluido en las Cuentas Anuales en el caso de empresas cotizadas.

## Anexo I: Tabla comparativa sobre aspectos retributivos de los consejeros ejecutivos (1/2)

	España (1)	US (2)	UK (3)	UE (4)
<b>1. Say on Pay</b>	<p>1. El Consejo de Administración debe presentar un <b>informe anual sobre retribuciones de los consejeros</b> que debe someterse a votación con carácter consultivo y como <b>punto separado de la orden del día en la JGA.</b> (LES 2011).</p> <p>2. Debe también someterse a <b>votación consultiva</b> el resumen de cómo se ha aplicado la política de retribuciones, la política de remuneraciones del año en curso y la prevista para años futuros y las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros. (Modificación de la Ley del Mercado de Valores 2011).</p>	<p>1. Al menos <b>una vez cada 3 años</b>, la JGA deberá votar, con carácter consultivo, la remuneración de los consejeros ejecutivos. (<i>Dodd-Frank</i> 2010).</p> <p>2. Al menos <b>una vez cada 6 años</b>, la JGA deberá votar la <b>periodicidad</b> (uno, dos o tres años) con la que tendrá que tener lugar dicha votación consultiva. (<i>Dodd-Frank</i> 2010).</p>	<p>1. <b>Voto anual consultivo</b> sobre cómo se ha aplicado la <b>política retributiva</b> en el año anterior. (Proyecto de Ley regulando el voto de los accionistas sobre la Remuneración de los consejeros 2012 ).</p> <p>2. <b>Incremento del porcentaje del voto consultivo</b> aprobatorio sobre la aplicación de la <b>política retributiva al 75%</b>. En caso de que el porcentaje sea menor, la compañía deberá emitir un comunicado al mercado indicando las principales razones que han llevado a este nivel de soporte. Asimismo, la compañía deberá proponer medidas al respecto. (Proyecto de Ley regulando el voto de los accionistas sobre la Remuneración de los consejeros 2012 ).</p> <p>3. <b>Voto anual vinculante de los accionistas sobre la política retributiva futura.</b> En caso de que el resultado sea negativo, la compañía deberá volver a la política anterior, o deberá esperar a la aprobación en la Junta de Accionistas de nuevas propuestas revisadas. ( Proyecto de Ley regulando el voto de los accionistas sobre la Remuneración de los consejeros 2012 ).</p>	<p>1. Las empresas que cotizan en bolsa deben <b>publicar un informe de remuneraciones</b> en sus cuentas anuales y en su informe de gestión, así como en su página web. (Recomendación 913/2004/CE).</p> <p>2. Se recomienda una <b>votación al menos consultiva</b> de los accionistas sobre la política de remuneración. ( Foro europeo sobre la gobernanza empresarial 2009).</p> <p>3. Los sistemas retributivos basados en acciones deben ser siempre <b>sometidos a la aprobación de la JGA.</b> (Recomendación 913/2004/CE).</p>
<b>2. Blindaje</b>	<p>1. Los pagos por rescisión de contrato no deben superar el equivalente a 2 años de remuneración fija anual. (Propuesta de actualización CUBG 2009).</p> <p>2. <b>No se abonarán</b> en caso de que sea una rescisión por inadecuado rendimiento. (Propuesta de actualización CUBG 2009).</p> <p>3. Los pagos por rescisión anticipada de un contrato se <b>basarán en los resultados</b> obtenidos en el transcurso del tiempo y se establecerán de forma que no recompensen los malos resultados. (Real Decreto 771/2011 para entidades de crédito y empresas de servicios de inversión).</p>	<p>1. En caso de un cambio en el control de la compañía, se debe celebrar una Junta Extraordinaria, en la que se sometan a voto consultivo los acuerdos relacionados con el blindaje de los consejeros, a no ser que dichos acuerdos fuesen previamente votados en la JGA. (<i>Dodd-Frank</i> 2010).</p>	<p>1. Los pagos por rescisión de contrato que superen una <b>anualidad fija salarial</b> estarán sujetos a <b>voto vinculante</b>. La compañía deberá preparar un memorandum para los accionistas que recoja las cantidades propuestas para abonar al consejero, la forma en la que se han calculado y la justificación de las mismas, que serán sometidas a la aprobación en la JGA. En caso de que la mayoría de votos sea negativa, el consejero no podrá percibir una cantidad superior al límite básico. (Proyecto de Ley regulando el voto de los accionistas sobre la Remuneración de los Consejeros 2012).</p>	<p>1. Se recomienda que los <b>pagos por rescisión del contrato</b> no superen el equivalente a <b>dos años</b> del componente fijo anual. (Recomendación 385/2009/CE).</p> <p>2. Dichos pagos <b>no deben abonarse</b> cuando la rescisión del contrato esté causada por un inadecuado rendimiento. (Recomendación 385/2009/CE).</p>

