



UNIVERSIDAD DE MURCIA

**DEPARTAMENTO DE ORGANIZACIÓN DE
EMPRESAS Y FINANZAS**

**DISPERSIÓN RETRIBUTIVA Y
RESULTADOS: EVIDENCIA EMPÍRICA
EN LAS EMPRESAS COTIZADAS
ESPAÑOLAS**

Ralf Kühl

2011



UNIVERSIDAD DE MURCIA

**DEPARTAMENTO DE ORGANIZACIÓN DE
EMPRESAS Y FINANZAS**

**DISPERSIÓN RETRIBUTIVA Y
RESULTADOS: EVIDENCIA EMPÍRICA
EN LAS EMPRESAS COTIZADAS
ESPAÑOLAS**

T E S I S D O C T O R A L

Presentada por:

D. Ralf Kühl

Dirigida por:

Dr. D. Gregorio Sánchez Marín

Murcia, 2011

AGRADECIMIENTOS

En el momento en que decidí abordar el desafío de la tesis doctoral, comenzó una fase vital completamente nueva para mí, plena de desafíos, exigencias y experiencias, tanto positivas como negativas. Me atreví a participar en el Programa de Doctorado de Ciencias de la Empresa de la Universidad de Murcia como estudiante “a distancia”, desde Hannover (Alemania), lo que supuso dedicarme a la labor académico-científica en paralelo a mi trabajo profesional diario. Esto, evidentemente, lo pude hacer gracias a que mis circunstancias personales y profesionales me lo permitieron, y gracias también al apoyo de muchas personas de aquí y allí.

Quiero dar las gracias a todas aquellas personas de la Universidad de Murcia que, de alguna forma, dedicaron tiempo y esfuerzo para facilitarme el acceso y avance dentro del Programa de Doctorado, tanto en el aspecto académico como en el burocrático, tan importante en mi situación “a distancia”.

Indudablemente quiero mencionar especialmente la magnífica relación profesional que he mantenido con mi tutor y director, el Dr. D. Gregorio Sánchez Marín. Me acuerdo muy bien de noviembre del año 2003, cuando me dirigí por primera vez a él para preguntarle por las posibilidades de participación en el Programa de Doctorado. Y no sabía –ni siquiera tenía la menor idea– de que a partir de ahí se iba a constituir una inmejorable relación de cooperación profesional y de profunda amistad. Su paciencia, perspicacia, exigencia, su disponibilidad en apoyarme en cualquier momento y su comprensión realmente han supuesto una combinación ideal y extraordinaria. Sin su apoyo y motivación permanente no hubiera podido llegar al punto en el que estoy ahora: poder presentar la tesis doctoral.

En el ámbito privado, también quiero agradecer a mis amigos y amigas los muchos momentos de apoyo y ánimo que me han brindado. Cada uno me ha dado lo que ha podido para imprimirme la fuerza necesaria en los momentos más duros

del trabajo, cuando me faltaba el ánimo para seguir adelante. Cada uno de ellos, a su manera, me ha ayudado en la realización de la tesis doctoral.

Además, mis agradecimientos también se dirigen a mis jefes en el Departamento de Gestión de Información, Informática y Organización de la empresa HDI-Gerling, quiénes siempre mostraron comprensión y apoyo en relación con mi dedicación al Programa de Doctorado de Ciencias de la Empresa.

Finalmente muestro mi sincero agradecimiento a mis padres. Siempre me apoyaron y sostuvieron en mis actividades profesionales, observando con interés, y sabiendo que lo hacía con el buen objetivo de avanzar en mi desarrollo personal. Sus esperanzas se cumplen, por fin, con la culminación de esta tesis doctoral. Estoy seguro y convencido de que se sienten orgullosos.

ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1. DISPERSIÓN RETRIBUTIVA, ESTRUCTURA SALARIAL Y RESULTADOS DE LA ORGANIZACIÓN: UN MODELO DE INVESTIGACIÓN.....	9
1.1. Introducción	10
1.2. Dispersión retributiva y estructura salarial	12
1.3. Efectos de la dispersión retributiva	15
1.4. Modelo de investigación propuesto	18
1.4.1. Dispersión retributiva y rendimiento individual.....	19
1.4.2. Factores moderadores	22
1.4.3. Dispersión retributiva y resultados de la organización.....	24
1.5. Conclusiones y discusión	26
1.6. Bibliografía	31
CAPÍTULO 2. EFECTOS DE LA DISPERSIÓN RETRIBUTIVA EN LOS RESULTADOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS ESPAÑOLAS: EVIDENCIA SOBRE EL MODELO DEL TORNEO.....	35
2.1. Introducción	36
2.2. Dispersión retributiva y resultados de la organización	38
2.2.1. Teoría del torneo y dispersión retributiva a nivel de directivos	39
2.2.2. Factores moderadores	41
2.3. Metodología	45
2.3.1. Muestra y obtención de datos	45
2.3.2. Medición de variables.....	45
2.4. Resultados	47
2.5. Conclusiones y discusión	52
2.6. Bibliografía	57

	<u>Pág.</u>
CAPÍTULO 3. DISPERSIÓN RETRIBUTIVA DIRECTIVA Y RESULTADOS DE LA EMPRESA: EL PAPEL MODERADOR DEL GOBIERNO CORPORATIVO.....	61
3.1. Introducción	62
3.2. Marco teórico e hipótesis	65
3.2.1. Dispersión retributiva del equipo de alta dirección y resultados de la empresa.....	65
3.2.2. Eficacia supervisora del consejo de administración y dispersión retributiva del equipo de alta dirección	70
3.2.3. Estructura de propiedad y dispersión retributiva del equipo de alta dirección	73
3.3. Metodología	76
3.3.1. Muestra y obtención de datos	76
3.3.2. Medición de variables.....	76
3.3.3. Especificación del modelo.....	79
3.4. Resultados	81
3.5. Conclusiones y discusión	85
3.6. Bibliografía	91
 CONCLUSIONES FINALES	 98

INTRODUCCIÓN

La literatura especializada en retribución refleja multitud de ideas, mitos, opiniones y refutaciones sobre diferentes aspectos relacionados con la retribución de los empleados en las organizaciones, y más si consideramos la globalidad de la problemática presente a través de los diferentes niveles jerárquicos, funciones y roles del conjunto de empleados. El campo de estudio de la retribución parece, pues, casi ilimitado: probablemente no exista otro tema en dirección de empresas que haya sido objeto de mayores análisis, debates, y controversias.

Por ello, se hace imprescindible a nivel científico reducir el área de estudio para analizar un conjunto limitado de factores relacionados con la retribución que nos ayude a entenderla con mayor precisión y profundidad. Para tratar de aportar evidencias enriquecedoras y valiosas, tanto teórica como empíricamente, este trabajo se enmarca en el ámbito de las empresas españolas cotizadas y, concretamente, en el papel de la retribución y de las diferencias retributivas a nivel del equipo de alta dirección de dichas empresas.

Por todos es sabido que la retribución constituye uno de los principales factores de coste empresarial y por lo tanto, supone un elemento fundamental en la determinación de los resultados económicos de las organizaciones. Asimismo, la retribución representa es un potencial motivador para los altos directivos y, consecuentemente, determina una parte muy importante del comportamiento de los empleados en el desempeño de sus tareas dentro de la organización. En este sentido, la cuestión principal que se trata de dirimir en la investigación es si las retribuciones de los altos directivos están realmente vinculadas con el desarrollo económico de la organización y si dicha retribución se considera justa en relación con las contribuciones que éstos aportan a la organización.

Considerando esta orientación general, a través de este trabajo se ha tratado, específicamente, de estudiar los factores contextuales que mayor influencia tienen sobre la fijación del nivel retribución del equipo de alta dirección, considerando las características del trabajo que desempeñan –posición jerárquica, discrecionalidad, interdependencia de tareas, e incertidumbre– y cómo

dichas características pueden influir en las diferencias salariales (o *dispersión retributiva*) entre los propios miembros del equipo de alta dirección.

En este sentido, consideramos fundamental analizar este hecho, dado que las diferencias retributivas entre directivos pueden afectar a la asunción de responsabilidades por parte de los mismos, a su sensación de equidad y, por supuesto, a su motivación, condicionando los futuros resultados de la organización. Esto es aún más determinante si se tienen en cuenta el tipo de empresas en el que se centra este trabajo, sociedades cotizadas, en la que las discrepancias salariales entre diferentes niveles jerárquicos de alta dirección son aún mayores y, por tanto, pueden tener efectos más significativos.

Por tanto, la dispersión retributiva constituye el principal elemento en el que se centra esta tesis doctoral. Si, por un lado, la dispersión retributiva encuentra su origen en la necesidad de introducir estímulos que traten de impulsar y enfatizar el rendimiento de los empleados y, en consecuencia, favorecer el resultado de la empresa, por otro lado, no hay que perder de vista la cuestión relativa al grado de dicha dispersión: hasta qué punto una dispersión retributiva determinada puede ser justificable y al mismo tiempo ética dentro de la organización y, por tanto, aceptada por el resto de directivos sin que suponga una degradación del ambiente laboral, de la colaboración y, al final, del resultado individual y agregado.

La cuestión esencial en este contexto es la siguiente: ¿puede la dispersión retributiva llevar a un mayor rendimiento y a mejores resultados de la organización? A lo largo de este trabajo, partiendo de un modelo de investigación basado en las principales perspectivas teóricas (teoría del torneo y teoría de la equidad), apoyándonos en la revisión de la literatura empírica sobre el tema, y realizando dos ensayos empíricos sobre las empresas cotizadas españolas, se trata de dar respuesta a esta pregunta. Aunque, ciertamente, dicha respuesta está muy condicionada por el tipo de empleado en el que nos centramos –alto directivo- y las características de las empresas –grandes sociedades cotizadas-, se puede

afirmar que constituye un primer paso en el contexto español en el conocimiento de las consecuencias de la dispersión retributiva a nivel organizacional.

La tesis se estructura en tres capítulos, de los cuales el primero se caracteriza por su orientación más teórica y general, mientras que los dos siguientes se centran en análisis empíricos sobre la relación entre dispersión retributiva a nivel de directivos y sus efectos sobre los resultados de la empresa considerando una serie de factores moderadores.

En el *capítulo primero* se presenta un modelo de investigación que nos permite una explicación integral y panorámica de las interrelaciones de la dispersión retributiva y los resultados de la organización. Considerando que, a nivel general, actualmente todavía no se tiene una clara idea de si las mayores o menores diferencias salariales entre empleados tienen efectos positivos o negativos, directos o indirectos, en los resultados de la organización, el objetivo fundamental de este primer trabajo es establecer una visión general que permita entender y explicar esta relación y sus condicionantes.

La dispersión retributiva no es positiva o negativa para el rendimiento individual y organizacional, sino que su efectividad depende de ciertos factores situacionales. La revisión de la literatura sobre dispersión retributiva nos presenta fundamentalmente cuatro factores de diversa índole –individuales, internos de la organización y externos– que moderan la relación entre dispersión retributiva y resultados de la organización: la discrecionalidad del empleado como factor individual, la interdependencia de tareas como factor interno, y la existencia de sistemas formales de incentivos y la incertidumbre del entorno como factores externos.

Es evidente que todos los factores comentados anteriormente actúan de manera diferente o con una fuerza distinta dependiendo del nivel jerárquico que ocupen los empleados. Y es que la relación entre dispersión retributiva y resultados de la empresa es significativamente distinta si se trata de las diferencias

salariales entre directivos, entre empleados, o entre empleados y directivos. Desde la perspectiva del torneo se ha confirmado la estrecha relación existente entre categoría del puesto y retribución y, por lo tanto, la importancia del puesto –más que del individuo- como predictor de las diferencias retributivas. Así, a medida que aumenta la competencia entre individuos por conseguir un puesto –algo que sucede a nivel de alta dirección-, el premio retributivo que ofrece la organización es mayor, lo que supone ofrecer mayores premios retributivos a medida que se sube en la jerarquía, lo que provoca, en general, mayores niveles de dispersión retributiva.

El *capítulo segundo* está motivado en la necesidad de realizar investigaciones empíricas que nos permitan confirmar o no la perspectiva basada en el modelo del torneo en el contexto, hasta ahora inexplorado, del equipo de alta dirección de las empresas españolas que cotizan en bolsa. Partiendo del modelo propuesto en el capítulo primero, el estudio empírico se centra en la estimación de la influencia de la dispersión retributiva sobre los resultados de la empresa, considerando las diferencias salariales entre los dos principales niveles directivos existentes dentro de las empresas cotizadas (y que forman parte, globalmente, del llamado *equipo de alta dirección*: los consejeros ejecutivos –o altos directivos miembros del consejo de administración- y los altos directivos que no pertenecen al consejo).

Recogiendo los hallazgos empíricos hasta el momento, plenos de contradicciones sobre la relación positiva, negativa o neutra entre dispersión retributiva directiva y resultados de la empresa, en este segundo capítulo se plantea dicho vínculo la relación teniendo en cuenta el efecto de los factores moderadores de dicha relación. Así, considerando la forma de U invertida en las relaciones entre dispersión retributiva directiva y resultados de la empresa, y sobre la base de los postulados de la teoría del torneo y de los argumentos de comportamiento de grupo y de agencia, se plantea que, dadas las características del trabajo directivo – alto nivel jerárquico, interdependencia moderada y alta incertidumbre- nos encontremos en la parte positiva de la U invertida. Es decir, se prevé una relación

positiva, aunque moderada por ciertas variables, entre dispersión retributiva a nivel directivo y resultados de la empresa.

Un avance natural de nuestra línea de investigación nos llevó al siguiente ensayo empírico, a raíz de plantearnos la necesidad de hacer análisis adicionales incluyendo otros factores que tuvieran un efecto significativo en el contexto particular en el analizamos las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la organización.

Así, considerando que nuestra investigación se enfoca particularmente en altos directivos de empresas de gran complejidad (como son las empresas cotizadas), en el *capítulo tercero* se plantea el efecto del gobierno corporativo y, concretamente, el papel de los mecanismos de supervisión que utilizan las empresas cotizadas para controlar a los directivos, en la relación entre dispersión retributiva y resultados de la empresa. En el marco de la teoría de la agencia y de la relación entre principal y agente, se analiza cómo las características de gobierno de las empresas cotizadas españolas –fuerte separación entre propiedad (accionistas mayoritarios y minoritarios) y gestión de la empresa (equipo de alta dirección) y consejos de administración fuertemente intervenidos desde el punto de vista social y jurídico- influyen en la dispersión retributiva a nivel de los altos directivos, en la capacidad de supervisión de los mismos y, por ende, en los resultados globales de la organización.

En este sentido, partimos de la suposición de que la dispersión retributiva del equipo de alta dirección se asocia positivamente con los resultados de la empresa, tal y como señala la teoría del torneo, pero que dicha asociación positiva depende de aspectos de gobierno relacionados con la estructura de propiedad de las empresas y la eficacia supervisora –en relación con la actuación de los altos directivos- del consejo de administración.

El sistema de gobierno corporativo de la empresa española cotizada tiene la particularidad de que se basa más en cláusulas contractuales que regulan los

incentivos entre altos directivos y accionistas que en el mercado de control de empresas. De esta forma, las empresas están obligadas a utilizar una mayor proporción de incentivos para compensar la pérdida de capacidad de control del mercado y, por lo tanto, se supone que el efecto de la dispersión retributiva en el equipo de alta dirección tendrá, a su vez, mayores consecuencias en términos de resultados organizacionales. Asimismo, la implantación del Código Unificado de Buen Gobierno, que ha promulgado reglas de mayor transparencia retributiva, obligando a los consejos de administración a ser más precisos tanto en el seguimiento como en la justificación de la retribución del equipo de la alta dirección, también puede incrementar tanto la dispersión retributiva como su efecto en los resultados de la empresa.

Se espera, pues, que estos mayores efectos también se vean polarizados en función de la eficiencia de las estructuras de gobierno de las empresas. Así, en las compañías con gobiernos más eficientes (relacionadas con mejor supervisión del consejo de administración y con estructuras de propiedad menos concentradas), se espera que una mayor asociación positiva entre dispersión retributiva y resultados, tal vez debido a la más clara pretensión de mitigar los costes de agencia a través de la retribución y supervisión.