Se han utilizado como base para el análisis la siguiente documentación:

<sup>1</sup> España: i) Ley de Economía Sostenible (2011), ii) Modificación de la Ley del Mercado de Valores (2011), iii) Código Unificado de Buen Gobierno (2006), iv) Propuesta de actualización del Código Unificado de Buen Gobierno (2009).

<sup>2</sup> US: i) Ley *Dodd-Frank* (2010).

<sup>3</sup> UK: i) Proyecto de Ley relativa al voto de los accionistas sobre la remuneración de consejeros (2012), ii) FSA Remuneration Code (2010), iii) The UK Corporate Governance Code (2010).

<sup>4</sup> UE: i) Libro Verde (2011), ii) Foro Europeo de Gobernanza Empresarial (2009).

## Anexo I: Tabla comparativa sobre aspectos retributivos de los consejeros ejecutivos (2/2)

	España	US	UK	UE
<b>3. Clawback</b>	<p>1. Creación de fórmulas para poder reclamar la devolución de los componentes variables de la remuneración <b>basados en los resultados</b> cuando tales componentes se hayan pagado atendiendo a unos datos cuya inexactitud haya quedado después demostrada de forma manifiesta. (Propuesta de actualización del CUBG 2009).</p> <p>2. No se hace mención del número de años en que se puede reclamar la devolución.</p>	<p>1. En caso de reformulación de cuentas por información errónea, se recuperará de un consejero ejecutivo (actual o que lo haya sido en los 3 años previos), <b>el importe que está por encima de lo que se habría pagado</b> en virtud de la información financiera reformulada. (<i>Dodd-Frank 2010</i>).</p>	<p>1. La entidad financiera <b>tendrá el derecho de reclamar la parte de la retribución variable sujeta a resultados</b> que haya sido abonada a los consejeros, cuando quede demostrado posteriormente que dichos resultados no eran correctos. (<i>FSA's Remuneration Code 2010</i>).</p> <p>2. Las compañías deben considerar tener algunas políticas de <i>clawback</i> en sus sistemas de Retribución (<i>The UK Corporate Governance Code 2010</i>).</p>	<p>1. Los acuerdos contractuales con los consejeros ejecutivos deben incluir una cláusula que permita a las empresas <b>reclamar el reembolso</b> de los componentes variables de la remuneración que se hayan abonado atendiendo a datos cuya inexactitud quede demostrada después de forma manifiesta. (Recomendación 385/2009/CE).</p> <p>2. No se hace mención del número de años en que se puede reclamar la devolución.</p>
<b>4. Otros aspectos retributivos</b>	<p>1. Los componentes variables de retribución deben ir vinculados a criterios de <b>rendimiento</b> que sean predeterminados y medibles, y el pago de parte de ellos debe ser aplazado. (Propuesta de Actualización CUBG 2009).</p> <p>2. Al menos un <b>40% de la retribución variable será diferida durante al menos tres años</b>. (Real Decreto 771/2011 para entidades de crédito y empresas de servicios de inversión).</p> <p>3. La remuneración en acciones <b>debe limitarse a consejeros ejecutivos</b>. Debe estar sujeta a criterios de rendimiento y no debe hacerse efectiva hasta transcurrido un plazo de al menos 3 años desde su adjudicación. (Propuesta de Actualización CUBG 2009).</p> <p>4. El informe de retribuciones debe detallar:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Política de remuneraciones para el año en curso y la prevista para años futuros.</li> <li>b. Resumen de cómo se aplicó la política de remuneraciones durante el ejercicio.</li> <li>c. Detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada consejero (Modificación de la Ley del Mercado de Valores 2011).</li> </ul>	<p>Las compañías deben <b>publicar</b> en la notificación de la JGA:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. La relación entre las compensaciones a los consejeros y el resultado financiero.</li> <li>2. La compensación anual del CEO.</li> <li>3. La relación entre la compensación del CEO y la compensación media de sus empleados, así como la evolución de este ratio en los últimos 5 años. (<i>Dodd-Frank 2010</i>).</li> </ul>	<p>1. Incrementar la <b>transparencia en los informes de remuneración de consejeros, presentar las propuestas de políticas futuras</b> y cómo han sido implementadas las actuales. (<i>The UK Corporate Governance Code 2010</i>).</p> <p>2. Los informes de retribución deberán incluir:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>2.1. Componente retributivo para cada consejero. (<i>The UK Corporate Governance Code 2010</i>).</li> <li>2.2. De qué forma estos componentes están alineados con la estrategia de la compañía. (<i>The UK Corporate Governance Code 2010</i>).</li> <li>2.3. Definición de los criterios de desempeño y cómo se traducen en el nivel total de retribución para cada individuo. (<i>The UK Corporate Governance Code 2010</i>).</li> </ul>	<p>1. Se recomienda <b>informar sobre la política de remuneraciones</b> y sobre la remuneración específica de los administradores ejecutivos y no ejecutivos. (Recomendaciones 913/2004/CE, 162/2005/CE, 385/2009/CE).</p> <p>2. El informe debe <b>centrarse en la política de remuneración de los consejeros</b> y debe incluir un resumen sobre dicha política durante el ejercicio presupuestario precedente. (Recomendación 913/2004/CE).</p>

## Anexo IIa: Límites a la retribución del Consejo

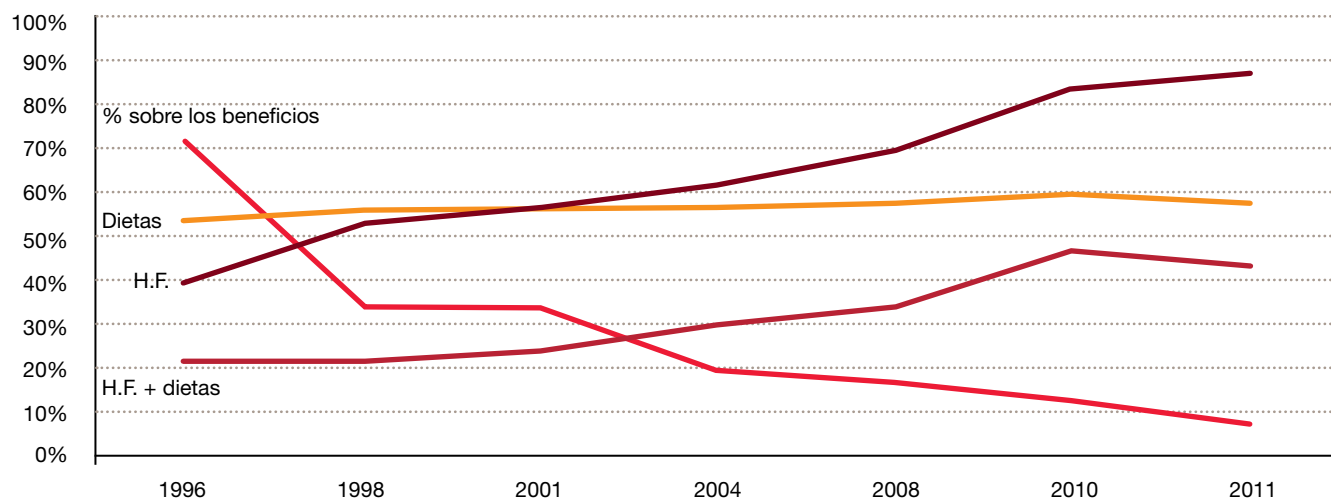
Empresa	Estatutos / Acuerdo en JGA	
	Límite a la Retribución del Consejo	
	% sobre Beneficios	"Valor Absoluto (€)"
<b>Sector Servicios Financieros y de Inversión</b>		
Banesto	1%	-
B. Popular	0%	-
B. Sabadell	3%	-
B. Santander	1%	-
Bankinter	1,5%	-
BBVA	4%	-
BME	nd**	nd**
CaixaBank	4%	-
CF ALBA	-	820.000
Mapfre	nd**	nd**
Realia	-	666.982
<b>Sector Petróleo y Energía</b>		
Enagás	0,1%	-
Endesa	0,1%	-
Gas Natural	4%	-
Iberdrola	2%	-
REE	1,5%	-
Repsol	1,5%	-
<b>Sector Tecnología y Telecomunicación</b>		
Indra	-	2.100.000
Telefónica	-	6.000.000