En definitiva, los principales objetivos de esta investigación se pueden resumir, de forma específica, en los siguientes aspectos:

1. Entender los efectos a nivel organizacional de las diferencias retributivas que generan las estructuras salariales de las empresas, estableciendo un modelo integrado y comprensivo, que aclare las principales relaciones entre dispersión retributiva y resultados, considerando los principales factores moderadores.
2. Impulsar nuevas evidencias y justificaciones, desde las perspectivas de las teorías del torneo y de la agencia, sobre las consecuencias de la dispersión retributiva sobre el equipo de alta dirección y sus interacciones con el

contexto, especialmente cuando se trata de la función directiva en grandes y complejas empresas.

3. Comprobar si existen complementariedades entre el gobierno corporativo y la dispersión retributiva a nivel de directivos como mecanismos de supervisión que contribuyan a mejorar los efectos positivos en los resultados de empresas en las que es difícil aplicar una supervisión directa.

Por último, este trabajo de investigación se cierra con una síntesis de los resultados alcanzados en las dos aplicaciones empíricas, así como en la revisión teórica. Además, se detallan las aportaciones conseguidas en la siempre compleja temática de la retribución de los altos directivos y, finalmente, se señalan las posibles líneas de investigación futuras que constituirán nuestras futuras aproximaciones a dicha temática.

CAPÍTULO 1

Dispersión retributiva, estructura salarial y resultados de la organización: un modelo de investigación

1.1. INTRODUCCIÓN

La estructura retributiva supone el establecimiento de unas diferencias salariales entre puestos que responden a factores relacionados con la organización formal que tienen detrás. La principal razón que lleva a las organizaciones a construir una estructura retributiva que, en principio, supone desmarcarse de los niveles retributivos señalados por el mercado se encuentra, según Gerhart y Rynes (2003), en la necesidad que ésta tiene de relacionar las retribuciones con la organización interna: crear una relación salarial lógica, consistente y equitativa entre puestos que, a su vez, pueda motivar y satisfacer a los empleados, contribuyendo a la mejora de la eficiencia de la organización (Gerhart y Milkovich, 1992).

Son indudables las implicaciones que el diseño de la estructura retributiva tiene para el comportamiento del empleado y para la eficiencia de la organización, especialmente desde el punto de vista de la dispersión retributiva que ésta genera entre puestos y niveles (Milkovich y Newman, 2004). Así lo expresa, por ejemplo, Lazear (1989) para quien a medida que la diferencia entre la retribución del ganador y la del perdedor es mayor, más se fomenta la competencia entre empleados y su mayor esfuerzo, a la vez que se desalienta la cooperación. También Cowherd y Levine (1992) aseguran que existe una tensión ideológica fundamental entre las premisas igualitarias, que apoyan la gestión participativa, y la existencia de grandes diferencias retributivas entre niveles.

La mayor parte de la literatura que se ha centrado en las propiedades relacionales de la estructura retributiva, es decir, en el estudio de los efectos que provocan diferentes grados de dispersión retributiva no ha llegado a un claro consenso. Así, por ejemplo, trabajos como los de Ehrenberg y Bognanno (1990a, 1990b), Becker y Huselid (1992), Main et al. (1993) y Eriksson (1999), apoyándose en la perspectiva del torneo, afirman que grandes diferencias retributivas contribuyen a la mejora de los resultados individuales y de la organización. Por el contrario, estudios basados en una perspectiva de equidad

(Cowherd y Levine, 1992; Pfeffer y Langton, 1993), defienden que son las pequeñas diferencias salariales entre niveles y puestos las que fomentan mejores rendimientos generales debido al fomento de la igualdad, a la mejora de la satisfacción y la cooperación entre empleados. También hay investigaciones que se sitúan en una posición intermedia, afirmando que las diferencias salariales de la estructura no producen efectos en los resultados de la organización (Conyon et al., 2001).

La falta de mayor consenso se debe, por un lado, a los numerosos factores que están detrás e influyen en el diseño de la estructura retributiva (Bloom y Michel, 2002) y que dificultan la apreciación de los efectos de la dispersión retributiva provocada por ésta (Conyon et al., 2001). En este trabajo se intentan resolver algunas de estas cuestiones, elaborando un modelo de investigación que, basado en las principales perspectivas teóricas –de torneo y de equidad– y apoyado en la revisión de la literatura empírica (Kühl y Sánchez Marín, 2008), aclare las interrelaciones existentes entre dispersión retributiva y resultados organizacionales, remarcando el papel de los principales factores que moderan dicha relación y en qué sentido. El modelo es útil ya que trata de contribuir, por un lado, a aclarar el estado del conocimiento actual en esta línea y, por otro, al desarrollo futuro de estudios empíricos que cubran las lagunas actuales de este campo tan poco explorado.

Para ello, el capítulo se estructura de la siguiente forma: en primer lugar, se aborda el concepto de dispersión retributiva y su relación con la estructura retributiva. A continuación, se revisan las aportaciones teóricas y empíricas que han tratado de explicar el por qué de las estructuras retributivas diferentes y sus efectos en términos individuales y organizacionales. En tercer lugar, se elabora y desarrolla un modelo teórico que relaciona el grado de dispersión retributiva con los resultados de la empresa y que desemboca en un conjunto de proposiciones de investigación. Finalmente, se exponen las principales conclusiones derivadas de la revisión de la literatura, así como las líneas de investigación que se abren de cara al futuro.

1.2. DISPERSIÓN RETRIBUTIVA Y ESTRUCTURA SALARIAL

La dispersión retributiva hace referencia a las diferencias salariales que se originan en la organización. Su origen se encuentra en la introducción de estímulos que tratan de impulsar y enfatizar el rendimiento de los empleados y, en consecuencia, favorece el resultado de la empresa. Así lo explica Livernash (1957), quien señala la necesidad de la organización de crear escalones salariales con el objetivo de garantizar una diferenciación en el potencial de capital humano y en la participación de cada empleado en el rendimiento organizacional.

Milkovich y Newman (2004) se acercan al concepto de dispersión retributiva a través de las diferencias salariales que existen a lo largo de los diferentes niveles funcionales dentro de la organización. La dispersión retributiva es, por tanto, la consecuencia de la distribución salarial realizada a los empleados y vincula los niveles retributivos a diferencias en el grado de responsabilidad, en el capital humano, o en el rendimiento del empleado individual. Bloom (1999), por su parte, entiende la existencia de dispersión retributiva en el contexto de los niveles jerárquicos y la define como la distribución total y las desviaciones absolutas y relativas del salario asignado a los empleados individuales o puestos de trabajo dentro de la organización. También Gerhart y Milkovich (1992) se acercan al concepto de dispersión retributiva a través de la existencia de niveles salariales dentro de la organización: el nivel salarial se justifica porque diferentes grupos de empleados reflejan valores económicos distintos y, por tanto, se diferencian en términos retributivos. El resultado es la dispersión retributiva o grado de variación entre distintos niveles salariales.

La dispersión retributiva, por lo tanto, tiene consecuencias en términos salariales que se hacen tangibles a través del diseño de una determinada estructura retributiva. Esta refleja la decisión de cuánto pagar a diferentes tipos o niveles de trabajo que se relacionan formalmente mediante una estructura organizativa (Kühl y Sánchez Marín, 2008). Se trata de una decisión de carácter estrictamente interno, centrada en la creación de unos criterios que sirven para establecer

diferencias retributivas entre las posiciones y trabajos distintos de una organización. Por tanto, la estructura retributiva es esencialmente jerarquizada.

El diseño de la estructura retributiva tiene como objetivo conseguir un sistema retributivo que sea internamente consistente. Milkovich y Newman (2004) sostienen que la estructura retributiva consistente es aquella que soporta y apoya un flujo de trabajo eficiente, fomenta el trato justo y equitativo desde el punto de vista retributivo y dirige las conductas y comportamientos de los empleados claramente hacia los objetivos de la organización. Para conseguirlo, la estructura retributiva puede variar en su diseño dependiendo (Gerhart y Milkovich, 1992): (1) de los niveles fijados, los cuales vienen a reflejar la naturaleza jerárquica de la organización: número de niveles jerárquicos y relaciones con motivo del trabajo (Hill et al., 1992); y (2) de las diferencias retributivas establecidas, que señalan las diferencias salariales no sólo entre niveles sino también dentro de los niveles. Dichas diferencias suelen depender de las cualificaciones requeridas para desempeñar los trabajos y de la importancia que dichos trabajos tienen para la organización (Cowherd y Levine, 1992).

Teniendo en cuenta el grado de dispersión retributiva, las estructuras pueden oscilar desde igualitarias en un extremo hasta jerárquicas en el otro (Milkovich y Newman, 2004; Kühl y Sánchez Marín, 2008). Las *estructuras retributivas jerárquicas* se caracterizan por establecer un elevado número de niveles, fijando grandes diferencias retributivas entre niveles adyacentes y entre empleados mejor y peor pagados (alta dispersión retributiva). Esta estructura es consistente con la creencia de que los efectos motivacionales basados en las promociones frecuentes apoyan el reconocimiento de diferencias a nivel individual en conocimientos y habilidades, así como de contribuciones del empleado a la organización. Por su parte, las *estructuras retributivas igualitarias* se caracterizan por fijar un reducido número de niveles, con pequeñas diferencias entre niveles adyacentes y entre empleados mejor y peor pagados (baja dispersión retributiva). Esta estructura se basa en la creencia de que todos los empleados pueden ser tratados con igualdad y que ese trato igual implica una mayor

satisfacción, contribuye al trabajo en equipo y redonda en un mejor rendimiento de los empleados.

Existen varias perspectivas teóricas que han aportado diferentes explicaciones de por qué las estructuras retributivas difieren entre organizaciones y divergen, a su vez, de la línea retributiva señalada por el mercado (Gerhart y Rynes, 2003). Por ejemplo, el modelo del torneo enfatiza el efecto incentivador de las promociones a través de estructuras retributivas jerarquizadas (Lambert et al., 1993; Lazear, 1999). El modelo de dependencia de recursos defiende el valor de la retribución como elemento para atraer y retener a los mejores en los puestos clave de la organización (Pfeffer y Davis-Blake, 1987; Carpenter y Wade, 2002). Los modelos de mercados internos y de costes de transacción, menos preocupados por fomentar la competición y más comprometidos con la cooperación, enfatizan el uso de incentivos para animar a los empleados a adquirir y compartir conocimientos, así como para fomentar la permanencia de los mismos en la organización (Williamson et al., 1975; Baker et al., 1994a, 1994b). La perspectiva institucional, por su parte, sostiene que la estructura retributiva se ve claramente influenciada, al menos en los altos niveles jerárquicos, por mecanismos orientados a la consecución de legitimidad social, tanto en el ámbito interno como en el externo (Porac et al., 1999; Staw y Epstein 2000). Finalmente, el modelo de equidad, centrado más explícitamente en la búsqueda de cooperación, defiende una estructura retributiva igualitaria con pocas diferencias entre niveles bajos y altos, para así apoyar los objetivos colectivos y la filosofía de la organización (Cowherd y Levine, 1992; Pfeffer y Langton, 1993).

Aunque la evidencia empírica de dichas explicaciones ha sido mayor en algunas perspectivas teóricas – como, por ejemplo, en la teoría del torneo – que en otras – teoría de costes de transacción –, de alguna forma, todas tienen justificada y comprobada su existencia. Lo que han tratado de hacer los investigadores a partir de aquí es determinar cuáles son las diferencias retributivas óptimas entre niveles y puestos, esto es, qué efectos tienen distintas estructuras retributivas – y

por lo tanto distintos grados de dispersión retributiva – en los resultados individuales y de la organización.

1.3. EFECTOS DE LA DISPERSIÓN RETRIBUTIVA

Es muy probable que exista una relación inversa entre el efecto incentivador y la percepción de equidad, por lo que la cuestión principal que se ha planteado en la literatura es si las estructuras más jerarquizadas contribuyen a mejorar el esfuerzo y el rendimiento o si, por el contrario, es mejor diseñar estructuras más igualitarias para favorecer la cooperación, la confianza y el trabajo en equipo. A pesar de la importancia de esta cuestión, no se puede decir que la investigación haya sido muy profusa en este ámbito, estando, además, la gran mayoría de ella centrada en conocer si la estructura retributiva defendida por el modelo del torneo – caracterizada por una amplia dispersión retributiva – realmente incrementan el rendimiento (Gerhart y Rynes, 2003).

Tres investigaciones han utilizado los eventos deportivos para comprobar la teoría del torneo. Por un lado, Ehrenberg y Bognanno (1990a, 1990b) examinan los efectos de diferentes niveles de premios en los resultados del conjunto de torneos de golf de la PGA encontrando que a medida que la dispersión –varianza- en la estructura del premio del torneo es mayor, los jugadores obtienen mejores resultados por evento –medidos en número de golpes realizados-. El segundo estudio, realizado por Becker y Huselid (1992), analiza el modelo del torneo en las carreras de automóviles organizadas por NASCAR. Utilizando como muestra a 44 pilotos en 28 carreras, la investigación demuestra que la variación en términos absolutos en el premio retributivo entre los mejor clasificados y los peor clasificados tiene una influencia significativa en el resultado de los pilotos en la carrera. Finalmente, Bloom (1999), quien utiliza datos procedentes de la liga de béisbol profesional de Estados Unidos, halla que el rendimiento de los jugadores está negativamente relacionado con estructuras retributivas jerarquizadas – de mayor dispersión retributiva –, así como con todas las medidas de rendimiento

organizacional. Estos resultados indican que en aquellas organizaciones en las que los resultados dependen del esfuerzo cooperativo de los individuos que la forman, el modelo del torneo puede constituir un elemento que vaya en contra del resultado organizacional.

Estos trabajos confirman, por tanto, el hecho de que las estructuras retributivas jerarquizadas según el modelo del torneo mejoran el rendimiento individual, si bien, cuando se trata de organizaciones con objetivos que dependen de un colectivo, parece más apropiado utilizar estructuras más igualitarias. Sin embargo, la diferente naturaleza de las relaciones de empleo – por ejemplo, interdependencias, relaciones de largo plazo, etc. – podría limitar la generalización de estos hallazgos (Gerhart y Milkovich, 1992).

Para tratar de suplir estas deficiencias, otros tres estudios han analizado las relaciones entre estructura de torneo y rendimiento, pero centrándose esta vez en organizaciones no deportivas. En primer lugar, se encuentra el trabajo de Main et al. (1993), quienes hallan una relación positiva entre la dispersión retributiva (medida mediante el coeficiente de variación del salario base más primas) existente entre los miembros del equipo directivo y los resultados económicos de la organización, medidos a través de la rentabilidad económica de los activos. Otro de los estudios en esta línea es el de Eriksson (1999) quien, basándose en una muestra de 2600 directivos, encuentra que un incremento de la dispersión retributiva entre directivos está positivamente relacionado con los resultados de la organización. El tercer trabajo destacable en esta línea es el de Conyon et al. (2001), quienes, utilizando datos de 500 directivos, hallan, por un lado, una relación convexa entre retribución del directivo y nivel jerárquico y, por otro, una distancia significativa entre la retribución del máximo directivo y la de otros miembros de dirección. Estos tres estudios, a pesar de que todos apoyan empíricamente la existencia de una estructura retributiva según el modelo del torneo, no han encontrado, sin embargo, relaciones significativas entre interdependencia de tareas y dispersión retributiva en la predicción del resultado de la empresa.

A estas controversias hay que sumar la aportada por Cowherd y Levine (1992), quienes –desde la teoría de la equidad- analizan si menores diferencias retributivas y, por tanto, estructuras retributivas más igualitarias, están asociadas con mejores resultados individuales y organizacionales. Basándose en una muestra de 41 corporaciones, encuentran que mayores diferencias retributivas entre los altos directivos y los empleados de los niveles bajos de la organización están claramente asociadas a un menor nivel de calidad de los productos.

También Pfeffer y Langton (1993) parten de una perspectiva de equidad para analizar los efectos de dispersión salarial en la satisfacción, el nivel de colaboración y la productividad de los empleados. Para ello utilizan una muestra de 17000 profesores universitarios. Los resultados de este estudio no dejan lugar a dudas: a medida que la dispersión retributiva es mayor, los profesores están más insatisfechos, tienden a colaborar menos entre ellos para emprender investigaciones y su nivel de productividad – medida en función de la cantidad de publicaciones – también es menor.

¿Se puede hablar, entonces, de una estructura retributiva óptima? Se puede concluir que, a pesar de los trabajos realizados, la evidencia empírica sobre los efectos de la estructura retributiva en los resultados de la organización es mixta. Si bien algunas investigaciones han afirmado que grandes diferencias retributivas están vinculadas con mejores resultados (Eriksson, 1999; Main et al., 1993), otras, en cambio, no han encontrado efectos significativos de la dispersión retributiva en los resultados (Conyon et al. 2001) o, incluso, afirman lo contrario: que menores diferencias retributivas están asociadas con una mayor calidad percibida del producto (Cowherd y Levine, 1992).

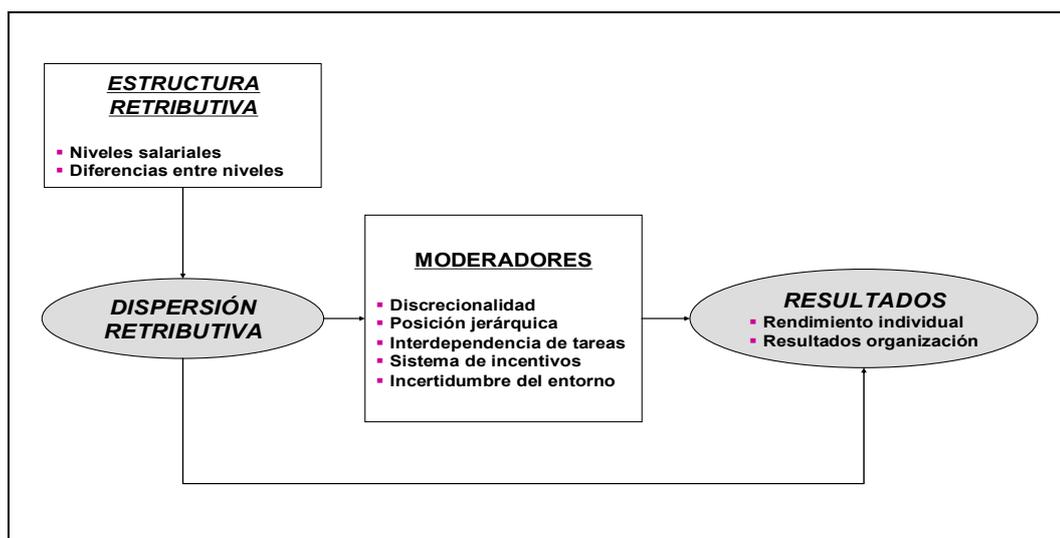
Para tratar de resolver estas controversias, las más recientes investigaciones en esta línea (Shaw et al., 2002; Bloom y Michel, 2002; Brown et al., 2003; Lee et al., 2008) tienden a centrarse más en cuáles pueden ser los factores contextuales que median en la relación entre dispersión retributiva y

resultados individuales y organizacionales. Estos estudios han hallado que factores de tipo individual como el grado de discrecionalidad, de tipo interno, como el nivel de interdependencia del trabajo, el sistema formal de incentivos, y de tipo externo, como el nivel de incertidumbre en el entorno, son algunos de los que pueden darnos las respuestas definitivas sobre los efectos de la dispersión retributiva en la estructura. En el modelo teórico que se presenta a continuación se integran todos estos aspectos y se plantean algunas de las proposiciones de investigación más importantes en esta línea.

1.4. MODELO DE INVESTIGACIÓN PROPUESTO

El modelo de investigación propuesto, que se muestra en la figura 1.1, basándose en fundamentos teóricos de los modelos del torneo y de la equidad y considerando los hallazgos más significativos de la literatura empírica, trata de dar una explicación integrada y panorámica de las interrelaciones de dispersión retributiva de la estructura salarial y los resultados. Además, el modelo también recoge los principales factores –ya sean individuales, internos o externos- que moderan esta relación (Kühl y Sánchez Marín, 2008).

Figura 1.1. Modelo de investigación propuesto



Fuente: elaboración propia.

Dicho modelo trata de contribuir a esta línea de investigación presentando un marco global e integrador de los principales elementos que intervienen en el análisis y la evaluación de los efectos –a nivel individual y agregado- de la dispersión retributiva, tanto desde una perspectiva de antecedentes –estructura retributiva, niveles y puestos- como desde el punto de vista de factores moderadores –jerarquía, discrecionalidad, interdependencia de tareas, sistemas de incentivos e incertidumbre en el entorno–.

1.4.1. Dispersión retributiva y rendimiento individual

La teoría del torneo (Lazear y Rosen, 1981; Lazear, 1999) defiende que las amplias diferencias retributivas en la estructura salarial son más apropiadas cuando el rendimiento de los empleados es crítico y afecta más directamente a los resultados de la organización, así como cuando las oportunidades de promoción son más limitadas. La naturaleza relativa de la competición que plantea la teoría del torneo – esto es, decidir si un empleado es más eficiente que otro – es especialmente útil si lo que la organización quiere es minimizar los costes de supervisión y control, debido a que los juicios relativos sobre el rendimiento requieren menos información que los juicios absolutos (Lazear, 1999).

Así, si se tiene en cuenta la poca necesidad de supervisión y se le añade el fuerte efecto incentivador, la estructura retributiva jerarquizada, marcada por una amplia dispersión retributiva, puede ser muy adecuada para motivar a los empleados y enfocarlos a altos niveles de rendimiento (Bloom, 1999) y, especialmente, para puestos de trabajo como los de alta dirección, en los que la actuación del empleado tiene mucho impacto en la organización y en los que el número de empleados que optan al premio de promoción suele ser pequeño (Conyon et al., 2001).

En este sentido, Gerhart y Milkovich (1990) hallan incrementos del 10% del salario base en los niveles más bajos de la organización, mientras que dichos aumentos llegan hasta el 86% si se consideran los dos niveles jerárquicos más

altos. Del mismo modo, Main et al. (1993) descubren resultados similares al analizar los cinco niveles jerárquicos de un conjunto de organizaciones: a medida que se sube de nivel, la diferencia retributiva relativa es mayor.

También el estudio de Conyon et al. (2001) corrobora la relación convexa entre el nivel del puesto y la retribución para los empleados de dirección: a medida que el puesto de trabajo tiene más importancia y está situado en un nivel superior en la jerarquía, las diferencias retributivas entre empleados se hacen más pronunciadas. Desde el punto de vista de las promociones y sus respectivos premios, Lazear (1999) encuentra que las promociones están asociadas con incrementos de entre el 11% y el 14% en la retribución por cada una de las categorías que se asciende.

Además, Main et al. (1993) y Conyon et al. (2001) encuentran adicionalmente que a medida que aumenta el número de competidores, el premio retributivo que se entrega por la promoción es mayor. Esto supone para la organización ofrecer mayores premios retributivos a medida que se sube en la jerarquía (Eriksson, 1999; Lambert et al., 1993; Main et al., 1993) lo que provoca, en general, mayores niveles de dispersión retributiva. En suma, todos estos resultados confirman la estrecha relación existente entre categoría del puesto y retribución y, por lo tanto, la importancia del puesto – más que del individuo – como predictor salarial (Weber y Rynes, 1991).

Sin embargo, desde la perspectiva de equidad (Adams, 1965) se defiende que en determinados casos existen razones favorables a la moderación de las diferencias retributivas –o premios- entre los empleados de alto y bajo nivel (Gerhart y Rynes, 2003). De hecho, el modelo del torneo puede originar falta de cooperación entre empleados y puede llevar al incremento de los índices de rotación, absentismo y conflictos laborales, incidiendo en un descenso del rendimiento (Jacques, 1961). Estos problemas se originan como consecuencia de que los empleados realizan comparaciones entre trabajo, cualificación y salario de sus puestos con otros puestos (Adams, 1965; Lawler, 1971), las cuales pueden ser

especialmente críticas cuando se contrastan puestos de alto nivel jerárquico – directivos- con puestos de nivel básico en la organización. Este tremendo aumento de la brecha retributiva que, en los últimos años, se está produciendo entre altos y bajos niveles de la organización (Gerhart y Rynes, 2003; Milkovich y Newman, 2004) está originando claramente problemas de justicia retributiva que afectan al rendimiento organizacional y a la cooperación.

La teoría de la equidad apoya, pues, una estructura retributiva más igualitaria cómo una forma de favorecer la cooperación, el trabajo en equipo, la confianza en la organización y la mejora del rendimiento. Estudios como el de Cowherd y Levine (1992) han demostrado que a medida que las diferencias retributivas entre empleados y directivos son más pequeñas, la satisfacción del empleado es mayor y los resultados de la organización mejoran. Finalmente, hay que considerar también los argumentos de Brown et al. (2003), quienes afirman, basándose en la teoría de la equidad, que mientras estructuras retributivas muy jerarquizadas pueden estar asociadas con resultados organizacionales e individuales negativos, también las estructuras retributivas exageradamente igualitarias pueden tener efectos no deseados: en la medida en que los sistemas retributivos no reconocen salarialmente mayores niveles de conocimientos y habilidades en los empleados, los sentimientos de inequidad pueden surgir en aquellos que precisamente tienen los más altos niveles de conocimientos y habilidades.

En conclusión, todos los anteriores argumentos teóricos y empíricos nos conducen a poder deducir posibles relaciones entre dispersión retributiva y resultados. Por un lado, de la investigación se desprende que existe una presunta relación en forma de U invertida entre dispersión retributiva y rendimiento del empleado: el rendimiento del empleado tiende a ser menor tanto con una muy baja dispersión retributiva como con una muy alta dispersión retributiva. Por otro lado, de la revisión teórica y empírica también parece deducirse que mayor dispersión retributiva está asociada con mayor nivel de rendimiento del empleado a medida que éste ocupa una más alta posición jerárquica -o tiene un puesto de trabajo

mejor valorado-. Finalmente, también queda patente que dichas relaciones están moderadas por ciertos factores, que son analizados a continuación.

1.4.2. Factores moderadores

Shaw et al. (2002) señalan que la dispersión retributiva no es sustancialmente funcional o disfuncional en la organización, sino que su efectividad depende de ciertos factores situacionales. Además de la posición jerárquica, anteriormente mencionada, la revisión de la literatura nos deja fundamentalmente cuatro factores de diversa índole –individuales, internos de la organización y externos- que moderan la relación entre dispersión retributiva y resultados: la discrecionalidad del empleado, la interdependencia de tareas, la existencia de sistema formal de incentivos y la incertidumbre del entorno.

La discrecionalidad se interpreta como libertad que tiene el empleado para actuar, programar sus tareas y decidir los procedimientos mediante los cuales las va a llevar a cabo. El establecimiento de altos niveles retributivos vinculados al rendimiento de la organización para los empleados con altos grados de discrecionalidad puede ejercer un efecto positivo sobre el comportamiento del mismo, haciendo que actúe a favor de los intereses de la organización y evitando una actuación menos egoísta o conducida por objetivos personales (Jensen y Murphy, 1990). Este efecto provoca mayores diferencias retributivas entre los empleados y, por lo tanto, estructuras salariales más jerarquizadas y con mayor grado de dispersión. Así lo constatan en su estudio empírico Lee et al. (2008), quienes encuentran que una dispersión retributiva amplia está asociada con un nivel de rendimiento elevado cuando la organización se caracteriza por soportar altos costes de personal en puestos con una gran autonomía, principalmente directivos y profesionales. La organización establece un nivel salarial elevado vinculado al rendimiento de la empresa para los empleados en funciones cruciales. La garantía de esa retribución da mayor confianza al empresario sobre la actuación leal de los empleados a los que no puede controlar fácilmente –con alta discrecionalidad-.

La interdependencia de tareas hace referencia al grado en el desempeño de las funciones y tareas de un puesto de trabajo por parte de un empleado depende del desempeño de otros empleados (Shaw et al., 2002). Mayor nivel de interdependencia requiere, por lo tanto, mayor colaboración y cooperación entre empleados si se quiere obtener un buen resultado. En la literatura, el estudio de la interdependencia de tareas se ha hecho conjuntamente con el de la existencia o no de sistemas formales de incentivos, ya que su implantación supone habitualmente una pronunciada oscilación en las diferencias retributivas entre empleados (Gómez-Mejía y Sánchez Marín, 2006).

En este contexto, Bloom (1999) encuentra que *la existencia de incentivos individuales* activa un comportamiento egoísta del empleado para llegar a un escalón retributivo elevado, activando su motivación y su rendimiento a nivel individual, pero dificultando la cooperación en el caso en el que las tareas sean interdependientes. También Shaw et al. (2002) ponen de manifiesto que la mayor dispersión retributiva está asociada positivamente con niveles elevados de rendimiento de los empleados si la organización implementa un sistema formal y transparente de incentivos y si predomina la independencia de tareas en la organización. Al contrario, una menor dispersión retributiva es más efectiva cuando no existe dicho sistema de incentivos individuales y cuando las tareas en el trabajo son interdependientes y se engranan a través de equipos de trabajo o departamentos.

Los *entornos inciertos* son impredecibles, complejos y difíciles de entender y gestionar (Dess y Beard, 1984). Dichos entornos también suponen la asunción de diversos riesgos para los empleados que operan en ellos, teniendo, por lo tanto, un impacto significativo en la forma en que dichos empleados actúan. Bloom y Michel (2002) sostienen que, debido a la aversión natural al riesgo del empleado, se requiere la aplicación de instrumentos de recompensa que les atraigan y motiven para actuar en defensa de los intereses de la organización en situaciones de alta incertidumbre. Según Lazear (1999), esta situación de

incertidumbre, que supone dificultades para la medición del rendimiento relativo de los empleados y para el control efectivo sobre las actividades de dichos empleados, hace que aumenten los niveles de dispersión retributiva en la organización. La dispersión retributiva se origina como consecuencia de que la organización debe recompensar al empleado por ese alto nivel de riesgo al que se enfrenta en sus tareas.

Además, dado que las organizaciones requieren empleados eficientes en los puestos críticos –con más incertidumbre –, utilizan estructuras salariales más dispersas como forma de asegurar que los mejores ocupan dichos puestos. Así lo constatan Bloom y Michel (2002), quienes hallan que mayores niveles de dispersión retributiva están significativamente vinculados a mejores rendimientos individuales de los empleados cuando el entorno en el que la organización opera es más incierto.

1.4.3. Dispersión retributiva y resultados de la organización

Es difícil establecer un único marco teórico que ofrezca una explicación clara y un marco comprensivo que permita entender las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la organización. De manera integral, los empleados son los responsables de producir los productos y/o servicios de la organización a la que pertenecen; sin su adecuado y diligente esfuerzo, la organización no dispondría del output necesario que le permita obtener ingresos. Las retribuciones, cuando están bien estructuradas y distribuidas, pueden influir de manera significativa en el esfuerzo del empleado, el cual a su vez afecta al output de la organización (Gerhart y Milkovich, 1992). La dispersión retributiva de la estructura salarial, por tanto, influye en la cantidad y tipo de esfuerzo del empleado.

Desde la perspectiva del torneo, cuando la dispersión es alta –estructuras jerarquizadas- los individuos están motivados para conseguir mayor rendimiento y así obtener el premio de mayores retribuciones (Lazear, 1999). En este caso las

organizaciones se benefician del esfuerzo combinado de los empleados eficientes y, por tanto, el resultado de la organización –económico y financiero- mejoraría ostensiblemente (Bloom, 1999).

Sin embargo, en organizaciones con fuertes interdependencias, en las que el output depende del esfuerzo cooperativo, altas dispersiones retributivas pueden ir en detrimento del resultado organizacional debido a que erosionan la colaboración (Deutsch, 1985). Una alta dispersión retributiva en organizaciones donde se requieren tareas cooperativas está enviando al empleado un mensaje mixto e incluso contradictorio. En estos casos, autores como Bloom (1999) o Shaw et al. (2002) señalan y comprueban empíricamente que los empleados se concentran únicamente en su propio rendimiento –excluyendo los objetivos organizacionales- ya que las decisiones relativas a la distribución retributiva y a los ascensos en la jerarquía van a tener como base dicho rendimiento individual. A estos hallazgos le podemos sumar los de Becker y Huselid (1992), quienes, utilizando una perspectiva de equidad, encuentran mejores resultados organizativos –en términos de calidad de productos y servicios- a medida que la dispersión retributiva entre directivos y no directivos es menor.

Podemos concluir, por tanto, que no está claro que las mayores o menores diferencias salariales entre empleados tengan efectos directos y lineales en los resultados de la organización. Esto es así fundamentalmente debido a los numerosos factores –posición jerárquica, discrecionalidad, interdependencia de tareas, sistema formal de incentivos e incertidumbre del entorno- que influyen en el establecimiento de la retribución de los empleados y que dificultan la apreciación de los efectos de la dispersión retributiva en los resultados de la organización (Bloom y Michel, 2002). Así, dada la probable moderación que ejercen dichos factores sobre la relación entre dispersión retributiva y resultado organizacional (Brown et al., 2003), se hace necesario realizar nuevas investigaciones que contemplen de manera más amplia todas las interrelaciones (Lee et al., 2008; Shaw et al., 2002). En este sentido es en el que se plantean los capítulos siguientes de este trabajo.

1.5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

La estructura retributiva supone el establecimiento de diferencias salariales entre puestos y niveles de trabajo relacionados a través de la estructura jerárquica de una determinada organización. Son los empleados quienes juzgan – comparando su retribución con las cualificaciones requeridas, el rendimiento alcanzado y el valor del trabajo- si las diferencias retributivas entre puestos y niveles son equitativas, lo que determina, en última instancia, la efectividad de la estructura retributiva (Lawler, 1971).

En este sentido, las organizaciones pueden aplicar fundamentalmente dos diseños diferentes para tratar de alcanzar dicha efectividad (Bloom, 1999; Kühl y Sánchez Marín, 2008): (1) estructuras jerárquicas, que establecen grandes niveles de dispersión retributiva entre niveles y puestos, y que se basan en que los efectos motivacionales del premio retributivo fomenta mayor rendimiento individual y organizacional; y (2) estructuras igualitarias, que fijan pequeños niveles de dispersión retributiva entre niveles y puestos, y que se fundamentan en que la igualdad salarial implica una mayor satisfacción, colaboración y rendimiento del empleado.

Precisamente, las cuestiones de eficiencia y efectividad de la estructura salarial con motivo del nivel de dispersión retributiva que provoca son las que han ocupado la mayor parte del debate científico en esta línea, el cual se ha caracterizado por numerosas controversias y contradicciones (Cowherd y Levine, 1992; Becker y Huselid, 1992), incluso a pesar de que la evidencia empírica no ha sido excesivamente amplia (Shaw et al., 2002).

Por ello, con este trabajo se ha tratado de analizar, por un lado, los efectos que las diferencias salariales que generan dichas estructuras tienen, tanto a nivel individual como a nivel organizacional y, por otro, establecer un modelo integrado que aclare las principales relaciones entre dispersión retributiva y resultados y que considere los principales factores determinantes y moderadores

de dicha relación. La ordenación y sistematización de la literatura nos ha permitido la construcción de un modelo de investigación que ofrece una visión global de las relaciones entre dispersión retributiva y resultados y permita plantear nuevas investigaciones empíricas en esta área de investigación.

¿Cuáles son los fundamentos que explican la existencia de un tipo u otro de estructura retributiva? Existen varias perspectivas teóricas que han aportado diferentes explicaciones de por qué las estructuras retributivas difieren entre organizaciones y divergen, a su vez, de la línea señalada por el mercado externo (Gerhart y Rynes, 2003).

Específicamente, el modelo del torneo enfatiza el efecto incentivador de las promociones a través de estructuras retributivas jerarquizadas (Lambert et al., 1993; Lazear, 1999). El modelo de dependencia de recursos defiende el valor de la retribución como elemento para atraer y retener a los mejores en los puestos clave de la organización (Pfeffer y Davis-Blake, 1987; Carpenter y Wade, 2002). Los modelos de mercados internos y de costes de transacción, menos preocupados por fomentar la competición y más comprometidos con la cooperación, enfatizan el uso de incentivos para animar a los empleados a adquirir y compartir conocimientos con otros, así como para fomentar la permanencia de los mismos en la organización –para recuperar la inversión en formación- (Williamson et al., 1975; Baker et al., 1994a, 1994b). La perspectiva institucional, por su parte, sostiene que la estructura retributiva se ve claramente influenciada –al menos en los altos niveles jerárquicos- por mecanismos orientados a la consecución de legitimidad social, tanto en el ámbito interno –introducción de determinadas técnicas populares de gestión- como en lo externo –influencia de otras empresas del sector- (Porac et al., 1999; Staw y Epstein 2000). Finalmente, el modelo de equidad, centrado más explícitamente en la búsqueda de cooperación, defiende una estructura retributiva igualitaria con pocas diferencias entre niveles bajos y altos, para así apoyar la filosofía y la estrategia de la organización (Cowherd y Levine, 1992; Pfeffer y Langton, 1993).

De todas estas teorías, claramente es la estructura retributiva basada en el modelo del torneo la que tiene un mayor sustento empírico desde el punto de vista de su existencia en las organizaciones aunque, dicha evidencia es más discutible cuando se trata de determinar sus efectos en términos de rendimiento (Conyon et al., 2001). En este sentido, la revisión de los estudios centrados en cuál es la estructura más efectiva para la organización pone en cuestión los efectos reales de la dispersión retributiva: por un lado, existe un conjunto de estudios centrados en organizaciones deportivas (Ehrenberg y Bognanno, 1990a, 1990b; Becker y Huselid, 1992), que señalan que una mayor dispersión retributiva puede tener un efecto positivo en el rendimiento individual, corroborando el modelo del torneo en el caso de que el éxito de la organización depende muy directamente del rendimiento individual.

Por el contrario, otros trabajos (Bloom, 1999) encuentran que la mayor dispersión retributiva ejerce un efecto negativo en el rendimiento agregado y, por tanto, resulta perjudicial para aquellas organizaciones cuyo éxito depende de que se cumplan objetivos que dependen del esfuerzo y rendimiento del colectivo. Cuando la investigación se ha centrado en organizaciones no deportivas, la evidencia empírica ha sido bastante más dispar. Algunas investigaciones han corroborado la existencia de una estructura de torneo –relación convexa entre retribución y nivel jerárquico y distancia significativa entre retribuciones de niveles adyacentes- y han encontrado que grandes diferencias retributivas están vinculadas con mejores resultados globales de la organización (Main et al., 1993; Eriksson, 1999).

Otras, sin embargo, aunque confirman la existencia de diferencias salariales de acuerdo al modelo del torneo, no han encontrado que dichas diferencias produzcan efectos positivos en los resultados de la organización (Conyon et al. 2001). A esto hay que sumar investigaciones que contradicen claramente el modelo del torneo, afirmando que mayores diferencias retributivas están asociadas con una menor calidad del producto (Cowherd y Levine, 1992) o

con menores niveles de satisfacción, participación y productividad de los investigadores universitarios (Pfeffer y Langton, 1993).

¿Cómo interpretar estos resultados? Los últimos trabajos realizados señalan que la dispersión retributiva no es positiva o negativa para el rendimiento individual y organizacional, sino que su efectividad depende de ciertos factores situacionales. Uno de los elementos clave que más tratamiento ha recibido como moderador de la relación dispersión retributiva y resultados ha sido la jerarquía. Desde la perspectiva del torneo se ha confirmado la estrecha relación existente entre categoría del puesto y retribución y, por lo tanto, la importancia del puesto – más que del individuo- como predictor de las diferencias retributivas. La literatura (Main et al., 1993; Conyon et al., 2001) encuentra que a medida que aumenta el número de empleados que compiten por un puesto, el premio retributivo que se ofrece la organización es mayor, lo que supone ofrecer mayores premios retributivos a medida que se sube en la jerarquía (Eriksson, 1999; Lambert et al., 1993) lo que provoca, en general, mayores niveles de dispersión retributiva.

Pero no hay que olvidar otros factores moderadores que tienen una influencia significativa. Así, Shaw et al. (2002) encuentran que la mayor dispersión retributiva se asocia con mayores niveles de rendimiento de los empleados cuando vienen acompañadas de un sistema formal de incentivos a nivel individual y de sistemas de trabajo independientes. Una menor dispersión salarial mejora el rendimiento de la fuerza de trabajo en ausencia de incentivos individuales y cuando el trabajo es más interdependiente.

Bloom y Michel (2002) identifican el nivel de incertidumbre en el entorno como un factor del contexto externo que influye específicamente en la dispersión retributiva y en su utilidad para la organización: mayores niveles de dispersión retributiva están significativamente vinculados a mejores rendimientos cuando el entorno en el que la organización opera es más incierto. Relacionado con el anterior, pero esta vez de procedencia individual, se encuentra, tal y como señalan Lee et al. (2008), el grado de discrecionalidad del empleado que, a medida que es

mayor (en puestos con una gran autonomía, principalmente directivos y profesionales), mayor efectividad tendrá una amplia dispersión retributiva.

Considerando estos factores moderadores es probable que se aclaren las dudas sobre los efectos de la dispersión retributiva en el rendimiento individual. Sin embargo, el efecto sobre los resultados globales de la organización es bastante más difícil de prever. En este sentido, aunque los estudios empíricos son bastante aislados y escasos, autores como Bloom (1999) o Shaw et al. (2002) afirman que los empleados, cuando reciben señales contradictorias –por ejemplo, recompensas individuales vs. trabajo cooperativo- se concentran únicamente en su propio rendimiento, excluyendo los objetivos organizacionales, ya que las decisiones relativas a la distribución retributiva y a los ascensos en la jerarquía van a tener como base principal, en última instancia, dicho rendimiento individual. Por tanto, es presumible que grandes niveles de dispersión retributiva de la estructura salarial tengan diferentes efectos en los resultados globales de la organización dependiendo del nivel jerárquico ocupado por los empleados en la organización.

Se necesitan, pues, estudios adicionales que traten de responder con mayor especificidad a la pregunta de si diferencias retributivas grandes o pequeñas se traducen en mejores resultados organizacionales (Kühl y Sánchez Marín, 2008), dado que los realizados hasta ahora han recogido aspectos muy concretos del trabajo o industrias muy específicas, además de no considerar todos los principales factores moderadores resaltados a lo largo de la literatura en este ámbito.

Considerando la importancia de este último aspecto, en el capítulo 2 de esta tesis se intenta responder a estas cuestiones planteando un estudio empírico en las empresas cotizadas españolas. Partiendo de la perspectiva del torneo, se investiga si la dispersión retributiva existente a nivel de alta dirección en las tiene un efecto significativo en los resultados organizacionales. Este análisis, además, incorpora un conjunto de variables moderadoras que permite analizar los efectos tanto directos como indirectos de la dispersión retributiva, así como la influencia

de ciertos factores que, en teoría, condicionan considerablemente la relación dispersión-resultados.

En esta misma línea se plantea el estudio empírico plasmado en el capítulo 3 de esta tesis. Esta vez, apoyándonos en la misma muestra de empresas españolas cotizadas, pero planteando un estudio de panel que abarca un periodo de 6 años, se analizan las relaciones entre dispersión retributiva a nivel de altos directivos y resultados de la organización considerando una nueva variable moderadora, el gobierno corporativo, que puede adquirir gran importancia para el caso de las sociedades cotizadas.

1.6. BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, J.S. (1965): Inequity in social exchange. *Advances in experimental social psychology*, vol. 2, pp. 267-299.
- BAKER, G.; GIBBS, M.; HOLMSTROM, B. (1994a): The wage policy of a firm. *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 921-955.
- BAKER, G.; GIBBS, M.; HOLMSTROM, B. (1994b): The internal economics of the firm: Evidence from personnel data. *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 881-919.
- BECKER, B.E.; HUSELID, M.A. (1992): The incentive effects of tournament compensation systems. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 336-350.
- BLOOM, M. (1999): The performance effects of pay dispersion on individuals and organizations. *Academy of Management Journal*, 42, pp. 25-40.
- BLOOM, M.; MICHEL, J.G. (2002): The relationships among organizational context, pay dispersion, and managerial turnover. *Academy of Management Journal*, 45, pp. 33-42.
- BROWN, M.P.; STURMAN, M.C.; SIMMERING, M.J. (2003): Compensation policy and organizational performance: the efficiency, operational, and financial implications of pay levels and pay structure. *Academy of Management Journal*, 46, pp. 752-762.

- CARPENTER, M.A.; WADE, J.B. (2002): Micro-level opportunity structures as a determinants of non-CEO executive pay. *Academy of Management Journal*, 44, pp. 493-511.
- CONYON, M.J.; PECK, S.I.; SADLER, G.V. (2001): Corporate tournaments and executive compensation: Evidence from the UK. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 805-815.
- COWHERD, D.M.; LEVINE, D. (1992): Product quality and pay equity between lower-level employees and top management. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 302-320.
- DESS, G.G.; BEARD, D.W. (1984): Dimensions of organizational task environments. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 302-320.
- DEUTSCH, M. (1985): *Distributive justice: A social-psychological perspective*, Yale University Press, New Haven.
- EHRENBERG, R.G.; BOGNANNO, M.L. (1990a): The incentive effects of tournaments revisited: evidence from the European PGA Tour. *Industrial and Labor Relations Review*, 43 (special issue), pp. 74-88.
- EHRENBERG, R.G.; BOGNANNO, M.L. (1990b): Do tournaments have incentive effects? *Journal of Political Economy*, 98, pp. 1307-1324.
- ERIKSSON, T. (1999): Executive compensation and tournament theory: Empirical test on Danish data. *Journal of Labor Economics*, 17, pp. 262-280.
- GERHART, B.; MILKOVICH, G.T. (1992): Employee compensation: Research and practice; en Dunnette, M.; Hough, L. (Eds.): *Handbook of industrial and organizational psychology*, vol. 3, pp. 481-570.
- GERHART, B.; MILKOVICH, G.T. (1990): Organizational differences in managerial compensation and financial performance. *Academy of Management Journal*, 33, pp. 663-691.
- GERHART, B.; RYNES, S.L. (2003): *Compensation: Theory, evidence, and strategic implications*. Sage Publications, Thousand Oaks.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; SÁNCHEZ MARÍN, G. (2006): *La retribución y los resultados de la organización. Investigación y práctica empresarial*. Prentice-Hall, Madrid.

- HILL, C.W.; HITT, M.A.; HOSKISSON, R.E. (1992): Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms. *Organization Science*, 3, pp. 501-521.
- JACQUES, E. (1961): *Equitable payment*. John Wiley, New York.
- JENSEN, M.C.; MURPHY, K.J. (1990): Performance and top management incentives. *Journal of Political Economy*, 98, pp. 225-264.
- KÜHL, R.; SÁNCHEZ MARÍN, G. (2008): *La dispersión retributiva y su efecto en la eficiencia organizacional: un modelo de investigación*. Grin Verlag OHG, Munich.
- LAMBERT, R.A.; LARCKER, D.F.; WEIGELT, K. (1993): The structure of organizational incentives. *Administrative Science Quarterly*, 38, pp. 438-461.
- LAWLER, E.E. (1971): *Pay and organizational effectiveness: A psychological view*. McGraw-Hill, New York.
- LAZEAR, E.P. (1999): Personnel economics: Past lessons and future directions. *Journal of Labor Economics*, 17, pp. 199-236.
- LAZEAR, E.P. (1989): Pay equality and industrial politics. *Journal of Political Economy*, 97, pp. 561-580.
- LAZEAR, E.P.; ROSEN, S. (1981): Rank order tournaments as optimum labor contracts. *Journal of Political Economy*, 89, pp. 841-864.
- LEE, K.W.; LEV, B.; HENG YEO, G.H. (2008): Executive pay dispersion, corporate governance and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30, pp. 315-338.
- LIVERNASH, E.R. (1957): The internal wage structure, en Taylor, G.W.; Pierson, F.C. (Eds.): *New concepts in wage determination*, McGraw-Hill, New York.
- MAIN, B.; O'REILLY, C.; WADE, J. (1993): Top executive pay: Tournament or teamwork? *Journal of Labor Economics*, 11, pp. 606-628.
- MILKOVICH, G.T.; NEWMAN, J.M. (2004): *Compensation*, 8th edition. Irwin/McGraw-Hill, New York.

- PFEFFER, J.; DAVIS-BLAKE, A. (1987): Understanding organizational wage structures: A resource dependence approach. *Academy of Management Journal*, 30, pp. 437-455.
- PFEFFER, J.; LANGTON, N. (1993): The effects of wage dispersion on satisfaction, productivity, and working collaboratively: Evidence from college and university faculty. *Administrative Science Quarterly*, 38, pp. 382-407.
- PORAC, J.F.; WADE, J.B.; POLLOCK, T.G. (1999): Industry categories and the politics of the comparable firm in CEO compensation. *Administrative Science Quarterly*, 44, pp. 112-144.
- SHAW, J.D.; GUPTA, N.; DELERY, J.E. (2002): Pay dispersion and workforce performance: moderating effects of incentives and interdependence. *Strategic Management Journal*, 23, pp. 491-512.
- STAW, B.M.; EPSTEIN, L.D. (2000): What bandwagons bring: Effects of popular management techniques on corporate performance, reputation, and CEO pay. *Administrative Science Quarterly*, 45, pp. 523-556.
- WEBER, C.L.; RYNES, S.L. (1991): Effects of compensation strategy on job pay decisions. *Academy of Management Journal*, 34, pp. 86-109.
- WILLIAMSON, O.E.; WACHTER, M.L.; HARRIS, J.E. (1975): Understanding the employment relation: The analysis of idiosyncratic exchange. *Bell Journal of Economics*, 6, pp. 250-280.

CAPÍTULO 2

Efectos de la dispersión retributiva en los resultados de las empresas cotizadas españolas: evidencia sobre el modelo del torneo

2.1. INTRODUCCIÓN

La dispersión retributiva encuentra su origen en la necesidad de introducir estímulos que traten de impulsar y enfatizar el rendimiento de los empleados y, en consecuencia, favorecer el resultado de la empresa. Así lo explica Livernash (1957), quien señala la necesidad de crear escalones salariales en la organización con el objetivo de garantizar una diferenciación en el potencial de capital humano y en la participación de cada empleado en el los resultados de la organización. Bloom (1999) la define, para la alta dirección, como la distribución total y las desviaciones absolutas y relativas del salario asignado a los distintos niveles de altos directivos que coexisten dentro de la organización.

Aunque existen varias perspectivas teóricas que han aportado diferentes explicaciones de cuáles son las implicaciones organizacionales de la dispersión retributiva entre directivos es la teoría del torneo la que, sin duda, más atención han recibido por parte de la literatura (Gerhart y Rynes, 2003). Ésta enfatiza, desde un punto de vista económico clásico, el efecto incentivador de las promociones a través de altas diferenciaciones retributivas (Lambert, et al., 1993). Tal y como señalan sus precursores –Lazear (1989, 1999) y Lazear y Rosen (1981)-: cuanto mayor es la diferencia entre la retribución de un directivo en un nivel superior y la de un directivo en un nivel inferior, más se fomenta la competencia entre los mismos y, por tanto, mayor se supone su esfuerzo para alcanzar una promoción, como consecuencia de que el “premio ofrecido al ganador” es mayor.

A partir de los postulados del torneo, la literatura ha tratado de explicar qué grado de dispersión retributiva entre directivos es justificable –y ética- desde el punto de vista de la eficiencia organizacional sobre la base de dos argumentos contrarios (Nichols y Subramaniam, 2001; Perel, 2003): el *económico*, que afirma que una alta diferenciación es adecuada dado que reconoce el valor que los directivos aportan a la empresa y les motiva a esforzarse para mejorar los resultados de la organización (Eriksson, 1999; Main et al., 1993); y el *sociológico*,

que defiende que se hace necesaria una baja dispersión retributiva para afianzar sentimientos de equidad, de satisfacción y de trabajo en equipo (Bloom, 1999; Pfeffer y Langton, 1993).

A pesar de las investigaciones que aportan argumentos en uno u otro sentido, el debate sigue aún vigente. Por un lado, debido a que, aunque existan efectos motivacionales y de rendimiento a nivel individual, no está claro que las mayores o menores diferencias salariales entre directivos tengan efectos directos y lineales en los resultados de la organización (Conyon et al., 2001). Y, por otro, como consecuencia de los numerosos factores que influyen en el establecimiento de la retribución directiva y que dificultan la apreciación de los efectos de la dispersión retributiva en la organización (Bloom y Michel, 2002).

Así, dada la probable moderación que ejercen determinados factores sobre la relación de dispersión retributiva entre directivos y resultados de la organización (Brown et al., 2003), se hace necesario realizar nuevas investigaciones que, partiendo igualmente de una perspectiva basada en el modelo del torneo, contemplen de manera más amplia todas las interrelaciones (Lee, et al., 2008; Shaw et al., 2002).

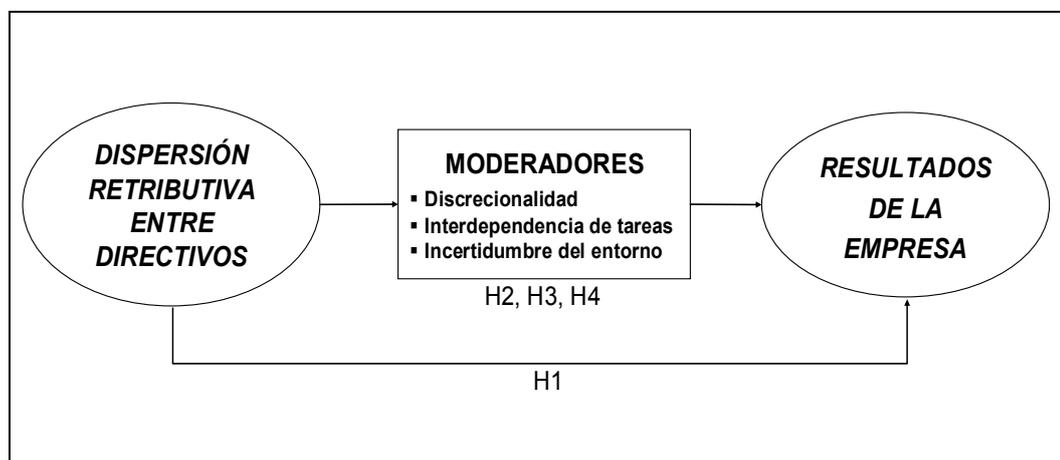
Este estudio se plantea con el objetivo de aportar nuevas evidencias desde la perspectiva del torneo, considerando los principales factores que moderan las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la organización, en el contexto –hasta ahora inexplorado– del equipo de alta dirección de las 120 empresas españolas que cotizaron en bolsa durante el periodo 2005-2006. Se pretende, pues, analizar las consecuencias de las diferencias retributivas entre los dos principales niveles de los que consta generalmente la cúpula directiva de las empresas cotizadas españolas: (1) los altos directivos que forman parte del consejo de administración o consejeros ejecutivos (incluido el director general o CEO); y (2) los altos directivos que pertenecen al comité de dirección, pero no al consejo de administración.

El capítulo adopta la siguiente estructura: en primer lugar, se revisan las aportaciones teóricas y empíricas que han tratado de explicar los efectos de la dispersión retributiva y se desarrolla el modelo que relaciona el grado de dispersión retributiva con los resultados de la organización y que desemboca en un conjunto de hipótesis. Posteriormente, se describe la metodología seguida para el contraste de dicho modelo y se presentan los resultados del análisis estadístico. Finalmente, se exponen las principales conclusiones e implicaciones del estudio.

2.2. DISPERSIÓN RETRIBUTIVA Y RESULTADOS DE LA ORGANIZACIÓN

El modelo de la figura 2.1 presenta, sobre la base de los hallazgos más significativos de la literatura que ha tratado, desde una perspectiva del torneo, las relaciones entre dispersión retributiva entre directivos y resultados de la empresa (Conyon et al., 2001; Eriksson, 1999; Main et al., 1993).

Figura 2.1. Modelo de dispersión retributiva a nivel de directivos



Fuente: elaboración propia.

Además, dicho modelo integra otros marcos teóricos que permiten considerar algunos de los principales factores que, según posteriores estudios, tienen un papel moderador en dicha relación (Bloom y Michel, 2002; Lee et al., 2008; Shaw et al., 2002; Sánchez Marín, 2008) y que van desde factores de tipo

individual como el grado de discrecionalidad; de tipo *interno* como el nivel de interdependencia del trabajo y de tipo *externo* como el nivel de incertidumbre en el entorno. Todo ello se explica a continuación.

2.2.1. Teoría del torneo y dispersión retributiva a nivel de directivos

La teoría del torneo (Lazear, 1989; Lazear y Rosen, 1981) defiende que las amplias diferencias retributivas son más apropiadas cuando el rendimiento de los empleados es crítico y afecta más directamente a los resultados de la organización, así como cuando las oportunidades de promoción son más limitadas. La naturaleza relativa de la competición que plantea la teoría del torneo –esto es, decidir si un empleado es más eficiente que otro- es especialmente útil si lo que la organización quiere es minimizar los costes de supervisión y control, debido a que los juicios relativos sobre el rendimiento requieren menos información que los juicios absolutos (Lazear, 1999). Así, en el ámbito de la alta dirección, si se tiene en cuenta la baja necesidad de supervisión, se le añade el fuerte efecto incentivador y las pocas posibilidades de promoción, una amplia dispersión retributiva puede ser muy adecuada para motivarlos y fomentar altos niveles de rendimiento (Bloom, 1999; Conyon et al., 2001).

En este sentido, Gerhart y Milkovich (1990) hallan incrementos del 10% del salario base en los niveles más bajos de la organización, mientras que dichos aumentos llegan hasta el 86% si se consideran los dos niveles jerárquicos más altos. Del mismo modo, Main *et al.* (1993) y Conyon et al. (2001) descubren resultados similares: a medida que el puesto directivo tiene más importancia y está situado en un nivel superior en la jerarquía, las diferencias retributivas entre directivos se hacen más pronunciadas. Desde el punto de vista de las promociones y sus respectivos premios, Lazear (1999) encuentra que las promociones están asociadas con incrementos de entre el 11% y el 14% en la retribución por cada una de las categorías que se asciende. Esto supone que a medida que aumenta el número de competidores, el premio retributivo que se entrega por la promoción es mayor, es decir, la organización ofrece mayores premios a medida que se sube en

la jerarquía (Lambert et al., 1993; Eriksson, 1999) lo que provoca, en general, mayores niveles de dispersión retributiva.

Sin embargo, con respecto a los efectos en los resultados de la empresa, aunque algunos estudios como el de Main et al. (1993) encuentran que están positivamente asociados con la dispersión retributiva entre directivos, la mayoría no ha evidenciado claras relaciones (Conyon et al., 2001). Quizá podrían esgrimirse aquí las argumentaciones sociológicas favorables a la moderación de las diferencias retributivas, derivadas de que el modelo del torneo puede originar falta de cooperación y conducir al incremento de los índices de rotación, absentismo y conflictos laborales, incidiendo en un descenso del rendimiento (Gerhart y Rynes, 2003). Sin embargo, aunque tales altas diferencias pueden ser especialmente críticas cuando se compara entre puestos directivos y empleados de base –tal y como han corroborado Cowherd y Levine (1992) y Pfeffer y Langton (1993)–, no parece que tengan trascendencia cuando se compara dentro de los niveles directivos. En este sentido, no se ha detectado literatura alguna que haya corroborado que la existencia de bajas diferencias retributivas a nivel de directivos mejore los resultados de la empresa.

Ante esta situación, Henderson y Fredrickson (2001) y Carpenter y Sanders (2002), integrando argumentos de torneo y de comportamiento de grupo, encuentran que la fuerza de la relación entre la retribución del máximo directivo (CEO) y los resultados de la empresa viene moderada por la forma y cuantía de la retribución del equipo de alta dirección. Así, a medida que los altos directivos por debajo del CEO advierten que existe cierta proporcionalidad entre sus retribuciones y lo que aquél percibe, aumenta la capacidad de cooperación de los miembros de la alta dirección y se produce un efecto positivo en los resultados de la organización. En este sentido, Brown et al. (2003) afirman que mientras una alta dispersión retributiva puede estar asociada con resultados organizacionales e individuales negativos, también retribuciones exageradamente igualitarias pueden tener efectos no deseados. Por ello, en el contexto de la alta dirección es muy probable que, según afirman estos autores, considerando las características de su

trabajo –alto nivel jerárquico, interdependencia moderada y alta incertidumbre- nos encontramos en la parte positiva de la U invertida entre dispersión retributiva y resultados de la empresa. Estos argumentos nos conducen a plantear que existe una relación positiva, aunque moderada por ciertas variables, entre dispersión retributiva a nivel directivo y resultados de la empresa.

H1: Existe una relación positiva, aunque moderada por ciertos factores, entre la dispersión retributiva entre directivos y los resultados de la empresa (efecto torneo).

2.2.2. Factores moderadores

La dispersión retributiva no es sustancialmente funcional o disfuncional en la organización, sino que su efectividad depende de ciertos factores situacionales. La literatura recurre a tres tipos de factores –individual, interno y externo- que moderan la relación entre dispersión retributiva y resultados de la organización: la discrecionalidad del directivo, la interdependencia de tareas y la incertidumbre del entorno (tal y como muestra la figura 2.1). La *discrecionalidad* se interpreta como libertad que tiene el directivo para actuar, programar sus tareas y decidir los procedimientos mediante los cuales las va a llevar a cabo (Hambrick y Finkelstein, 1987). Los directivos, debido a las funciones que realizan, son los empleados que mayor nivel de discrecionalidad tienen en la organización y sobre los cuales pesa una mayor responsabilidad en cuanto al cumplimiento de los resultados de la empresa (Finkelstein y Boyd, 1998).

Por este motivo, desde argumentos económicos, especialmente de agencia, se promulga la necesidad de vincular la retribución del directivo a los resultados de la organización (Jensen y Meckling, 1976). El establecimiento de sistemas de incentivos ejerce un efecto motivacional sobre el directivo, haciendo que el directivo actúe en favor de los intereses de la empresa y evitando comportamientos egoístas o conducidos por objetivos personales (Jensen y Murphy, 1990). La utilización de incentivos provoca mayores diferencias

retributivas entre los directivos que se asocian, en general, con niveles de rendimiento individuales y resultados organizacionales más altos cuando dichos incentivos son lo suficientemente elevados (Shaw et al., 2002).

En este sentido, Lee et al. (2008) encuentran que una dispersión retributiva amplia está asociada con altos rendimientos de empresa cuando ésta soporta elevados costes de agencia relacionados con la discrecionalidad de sus directivos. A medida que la discrecionalidad de estos directivos es mayor, la empresa se ve forzada a utilizar mayor proporción de incentivos para compensar la pérdida de capacidad de supervisión y, por lo tanto, se eleva la dispersión retributiva entre directivos, lo que provoca mejoras adicionales en los resultados individuales y de la organización (Becker y Huselid, 1992; Shaw et al., 2002).

H2: Una mayor dispersión retributiva entre directivos está asociada con mejores resultados de la empresa a medida que mayor es el nivel de discrecionalidad de los directivos.

Con relación a la *interdependencia de tareas*, Pfeffer (1995) señala que un bajo nivel de dispersión retributiva contribuye a aumentar los resultados de la organización mediante la reducción de la competencia entre empleados y la mejora de la cooperación, pero sólo cuando el trabajo es interdependiente. Tanto desde argumentos sociológicos (Deutsch, 1985) como económicos (Levine, 1991) se ha defendido la necesidad de disminuir los niveles de dispersión retributiva entre empleados en situaciones de interdependencia de tareas y funciones como una forma de aumentar la credibilidad de las normas de grupo, de fomentar la cohesión de los individuos en torno a dichos grupos y, en definitiva, de incrementar la eficiencia global de la organización.

La interdependencia de tareas es, por lo tanto, la clave implícita de la efectividad de la compensación retributiva. Estas aseveraciones teóricas encuentran apoyo empírico en Bloom (1999), quien halla una relación negativa entre dispersión retributiva y resultados en una muestra de equipos profesionales de

béisbol, un contexto en el que la interdependencia de tareas es claramente alta y constante entre organizaciones. De forma similar Shaw et al. (2002), analizando dos sectores industriales, ponen de manifiesto que menor dispersión retributiva entre empleados está asociada positivamente con los resultados de la empresa cuando las tareas en el trabajo son interdependientes y se engranan a través de equipos de trabajo o departamentos.

Si tenemos en cuenta que el trabajo de los altos directivos requiere de altas dosis de colaboración y de trabajo en equipo, lo que hace que sea esencialmente interdependiente (Henderson y Fredrickson, 2001), a medida que mayores sean las diferencias salariales entre ellos menor es su capacidad de cooperación, afectando negativamente al resultado de la organización (Carpenter y Sanders, 2002). No obstante, la interdependencia de tareas a nivel directivo no se manifiesta de manera lineal. A medida que el número de niveles e individuos en la cúpula directiva es mayor, el trabajo en equipo cobra mayor protagonismo, por lo que se requieren mayores dosis de colaboración por parte de los directivos, debido a que sus rendimientos van a depender fundamentalmente del desempeño del equipo (Conyon et al., 2001; Eriksson, 1999). En estos casos, una mayor dispersión retributiva tiene efectos más perversos sobre los resultados globales de la empresa.

H3: Una mayor dispersión retributiva entre directivos está asociada con peores resultados de la empresa a medida que mayor es la interdependencia en las tareas que estos realizan.

Por último, con respecto a la *incertidumbre del entorno*, Dess y Beard (1984) sostienen que los entornos inciertos –aquellos que se muestran impredecibles, complejos y difíciles de entender y gestionar- suponen la asunción de severos riesgos por parte de los directivos que operan en ellos, teniendo, por lo tanto, un impacto significativo en sus comportamientos. En consonancia con la teoría del torneo, Bloom y Michel (2002) afirman que, debido a la aversión natural al riesgo por parte de los directivos, en situaciones de incertidumbre se

requiere, especialmente, la aplicación de instrumentos de recompensa que les atraigan y motiven en cantidad y calidad suficientes. Según Lazear (1999), esta situación de incertidumbre, que supone dificultades para la medición del rendimiento relativo de los directivos y para el control efectivo sobre sus actividades, hace que aumenten los niveles de dispersión retributiva en la organización.

Así lo constatan Bloom y Michel (2002), que encuentran que como consecuencia de que en situaciones de incertidumbre se utilizan juicios relativos para medir el rendimiento de los directivos, se produce una mayor competencia individual entre los mismos, debido a la comparación directa de rendimientos. A su vez, dicha incertidumbre origina mayores diferencias en rendimiento que suponen mayor dispersión retributiva entre directivos, lo que fomenta un mayor esfuerzo y mejores resultados, tanto individuales como de la empresa.

La investigación en comportamiento de grupo también apoya las relaciones anteriores, sosteniendo que, en contextos de incertidumbre, la mayor competencia entre directivos que buscan alcanzar altos rendimientos individuales mediante la adquisición de habilidades, tiene como consecuencia una alta dispersión retributiva (Tushman y Rosenkopf, 1996). El resultado es que, en entornos inciertos, el fomento de la competitividad suele originar un proceso que lleve a los directivos con mejores rendimientos y con el capital humano apropiado a ocupar las posiciones más altas, lo que puede originar el incremento de los niveles de dispersión retributiva entre los mismos, a la vez que la mejora en los resultados de la empresa (Finkelstein y Hambrick, 1996; Tushman y Rosenkopf, 1996).

H4: Una mayor dispersión retributiva entre directivos está asociada con mejores resultados de la empresa a medida que mayor es el nivel de incertidumbre del entorno en el que actúa.

2.3. METODOLOGÍA

2.3.1. Muestra y obtención de datos

Los datos para el estudio empírico provienen de las 120 empresas que han cotizado en el mercado bursátil (tanto las empresas del Ibex 35 como las del Mercado Continuo) durante el periodo de los años 2005-2006. Para la obtención de la información sobre nivel retributivo de la alta dirección y sobre la composición de la cúpula directiva (consejeros ejecutivos y altos directivos no pertenecientes al consejo) se acudió a los informes de gobierno corporativo de las empresas, conseguidos a través de la información que pone a disposición la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores). Para los datos sobre resultados de la empresa se recurrió a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

2.3.2. Medición de variables

Dispersión retributiva entre directivos. Para hacer operativo el concepto de dispersión retributiva a nivel de alta dirección se ha utilizado el coeficiente de variación de la retribución (Bloom, 1999; Ding, Akhtar y Ge, 2009; Pfeffer y Langton, 1993). En este caso se han considerado, como ya se comentó en la introducción, las diferencias entre 2 grupos de altos directivos: (1) altos directivos que forman parte del consejo de administración (incluido el máximo directivo o CEO); y (2) los altos directivos que no pertenecen al consejo pero sí forman parte del comité de dirección. Un mayor coeficiente de variación indica mayor dispersión retributiva entre ambos grupos y, por tanto, mayores diferencias retributivas, mientras que un menor coeficiente supone mayor igualdad salarial entre altos directivos. El coeficiente de variación se define como la desviación estándar dividida entre la media. Como método empírico aproximado, la desviación estándar puede ser estimada como un cuarto del rango de una distribución normal (Sternstein 1994). Así, se ha utilizado la siguiente fórmula como estimación de la dispersión retributiva:

$$\text{Dispersión retributiva entre directivos} = ((\text{RDC}-\text{RDNC})/4)/(\text{RMC})$$

donde RDC es la retribución media de los altos directivos que forman parte del consejo de administración (incluido el máximo directivo o CEO), RDNC es la retribución media de los altos directivos que no pertenecen al consejo pero sí forman parte del comité de dirección. Por último, RMC es la retribución media del conjunto de los altos directivos (pertenecan o no al consejo) y que sirve para establecer una retribución media entre ambos grupos.

Resultados de la empresa. Esta variable se ha medido de dos formas distintas (Carpenters y Sanders, 2002; Lee et al., 2008) con el objetivo de recoger el efecto de la dispersión retributiva tanto en los resultados económicos como financieros de la organización. Así, la primera medida se establece según el ratio beneficio de explotación entre activo total neto, conocida como ROA o rentabilidad económica de gestión o rentabilidad sobre los activos. La segunda se ha basado en el ratio beneficio neto entre recursos propios, conocida como ROE o rentabilidad financiera o rentabilidad sobre los recursos propios.

Variables moderadoras. Las variables que moderan las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la empresa son la discrecionalidad directiva, la interdependencia de tareas y la incertidumbre ambiental. Siguiendo las recomendaciones de la literatura, la operacionalización de estas variables se ha realizado de la siguiente forma: (1) la *discrecionalidad directiva* ha sido medida como el ratio de directivos no consejeros entre consejeros ejecutivos, que nos da una aproximación a la inversa del ámbito de control y, por tanto, a medida que es mayor el ratio, mayor es el nivel de autonomía de que dispone el directivo para la toma de decisiones (Bloom, 1999; Hambrick y Finkelstein, 1987; Lee et al., 2008). (2) *La interdependencia de tareas* también ha sido aproximada a través del producto resultante de multiplicar el número de miembros que componen el equipo de alta dirección (no pertenecientes al consejo) por el número de consejeros ejecutivos (Carpenter y Sanders, 2002; Shaw et al., 2002). Mayor ratio nos indica, por tanto, mayor número de interrelaciones entre directivos y, por

tanto, mayor interdependencia en sus tareas. (3) *La incertidumbre* ha sido aproximada a través de la complejidad del negocio de la empresa, que ha sido medida mediante el ratio activos intangibles entre número de empleados (Finkelstein y Boyd, 1998; Finkelstein y Hambrick, 1996).

Variables de control. Como variable de control que puede influir en las relaciones analizadas se ha utilizado el tamaño de la empresa, medido como el número de empleados medio anual (Brown et al., 2003; Finkelstein y Boyd, 1998). No se ha incluido la variable sector de actividad porque se ha comprobado que no tiene efecto alguno en la variable dispersión retributiva entre directivos, algo coherente con los hallazgos de Gerhart y Milkovich (1992) que, aunque advirtieron diferencias salariales entre directivos en términos absolutos a lo largo de diversos sectores, no las hallaron cuando se trataba de diferencias en términos relativos.

2.4. RESULTADOS

El análisis de regresión jerárquica se configura como un procedimiento adecuado para el contraste, dado que permite analizar el impacto interactivo en una variable dependiente –resultados de la empresa- de varias independientes –dispersión retributiva, discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre- (Cohen y Cohen, 1983). Para la realización del análisis de regresión, las variables fueron introducidas utilizando un procedimiento por pasos. En el primero se incluyen la variable de control y las variables de intermediación –discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre- que afectan a la dispersión retributiva y a los resultados; en el segundo se incorpora la dispersión retributiva; y, finalmente, en el tercero se añaden los efectos interactivos de las anteriores.

La tabla 2.1 proporciona las medias, desviaciones típicas y correlaciones de todas las variables. Como se puede observar, las correlaciones significativas entre las variables no son demasiado altas lo que, a priori, indica que no existen

problemas de multicolinealidad (aspecto corroborado posteriormente mediante los índices de tolerancia de los coeficientes de regresión, que se situaron dentro de límites aceptables).

Además, la presencia de correlaciones significativas entre las variables objeto de estudio confirma la conveniencia de utilizar regresiones jerárquicas para el contraste. En cuanto a las medias, como se aprecia, la dispersión retributiva que presentan las empresas cotizadas españolas ha aumentado ligeramente entre el año 2005 y 2006, pasando de un coeficiente de 0,44 a 0,55, respectivamente. Estos datos, comparados con los reportados recientemente por otros estudios, nos dan una idea clara de que las diferencias salariales de los directivos españoles están situadas en una posición de dispersión media-alta: muy superior a la que presentan, por ejemplo, los directivos chinos, con una media de 0,26 (Ding et al., 2009), pero sensiblemente inferior a la de los directivos estadounidenses, que presentan una media aproximada de 0,60 (Lee et al., 2008).

Tabla 2.1. Medias, desviaciones típicas y correlaciones para todas las variables^a

Variables	Media	D.T.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1. Tamaño 2005	8932,96	18702,22													
2. Discrecionalidad 2005	4,38	3,94	,08												
3. Interdependencia 2005	22,04	27,12	,42	,34											
4. Incertidumbre 2005	3875,11	13918,09	-,04	-,08	-,37										
5. Dispersión retributiva 2005	0,44	0,27	,08	,19	-,13	,05									
6. ROA 2005	0,05	0,07	,01	,09	-,09	,01	,76								
7. ROE 2005	,19	0,26	,06	,22	-,05	,01	,54	-,35							
8. Tamaño 2006	8306,57	17456,06	,82	,07	,47	-,04	,08	,06	,05						
9. Discrecionalidad 2006	4,60	4,79	,09	,85	,31	-,08	,11	,10	,16	,09					
10. Interdependencia 2006	21,95	29,30	,37	,30	,92	-,03	,08	,08	,06	,42	,30				
11. Incertidumbre 2006	3948,74	16893,68	,05	-,13	-,05	,14	,05	,01	,01	-,03	-,12	-,05			
12. Dispersión retributiva 2006	0,55	0,45	,11	,15	,15	,06	,34	,11	,18	,07	,27	-,17	,02		
13. ROA 2006	0,07	0,12	-,05	,27	-,01	,09	,13	,14	-,04	,03	-,22	,01	,03	,19	
14. ROE 2006	0,15	0,29	,06	,19	,06	,01	,21	,01	,26	,04	,08	,03	,01	,20	-,36

^a N = 120. Correlaciones mayores que 0,20 son significativas al nivel $p < 0,05$, y mayores que 0,27 son significativas al nivel $p < 0,01$.

La cuestión que se trata de dirimir es si dichas diferencias salariales son beneficiosas desde el punto de vista del resultado de la empresa o no. En estos términos es cómo se formula la hipótesis 1, que pronostican que mayores

diferencias retributivas entre los altos directivos tienen un efecto positivo en los resultados de la empresa. Para su contraste, como se aprecia en la tabla 2, se han realizado cuatro análisis de regresión: dos para cada medida de resultados –ROE y ROA- repetidas durante los años 2005 y 2006. Cada una de ellas se estima en dos pasos. La primera introduce el tamaño de empresa como variable de control y los efectos individuales de discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre (estimaciones 1, 4, 7 y 10). La segunda añade a las anteriores el efecto de la dispersión retributiva (estimaciones 2, 5, 8 y 11). Con la excepción de los modelos 7-8, se aprecia que el incremento en R² (coeficiente de determinación) entre los modelos 1-2, 4-5 y 10-11 es positivo y significativo, indicando que, para los dos años analizados, la variable dispersión retributiva explica una parte significativa de la variación producida en los resultados de la empresa.

El coeficiente de dispersión retributiva es positivo y significativo para dichos modelos, indicando que mayor dispersión retributiva entre directivos contribuye a la mejora de los resultados de la empresa, lo que supone un apoyo de la hipótesis 1 y corrobora, por tanto, el modelo del torneo en el contexto de las empresas cotizadas españolas.

Tabla 2.2. Regresiones jerárquicas para dispersión retributiva y resultados de la empresa.

Variables independientes	2005						2006					
	ROA			ROE			ROA			ROE		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tamaño	-,008	-,034	-,070	,097	,071	,025	,069	,068	,050	,075	,059	,048
Discrecionalidad	,379***	,277**	,398***	,541***	,440***	,187*	,035**	,020*	,497***	,305***	,192*	,057
Interdependencia	,134	,102	,184	,002	-,030	,561**	,262	,260	,118	,072	,059	,188
Incertidumbre	,068	,038	,390*	,068	,038	,542**	,107	,105	,074	,081	,070	,081
Dispersión		,228**	,533***		,227**	,238*		,031	,507***		,247**	,313**
Discrecionalidad x Dispersión			,375**			,467***			,915***			,282*
Interdependencia x Dispersión			-,123			-,657***			-,067			-,111
Incertidumbre x Dispersión			,412**			,517**			,039			-,019
R ² corregida	,211	,236	,288	,334	,360	,422	,086	,077	,224	,133	,172	,204
Valor de F	8,684***	8,107**	6,820***	15,430***	13,937***	11,515**	3,194*	2,542*	4,356**	5,429***	5,778***	3,820***
Incremento de R ² corregida		,025**	,052**		,026**	,062***		-,009	,147***		,039**	,34**

* p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01

Analizando los efectos indirectos sobre los resultados de la empresa, las hipótesis 2, 3 y 4 predicen que la discrecionalidad directiva, la interdependencia de tareas y la incertidumbre del entorno interactúan positiva, negativa y positivamente, respectivamente, con la dispersión retributiva de tal forma que el efecto marginal de estas interacciones puede aumentar o disminuir el efecto en los resultados de la empresa.

Como se aprecia en la tabla 2.2, para analizar este efecto moderador, se han construido la tercera estimación de las cuatro regresiones, introduciendo los efectos multiplicativos de la dispersión retributiva con cada una de las variables consideradas: discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre. Se puede ver que el incremento en R^2 entre los modelos 2-3 y 5-6, 8-9 y 11-12 es significativo en todos los casos, indicando que, para los dos años analizados, las interacciones entre dispersión retributiva y discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre explican una parte significativa de la variación en los resultados de la empresa, confirmando, por lo tanto, el efecto interacción.

Específicamente, se puede ver que el coeficiente “discrecionalidad x dispersión retributiva” es positivo y significativo en todos los casos, indicando que a mayor discrecionalidad directiva, una mayor dispersión retributiva es beneficiosa para los resultados de la empresa, confirmando la hipótesis 2. Con respecto a la interdependencia, se aprecia que el coeficiente “interdependencia x dispersión retributiva” se presenta siempre en términos negativos, tal y como se esperaba, aunque sólo es significativo en un caso, por lo que la hipótesis 3, que hace referencia a que mayores diferencias salariales entre directivos son perjudiciales para los resultados de la empresa cuando mayor es la interdependencia de tareas, no puede ser aceptada. Finalmente, con respecto a la incertidumbre, el coeficiente “incertidumbre x dispersión retributiva” es positivo y significativo para los modelos del año 2005, no siendo así, en cambio para 2006. Esto confirma parcialmente la hipótesis 4, relativa a que la mayor incertidumbre supone que mayores diferencias salariales entre directivos tienen efectos positivos en los resultados de la empresa.

Por último, aunque no han sido específicamente objeto de hipótesis en este estudio, sí que requieren también mención especial los resultados directos de las variables intermedias –discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre- con respecto a los resultados de la empresa. Como se puede apreciar, con la excepción de un modelo, en todos los casos la discrecionalidad directiva tiene efectos positivos y significativos en los resultados de la empresa, lo que supone que dar validez a los argumentos de agencia, relativos a que dar una mayor libertad de acción a los directivos, así como una mayor responsabilidad y autonomía sobre sus actuaciones y consecuciones, combinado con unos adecuados incentivos, tiene efectos beneficiosos en términos de resultados de la empresa (Finkelstein y Boyd, 1998; Lee et al., 2008).

Con respecto a la interdependencia, se han detectado efectos directos y muy significativos en el modelo 6, que indican que mayor interdependencia de tareas se relaciona positivamente con los resultados de la empresa. Aunque sólo es un efecto aislado, su gran magnitud nos conduce a pensar que, cuando no se consideran los elementos retributivos, una mayor interdependencia y trabajo en equipo por parte de la cúpula directiva influye beneficiosamente en la organización y en sus resultados, de acuerdo a los postulados de comportamiento de grupo (Carpenter y Sanders, 2002).

Por último, no menos importantes son los efectos directos de la variable incertidumbre del entorno (que se da en los modelos 3 y 6) sobre los resultados de la empresa del año 2005. Esto puede estar indicando que la mayor complejidad a la que se enfrentan los altos directivos en entornos inciertos fomenta, de forma indirecta, un proceso de selección que lleve a los directivos más eficientes y mejor cualificados a ocupar dichos puestos en este tipo de empresas, lo que puede originar una mejora en los resultados de la empresa (Finkelstein y Hambrick, 1996).

2.5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

Las cuestiones relativas a la efectividad de la retribución de la alta dirección a partir de su grado de dispersión retributiva ha originado numerosas controversias y contradicciones (Carpenter y Sanders, 2002; Conyon et al., 2001), incluso a pesar de que la evidencia empírica no ha sido excesivamente amplia (Lee et al., 2008; Shaw et al., 2002). Con este trabajo se ha tratado de analizar el efecto que generan dichas diferencias entre los altos directivos de las empresas españolas cotizadas, a través de la contrastación empírica de un modelo que analiza las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la empresa, considerando la influencia de los principales factores que moderan dicha relación.

La literatura ha corroborado mayoritariamente la existencia de una estructura de torneo, encontrado que grandes diferencias retributivas están vinculadas con mejores resultados globales de la organización (Lee et al., 2008; Main et al., 1993; Eriksson, 1999). Sin embargo, algunas investigaciones no han acabado de corroborar el modelo del torneo al no evidenciar que dichas diferencias produzcan efectos positivos en los resultados de la organización (Conyon et al. 2001) e, incluso, otras contradicen inicialmente dicho modelo alegando que mayores diferencias retributivas entre directivos, sin complementarse con factores que animen a la colaboración y al trabajo en equipo, pueden provocar una disminución de los resultados de la empresa (Carpenter y Sanders, 2002).

Recogiendo estos hallazgos, en este capítulo se ha planteado la relación entre dispersión retributiva y resultados considerando el efecto de factores moderadores de dicha relación. Así, considerando la forma de U invertida en las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la empresa hallada por Brown et al. (2003) y, sobre la base de los postulados de la teoría del torneo (Lazear, 1989; Lazear y Rosen, 1981) y de los argumentos de comportamiento de grupo y de agencia (Carpenter y Sanders, 2002; Lee et al., 2008), se plantea que, dadas las características del trabajo directivo –alto nivel jerárquico,

interdependencia moderada y alta incertidumbre- nos encontramos en la parte positiva de la U invertida. Es decir, existe una relación positiva, aunque moderada por ciertas variables, entre dispersión retributiva a nivel directivo y resultados de la empresa.

Los resultados obtenidos, utilizando los datos correspondientes a los años 2005 y 2006 de las 120 empresas españolas que cotizan en el mercado de valores, han puesto de manifiesto que el nivel de dispersión retributiva entre directivos que presentan una tendencia creciente durante el periodo analizado, que se concreta en coeficientes de variación de 0,44 y 0,55 para los años 2005 y 2006, respectivamente. Si se compara este nivel de dispersión con los reportados por otros estudios recientes, se puede concluir que las diferencias salariales de los directivos españoles son muy superiores, por ejemplo a la de los directivos chinos, que presentan un coeficiente de variación de 0,26 según el trabajo de Ding et al. (2009), pero sensiblemente inferiores a las de los directivos estadounidenses, que presentan un coeficiente de variación de 0,60 según el trabajo de Lee et al. (2008).

Por tanto, se puede afirmar que el nivel de dispersión retributiva entre altos directivos de las empresas españolas cotizadas es medio-alto. Teniendo en cuenta este dato, la cuestión principal que se ha tratado de dirimir está relacionada con determinar si estas medias-altas diferencias retributivas entre directivos españoles tienen efectos beneficiosos o perjudiciales para la organización. La evidencia en este sentido ha sido mayoritariamente clara: existe una relación positiva entre dispersión retributiva y resultados de la empresa. Por tanto, se puede afirmar que las diferencias retributivas establecidas entre los directivos no sólo no son perjudiciales, sino que benefician a la organización, ya que estimulan el rendimiento del individuo para conseguir los resultados de la empresa.

La teoría del torneo (Lazear y Rosen, 1981), que defiende que las amplias diferencias retributivas son más apropiadas cuando el rendimiento de los empleados es crítico y afecta más directamente a los resultados de la organización (Conyon et al., 2001; Eriksson, 1999; Main et al., 1993), pues, se cumple para el

caso de las empresas españolas cotizadas. Dada la naturaleza del trabajo de alta dirección, se puede afirmar que, efectivamente, en el caso de los directivos nos encontramos en la parte positiva de la U invertida de Brown et al. (2003), en la mayor dispersión retributiva genera mejores resultados globales para la empresa.

Asimismo, este trabajo pone de manifiesto que la influencia de la dispersión retributiva sobre los resultados tiene más efectos indirectos que directos, es decir, que depende de la influencia que ejercen ciertos factores moderadores. Los que más ha justificado la literatura han sido la discrecionalidad directiva (Lee et al., 2008), la interdependencia de tareas (Shaw et al., 2002) y la incertidumbre del entorno (Bloom y Michel, 2002).

Los resultados empíricos nos han permitido corroborar las relaciones sobre la discrecionalidad directiva, fundamentalmente, encontrando que a medida que los directivos tienen más autonomía para realizar su trabajo, mayores diferencias retributivas existen entre los mismos. Con gran probabilidad, esto se debe a que la empresa se ve forzada a utilizar mayor proporción de incentivos para compensar la pérdida de capacidad de supervisión. Esta práctica, de forma coherente a lo que indica la teoría de la agencia, provoca mejoras adicionales en los resultados organizacionales (Shaw et al., 2002).

La incertidumbre, por su parte, se corrobora para el año 2005, pero no para el 2006, por lo que podemos decir que parcialmente se da una relación de intermediación entre dispersión retributiva y incertidumbre: a medida que la empresa hace frente a entornos más complejos e inciertos, mayor dispersión retributiva entre directivos mejora los resultados de la organización. Esto pone de manifiesto el hecho de que las empresas utilizan la dispersión retributiva para compensar a los directivos por el mayor riesgo que asumen en estos contextos, así como para asegurarse la retención de los más eficientes en los puestos más críticos, debido a la aversión natural al riesgo que muestran (Bloom y Michel, 2002). A su vez, dicha incertidumbre origina mayores diferencias en rendimiento

que suponen mayor dispersión retributiva entre directivos, lo que fomenta un mayor esfuerzo y mejores resultados (Tushman y Rosenkopf, 1996).

La única relación que realmente ha tenido que ser rechazada, dada la baja evidencia que ha presentado (sólo un modelo de los cuatro realizados) ha sido la relativa a la interdependencia de tareas. Si tenemos en cuenta que el trabajo de los altos directivos requiere de altas dosis de colaboración y de trabajo en equipo, lo que lo hace esencialmente interdependiente, es sorprendente que diferencias salariales menores no afecten positivamente al resultado de la organización, de acuerdo a lo evidenciado por la literatura (Carpenter y Sanders, 2002; Henderson y Fredrickson, 2001). Una posible explicación puede deberse al mayor protagonismo individual del director general o CEO y de los consejeros ejecutivos sobre el resto de altos directivos en la empresa cotizada española. Este gran personalismo quizá puede justificar que prime la recompensa individual sobre la retribución enfocada a compensar mayores niveles de colaboración, con independencia del número de personas que “interactúen” en la cúpula directiva. Se debe seguir investigando este resultado con datos adicionales.

A pesar de ello, se puede afirmar que este trabajo ha corroborado la importancia de la dispersión retributiva para la eficiencia de la organización, encontrando, en consonancia con la literatura que se alinea con la teoría del torneo (Lazear, 1989, Lazear y Rosen, 1981), que una mayor diferenciación retributiva a nivel de los altos directivos de las empresas cotizadas españolas tiene un efecto positivo en sus resultados globales. Además, dicha relación no sólo se ha demostrado de forma directa sino que en términos indirectos incluso es aún más fuerte.

Así, los efectos moderadores internos de la discrecionalidad o autonomía de actuación del directivo y externos de la incertidumbre y complejidad del entorno al que se enfrentan interactúan en los efectos que la dispersión tiene sobre los resultados empresariales. Mayor autonomía de los directivos y mayor nivel de incertidumbre del entorno en el que actúan aconsejan mayores niveles de

diferenciación retributiva entre ellos para compensar los mayores niveles de riesgo que asumen en estos casos y que tienen implicaciones positivas en los resultados de la organización.

No menos importante es el hecho de poner de manifiesto que, además de su papel moderador, los factores de discrecionalidad, interdependencia e incertidumbre tienen también efectos directos en los resultados de la empresa. Otorgar una mayor responsabilidad y autonomía a los altos directivos sobre sus actuaciones y consecuciones, a la vez que fomentar entre ellos una mayor colaboración y trabajo en equipo, junto tiene efectos beneficiosos en términos de resultados de la empresa (Finkelstein y Boyd, 1998; Hederson y Fredrickson, 2001). Si a todo ello se produce bajo una alta incertidumbre ambiental – que suele ser lo más habitual cuando se trata del contexto competitivo en el que se mueven las grandes empresas cotizadas –, se puede conseguir que el efecto positivo en los resultados de la empresa sea aún mayor, debido a que se facilita el proceso mediante el cual los altos directivos más eficientes y mejor cualificados ocupen los puestos más críticos (Tushman y Rosenkopf, 1996).

Para finalizar, hay que tener en cuenta, no obstante, que este trabajo no está exento de limitaciones. Una de las principales es la derivada de la restricción en la información retributiva contenida en los informes de gobierno corporativo de las empresas españolas, estriba en el hecho de que los efectos de la dispersión retributiva no pueden ser completamente abordados considerando únicamente las diferencias de nivel retributivo. Dada la variedad de formas de retribución – primas, incentivos a largo plazo, opciones sobre acciones, etc.- y su tremendo efecto en el comportamiento de los empleados, los estudios futuros deben considerar los efectos del total de componentes, incluyendo la valoración de los que no son en efectivo –como las opciones sobre acciones- (Gerhart y Rynes, 2003).

A partir de aquí, también existen varias áreas en las que la investigación sobre dispersión retributiva puede seguir expandiéndose en el futuro. Una de las más importantes es la relativa a la especificidad del análisis, que debe cambiar

desde qué estructura retributiva es la mejor hasta cuándo y dónde es la más apropiada. Así, las diferencias retributivas a nivel directivo deben estudiarse considerando otras potenciales variables moderadoras –como, por ejemplo, el gobierno corporativo- junto a factores mediadores específicos de la situación concreta de la empresa –tales como la eficacia supervisora del consejo de administración o la estructura de propiedad de la empresa- (Gerhart y Rynes, 2003), sin perder de vista, además, los factores institucionales que pueden ser fuente de influencia (Staw y Epstein, 2000) en el caso que nos ocupa, el de las empresas cotizadas.

Precisamente, recogiendo estas recomendaciones de la literatura, se plantea el capítulo 3 de esta tesis. En él se introduce la cuestión del gobierno corporativo para analizar en qué medida la función supervisora aplicada sobre los altos directivos para controlar y recompensar sus actuaciones pueden influir en la dispersión retributiva y en su relación con los resultados de la empresa cotizada española. Este trabajo nos va a permitir seguir profundizando con mayor detalle en el entendimiento de las estructuras retributivas directivas y el efecto en los resultados organizacionales desde la perspectiva de la influencia de los diversos grupos de interés y actores en una empresa compleja.

2.6. BIBLIOGRAFÍA

- BECKER, B.E.; HUSELID, M.A. (1992): The incentive effects of tournament compensation systems. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 336-350.
- BLOOM, M. (1999): The performance effects of pay dispersion on individuals and organizations. *Academy of Management Journal*, 42, pp. 25-40.
- BLOOM, M.; MICHEL, J.G. (2002): The relationships among organizational context, pay dispersion, and managerial turnover. *Academy of Management Journal*, 45, pp. 33-42.
- BROWN, M.P.; STURMAN, M.C.; SIMMERING, M.J. (2003): Compensation policy and organizational performance: the efficiency, operational, and

- financial implications of pay levels and pay structure. *Academy of Management Journal*, 46, pp. 752-762.
- CARPENTER, M.A.; SANDERS, W.G. (2002): Top management team compensation: The missing link between CEO pay and firm performance? *Strategic Management Journal*, 23, pp. 367-375.
- CONYON, M.J.; PECK, S.I.; SADLER, G.V. (2001): Corporate tournaments and executive compensation: Evidence from the UK. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 805-815.
- COWHERD, D.M.; LEVINE, D. (1992): Product quality and pay equity between lower-level employees and top management. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 302-320.
- DESS, G.G.; BEARD, D.W. (1984): Dimensions of organizational task environments. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 302-320.
- DEUTSCH, M. (1985): *Distributive justice: A social-psychological perspective*. Yale University Press, New Haven.
- DING, D.Z.; AKHTAR, S.; GE, G.L. (2009): Effects of inter- and intra-hierarchy wage dispersions on firm performance in Chinese enterprises. *International Journal of Human Resource Management*, 20, pp. 2370-2381.
- ERIKSSON, T. (1999): Executive compensation and tournament theory: Empirical test on Danish data. *Journal of Labor Economics*, 17, pp. 262-280.
- FINKELSTEIN, S.; BOYD, B.K. (1998): How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, 41, pp. 179-199.
- FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D.C. (1996): *Strategic leadership: top executives and their effects on organizations*. West Publishing Company, Minneapolis-St. Paul.
- GERHART, B.; MILKOVICH, G.T. (1992): Employee compensation: Research and practice; en Dunnette, M.; Hough, L. (Eds.): *Handbook of industrial and organizational psychology*, vol. 3, pp. 481-570.

- GERHART, B.; MILKOVICH, G.T. (1990): Organizational differences in managerial compensation and financial performance. *Academy of Management Journal*, 33, pp. 663-691.
- GERHART, B.; RYNES, S.L. (2003): *Compensation: Theory, evidence, and strategic implications*. Sage Publications, Thousand Oaks.
- GREENBERG, J. (1990): Employee theft as a reaction to underpayment of inequity: The hidden cost of pay cuts. *Journal of Applied Psychology*, 72, pp. 55-61.
- HAMBRICK, D.C.; FINKELSTEIN, S. (1987): Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes; en Staw, B.M.; Cummings, L.L. (Eds.): *Research in Organizational Behavior*, vol. 9, pp. 369-406.
- HENDERSON, A.D.; FREDRICKSON, J.W. (2001): Top management team coordination needs and the CEO pay gap: A competitive test of economic and behavioral views. *Academy of Management Journal*, 44, pp. 96-117.
- JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. (1976): Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- JENSEN, M.C.; MURPHY, K.J. (1990): Performance and top management incentives. *Journal of Political Economy*, 98, pp. 225-264.
- LAMBERT, R.A.; LARCKER, D.F.; WEIGELT, K. (1993): The structure of organizational incentives. *Administrative Science Quarterly*, 38, pp. 438-461.
- LAZEAR, E.P. (1999): Personnel economics: Past lessons and future directions. *Journal of Labor Economics*, 17, pp. 199-236.
- LAZEAR, E.P. (1989): Pay equality and industrial politics. *Journal of Political Economy*, 97, pp. 561-580.
- LAZEAR, E.P.; ROSEN, S. (1981): Rank order tournaments as optimum labor contracts. *Journal of Political Economy*, 89, pp. 841-864.
- LEE, K.W.; LEV, B.; HENG YEO, G.H. (2008): Executive pay dispersion, corporate governance and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30, pp. 315-338.

- LEVINE, D.I. (1991): Cohesiveness, productivity, and wage dispersion. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15, pp. 237-255.
- LIVERNASH, E.R. (1957): The internal wage structure; en Taylor, G.W.; Pierson, F.C. (Eds.): *New concepts in wage determination*, McGraw-Hill, New York.
- MAIN, B.; O'REILLY, C.; WADE, J. (1993): Top executive pay: Tournament or teamwork? *Journal of Labor Economics*, 11, pp. 606-628.
- NICHOLS, D.; SUBRAMANIAM, C. (2001): Executive compensation: Excessive or equitable? *Journal of Business Ethics*, 29, pp. 339-351.
- PFEFFER, J.; LANGTON, N. (1993): The effects of wage dispersion on satisfaction, productivity, and working collaboratively: Evidence from college and university faculty. *Administrative Science Quarterly*, 38, pp. 382-407.
- PFEFFER, J. (1995): Producing sustainable competitiveness advantage through the effective management of people. *Academy of Management Executive*, 9 (1), pp. 55-72.
- PEREL, M. (2003): An ethical perspective on CEO compensation. *Journal of Business Ethics*, 48, pp. 381-391.
- SHAW, J.D.; GUPTA, N.; DELERY, J.E. (2002): Pay dispersion and workforce performance: moderating effects of incentives and interdependence. *Strategic Management Journal*, 23, pp. 491-512.
- STAW, B.M.; EPSTEIN, L.D. (2000): What bandwagons bring: Effects of popular management techniques on corporate performance, reputation, and CEO pay. *Administrative Science Quarterly*, 45, pp. 523-556.
- TUSHMAN, M.L.; ROSENKOPF, L. (1996): Executive succession, strategic reorientation, and performance growth. *Management Science*, 42, pp. 939-953.

CAPÍTULO 3

Dispersión retributiva directiva y resultados De la empresa: el papel moderador Del gobierno corporativo

3.1. INTRODUCCIÓN

Shaw et al. (2002:419) señalan que “el sistema retributivo representa el sistema de gestión de recursos humanos más significativo para la implantación de una estrategia efectiva en la organización”. Efectivamente, las estructuras retributivas son cruciales para la implantación de la estrategia y, en última instancia, para mejorar los resultados de la empresa. Es por ello que la dispersión retributiva –una expresión concreta de la jerarquización de las estructuras retributivas- ha recibido mucha atención en la investigación sobre organización de empresas, centrándose principalmente en la dispersión vertical, o en la diferencia entre la retribución del máximo directivo o CEO y el resto de la jerarquía organizativa, o en las diferencias entre los propios niveles directivos (Siegel y Hambrick, 2005).

En este sentido, el equipo de alta dirección representa la unidad de análisis sobre la dispersión retributiva en este capítulo. Carpenter y Sanders (2002) reconocen la importancia del equipo de alta dirección afirmando, que aunque la retribución del director general presenta una relación positiva con los resultados de la empresa, dicha relación está condicionada o proporcionada por mayores efectos positivos cuando se considera, además, la retribución del equipo de alta dirección. Este cambio de enfoque de la investigación a nivel del equipo de alta dirección crea nuevas posibilidades para aumentar la comprensión de los efectos globales sobre la organización de la estructura de recompensas a nivel directivo (Henderson y Fredrickson, 2001). De esta manera, los estudios deben ampliar su ámbito de aplicación analizando si la sensibilidad retribución-resultados aumenta cuando mayor es el ámbito de control/autoridad y considerando las diferencias retributivas entre niveles directivos de distinto nivel jerárquico (Aggarwal y Samwick, 2003).

¿Puede conducir la dispersión retributiva a mejores resultados a nivel del equipo de alta dirección? La teoría del torneo postula que la dispersión retributiva representa un motivador útil a nivel de comportamientos de trabajo, ya que

fomenta la competencia entre los empleados para alcanzar mayores niveles jerárquicos y de retribución (Lazear y Rosen, 1981). Esta teoría postula que cuanto mayores son las recompensas que se proporcionan a los empleados de alto rendimiento, mayores niveles de esfuerzo y rendimiento se pueden alcanzar (Lambert et al., 1993). Sin embargo, los investigadores desde la perspectiva de la teoría de la equidad o de la teoría de la comparación social argumentan que, debido a la interdependencia de tareas, las organizaciones necesitan de la cooperación entre empleados. Así, cuando existe una estructura de retribución muy dispersa, los empleados perciben inequidad, lo que se manifiesta en comportamientos competitivos destructivos (Levine, 1991).

Sin embargo, la evidencia empírica que apoya los efectos beneficiosos o adversos de la dispersión retributiva sobre los resultados de la empresa es limitada desde ambas perspectivas teóricas. En un entorno de torneo, aunque Main et al. (1993), Eriksson (1999) y Lee et al. (2008) encuentran que los resultados de la empresa se asocian positivamente con la dispersión retributiva del equipo de alta dirección, Conyon et al. (2001) no hallan evidencias que postulen que una mayor dispersión retributiva en el equipo de alta dirección se asocia positivamente con la mejora de resultados organizacionales. Por otro lado, desde una perspectiva de equidad, mientras que Pfeffer y Langton (1993), Cowherd y Levine (1992), Siegel y Hambrick (2005) y Enseley et al. (2007) reportan que la dispersión retributiva – tanto entre directivos y empleados como entre los propios miembros del equipo de alta dirección- provoca conflictos y falta de cohesión, lo que afecta negativamente a la satisfacción individual, la productividad y el rendimiento de la empresa, Hibbs y Locking (2000) encuentran que la compresión retributiva (o, lo que es lo mismo, la baja dispersión retributiva) disminuye el output y la productividad.

Adicionalmente, las principales contradicciones provienen de estudios realizados en diferentes países y contextos más allá de EEUU (país en el que hasta ahora han sido realizados mayoritariamente). Es esencial tener en cuenta el contexto institucional de la retribución del equipo de la alta dirección con el fin de conocer los efectos de las estructuras retributivas jerarquizadas sobre los

resultados de la empresa (Ding et al, 2009; Bloom y Michel, 2002). En ese sentido, España ofrece un escenario muy interesante para examinar el papel del equipo de la alta dirección en relación con la dispersión retributiva y sus efectos en los resultados de la empresa. El sistema español del gobierno corporativo se caracteriza por un mercado de valores relativamente pequeño y altos niveles de concentración de la propiedad. Además, se distingue por el uso extensivo de cláusulas contractuales como mecanismo de supervisión que regula los incentivos entre propietarios y directivos y que tienen lugar fundamentalmente a través del consejo de administración (De Miguel et al., 2004).

Por otra parte, la implantación del Código Unificado de Buen Gobierno (2006) –que sigue la filosofía del Informe Cadbury (1992)- ha promulgado reglas de gobierno que requieren de las empresas cotizadas revelar la retribución de sus altos directivos, obligando a los consejos de administración a ser más precisos tanto en el seguimiento como en la justificación de la retribución del equipo de la alta dirección (Sánchez-Marín et al, 2011; Baixauli Soler y Sánchez-Marín, 2011). Después de haber pasado de una regulación de gobierno flexible a una más estricta, las empresas cotizadas españolas proporcionan un escenario proclive para verificar si la retribución guarda ahora una mejor relación con el nivel de rendimiento individual y organizacional como consecuencia de una previsible mayor dispersión retributiva del equipo de la alta dirección.

Con este estudio se pretende contribuir a la investigación sobre retribución de la alta dirección en varias dimensiones. En primer lugar, se aporta una nueva evidencia contextual sobre las consecuencias en la dispersión retributiva a nivel de directivos, contribuyendo en la línea de investigaciones recientes que se centran más en la retribución del equipo de la alta dirección y no únicamente en la del máximo directivo o CEO. Con este estudio también se extiende la literatura sobre la interacción entre el gobierno corporativo y la estructura retributiva de los altos directivos. Se muestran los efectos que tienen estructuras de gobierno más eficientes (relacionadas con la supervisión del consejo de administración y la

estructura de propiedad) en la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y su asociación con los resultados de la organización.

Por lo tanto, en términos generales con este capítulo se analiza si el gobierno corporativo y la dispersión retributiva a nivel de directivos son mecanismos complementarios que conjuntamente puedan mejorar la supervisión para el fortalecimiento de los resultados de la empresa. En un contexto más amplio, este estudio intenta proporcionar evidencias acerca de cómo la dispersión retributiva a nivel de directivos pueda potencialmente mitigar los costes de agencia en organizaciones complejas en las que se hace más difícil la supervisión.

Para ello, el capítulo se organiza de la siguiente manera. En primer lugar, se discuten investigaciones previas, se presenta el marco teórico y se presentan las hipótesis relacionadas con el objeto de estudio. A continuación, se describe la metodología del estudio. Posteriormente, se presentan los resultados para llegar a las conclusiones y discusión final de los hallazgos.

3.2. MARCO TEÓRICO E HIPÓTESIS

3.2.1. Dispersión retributiva del equipo de la alta dirección y resultados de la empresa

La teoría del torneo (Lazear, 1989; Lazear y Rosen, 1981) defiende que las diferencias retributivas amplias son más apropiadas cuando las contribuciones de los empleados son críticas y afectan más directamente a los resultados de la empresa, así como cuando las oportunidades para dicha contribución son más limitadas. La naturaleza relativa de la competencia que plantea el modelo del torneo –es decir, decidir si un empleado es más eficiente que otro- es especialmente útil si la organización quiere reducir al mínimo los costes de supervisión y control, ya que los juicios relativos sobre el rendimiento requieren menos información que los juicios absolutos (Lazear, 1999).

Por tanto, la retribución a través de los niveles jerárquicos que presenta premios de gran cuantía en la parte superior proporciona incentivos adicionales para participar en el torneo directivo y enfatiza esfuerzos considerables para ganar el mayor premio posible, creando un vínculo positivo entre retribución y resultados de la organización y motivando a los individuos a conseguir mayores niveles de rendimiento en el futuro (Lambert et al., 1993).

La evidencia empírica que apoya la teoría del torneo fue obtenida primariamente en el contexto del deporte (Ehrenberg y Bognanno, 1990a, 1990b; Becker y Huselid, 1992; Bloom, 1999). Sin embargo, no se ha encontrado una relación positiva entre la dispersión retributiva y el resultado de la organización cuando dicho resultado depende del esfuerzo cooperativo de los individuos (Bloom, 1999). Debido a la diferente naturaleza de las organizaciones deportivas, los hallazgos en este contextos no pueden ser objeto de generalización (Gerhart y Rynes, 2003).

Por ello, varios autores han tratado de corroborar el modelo del torneo en el entorno de empresas no deportivas. Main et al. (1993) y Lee et al. (2008) encuentran una relación positiva entre la dispersión retributiva en nivel del equipo de la alta dirección y los resultados de la organización, así como Eriksson (1999), quien verifica que un aumento en la dispersión retributiva entre los altos directivos se relaciona positivamente con los resultados de la empresa. Sin embargo, Bognanno (2001) observa que las empresas no mantienen los incentivos de promoción a corto plazo, en la medida en que un periodo más largo previo a la promoción reduce el efecto del aumento retributivo por dicha promoción. Por último, Conyon et al. (2001) revelan que una distancia considerable entre la retribución del director general y otros miembros del equipo de alta dirección resultan en un peor nivel de resultados de la empresa, así como Ding et al. (2009), que determinan una influencia negativa sobre los resultados de la empresa cuando existe una mayor dispersión retributiva entre altos directivos.

Estas divergencias deben ser agregadas a las ya proporcionadas por los investigadores basados en enfoques comportamentales de psicología social y organizacional, que fundamentalmente se han concretado a través de las teorías de equidad y de comparación social (Adams, 1965; Deutsch, 1985), y que defienden una menor dispersión retributiva. El argumento básico de estas teorías es que cuando el trabajo requiere alto grado de interdependencia de tareas, es necesaria la cooperación dentro del equipo para fomentar la comunicación y las ideas compartidas. Un sistema de retribución muy disperso causa injusticias percibidas y da lugar a mayores tasas de rotación, absentismo y conflictos laborales, que influyen en una disminución del rendimiento individual y organizacional.

De este modo, Cowherd y Levine (1992) encuentran que mayores diferencias de retribución entre los directivos y los empleados están claramente asociadas con menores niveles de calidad y de rendimiento. También Pfeffer y Langton (1993) documentan que una mayor dispersión retributiva entre profesores universitarios lleva a un nivel inferior de satisfacción, tendiendo a colaborar menos, lo que resulta en un descenso del nivel de productividad. Tanto Siegel y Hambrick (2005) como Enseley et al. (2007) observan que la dispersión retributiva en los equipos de la alta dirección es perjudicial para la dinámica del equipo, causando conflictos por la falta de cohesión y afectando negativamente a los resultados de la empresa. En cambio, Hibbs y Locking (2000), que contradicen las predicciones de la equidad, encuentran que la compresión retributiva dentro de los equipos de alta dirección deprime el rendimiento y afecta negativamente a la productividad del trabajo.

Por tanto, la evidencia empírica de ambas perspectivas –teoría del torneo y teoría de equidad- sobre el impacto de la dispersión retributiva de los equipos de alta dirección en los resultados de la empresa es limitada y muchas veces contradictoria. En este sentido, Brown et al. (2003) resumen la disyuntiva afirmando que si bien las altas dispersiones retributivas pueden estar asociadas negativamente con el rendimiento tanto organizacional como individual, una retribución demasiado igualitaria puede tener efectos indeseables en términos de

decaimiento de la competición. Por último, es importante considerar si, en el contexto de gobierno y supervisión de los equipos de alta dirección, los beneficios motivadores de una amplia dispersión retributiva –como elemento de supervisión indirecta- superan los costes que se originan en relación con la excesiva competición u otros comportamientos disfuncionales asociados con dicha dispersión retributiva.

El sistema de gobierno corporativo de la empresa española cotizada se caracteriza por una reducida actividad en el mercado bursátil, en el que absorciones y/o adquisiciones son infrecuentes en comparación con los mercados de EEUU o Reino Unido (De Miguel et al., 2004). La consecuencia es que el mercado de control corporativo no puede limitar adecuadamente los beneficios que los miembros del equipo de alta dirección extraen a expensas de los accionistas. Debido a ello, uno de los mecanismos de control más utilizado en las empresas españolas se basa en cláusulas contractuales, que regulan los incentivos entre altos directivos y accionistas y que se hacen operativas a través del consejo de administración (Baixauli Soler y Sánchez Marín, 2011).

Así, el uso extensivo de incentivos de torneo asociados, en general, con niveles de rendimiento individual y organizacional causa mayores diferencias retributivas entre los altos directivos en las empresas españolas y, en última instancia, se asocian con mejores resultados de la empresa cuando dichos incentivos soportan altos costes de agencia asociados con la discrecionalidad directiva (Lee et al. 2008). Las empresas españolas están, de esa manera, obligadas a utilizar una mayor proporción de incentivos para compensar la pérdida de capacidad de supervisión del mercado de control de empresas y, por tanto, se plantea si esa mayor dispersión retributiva puede originar por si misma, al mismo tiempo, mejoras adicionales en los resultados de organización.

Por otra parte, si se consideran las evidencias de Lazear (1999) y de Bloom y Michel (2002), relacionadas con la eficacia de los incentivos de torneo cuando es difícil evaluar el rendimiento en términos absolutos a nivel de directivo, una

alta dispersión retributiva puede mitigar los costes de agencia entre miembros del equipo de alta dirección y accionistas (Lazear y Rosen, 1981). De este modo, teniendo en cuenta las características del puesto de trabajo de los miembros del equipo de alta dirección –alto nivel de discrecionalidad y de incertidumbre (Finkelstein y Boyd, 1998)-, el rendimiento relativo representa una forma de incentivo más adecuada debido a la ambigüedad de tareas que desempeñan y de contribuciones que realizan –en este sentido, por ejemplo, Lee et al. (2008) observan que los directores de divisiones de empresas multidivisionales operan en diferentes sectores y comparan inapropiadamente su rendimiento en términos absolutos-.

Al respecto, hay que considerar el tamaño y la complejidad de las empresas cotizadas españolas que son muy significativas en este sentido: en 2009 estas empresas emplearon, en promedio, a unos 13.039 empleados y presentaron activos totales por valor de 21,9 millones €. En la actualidad, las diez mayores empresas cotizadas españolas –Banco Santander, Telefónica, Repsol YPF, BBVA, Iberdrola, Cepsa, ACS, Grupo Mapfre, Gas Natural, Fenosa y FCC- están incluidas en la lista Fortune 500 de las empresas más grandes del mundo, con volumen de venta promedio de 31,7 millones de €. Considerando por equipo de alta dirección como aquél que incluye todos los directivos de alto nivel que son responsables de la formulación de estrategias (Siegel y Hambrick, 2005), –compuesta en este caso por los dos primeros niveles jerárquicos: director general y consejeros ejecutivos, por un lado, y altos directivos no consejeros, por otro-, es innegable la gran complejidad que deben afrontar en sus actividades ejecutivas. Ese contexto es favorable, por tanto, a la utilización de los incentivos del torneo con el fin de evaluar el rendimiento relativo de los altos directivos en el equipo de la alta dirección (Bloom y Michel, 2002).

Teniendo en cuenta todos los argumentos anteriores, planteamos que los beneficios netos asociados con los incentivos del torneo probablemente superen a los costes derivados del comportamiento disfuncional asociado con una mayor dispersión retributiva a nivel del equipo de alta dirección. Por otra parte, una

mayor dispersión retributiva en el equipo de alta dirección aumenta los retornos de rendimiento, creando así un vínculo positivo entre la retribución y los resultados de la empresa y motivando niveles superiores de rendimiento futuros.

H1: La dispersión retributiva del equipo de alta dirección se asocia positivamente con los resultados de la empresa.

3.2.2. Eficacia supervisora del consejo de administración y dispersión retributiva del equipo de alta dirección

Las estructuras del gobierno corporativo pueden afectar la asociación entre los resultados de la empresa y la dispersión retributiva. Estudios previos (Mehran