\* Las palabras en "negrita" corresponden a las empresas del IBEX, a diciembre de 2012.

\*\* En la JGA se ha detallado la retribución individual de los consejeros.

Empresa	Estatutos / Acuerdo en JGA	
	Límite a la Retribución del Consejo	
	% sobre Beneficios	"Valor Absoluto (€)"
<b>Sector Industria y Construcción</b>		
Abengoa	10%	-
Acciona	5%	-
Acerinox	5%	-
ACS	10%	-
Cementos Portland	2%	-
FCC	2%	-
Ferrovial	-	1.772.727
Gamesa	3%	-
OHL	-	750.000
Sacyr	2,5%	-
Técnicas Reunidas	-	3.000.000
Tubacex	4%	-
<b>Sector Bienes de Consumo</b>		
Almirall	5%	-
Campofrío	-	1.000.000
Ebro Foods	2,5%	-
Grifols	-	2.241.771
Inditex	nd**	nd**
Zeltia	10%	-
<b>Sector Servicios de Consumo</b>		
Abertis	2%	-
Antena 3	-	3.000.000
Mediaset	-	1.800.000
Meliá	nd**	nd**
NH	-	1.100.000
Prosegur	-	1.500.000

## Anexo IIb: Evolución de los componentes de la retribución



## Anexo III: Listado de empresas consideradas en el análisis

### IBEX

ABENGOA  
ABERTIS  
ACCIONA  
ACERINOX  
ACS  
B. POPULAR  
B. SABADELL  
B. SANTANDER  
BANKINTER  
BBVA

BME  
CAIXABANK \*  
EBRO FOODS \*  
ENAGÁS  
ENDESA  
FCC  
FERROVIAL  
GAMESA  
GAS NATURAL  
GRIFOLS

IBERDROLA  
INDITEX  
INDRA  
MAPFRE  
MEDIASET  
OHL  
REE  
REPSOL YPF  
SACYR  
T. REUNIDAS  
TELEFÓNICA

### NO IBEX

ALMIRALL  
ANTENA 3  
BANESTO  
CAMPOFRÍO

C. PORTLAND  
C. F. ALBA  
MELIÁ HOTELS  
NH HOTELS

PROSEGUR  
REALIA  
TUBACEX  
ZELTIA

\*No han sido contempladas en el análisis sobre la evolución de la remuneración de los CI individualmente (2007-2011), al no ser sociedad cotizada del IBEX en 2007.



---

## ***Contactos***

### ***Mario Lara***

Socio y miembro de la Comisión Ejecutiva de PwC  
mario.lara@es.pwc.com  
Teléfono: +34 915 685 730

### ***Luis Ferrándiz***

Senior advisor de PwC  
luis.ferrandiz@es.pwc.com  
Teléfono: +34 915 684 017

### ***Claudia Morante***

Senior manager de PwC  
claudia\_maria.morante.belgrano@es.pwc.com  
Teléfono: + 34 915 685 490



PwC ayuda a organizaciones y personas a crear el valor que están buscando. Somos una red de firmas presente en 158 países con más de 180.000 profesionales comprometidos en ofrecer servicios de calidad en auditoría, asesoramiento fiscal y legal y consultoría. Cuéntanos qué te preocupa y descubre cómo podemos ayudarte en [www.pwc.es](http://www.pwc.es)

© 2013 PricewaterhouseCoopers S.L. Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a PricewaterhouseCoopers S.L., firma miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited; cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente.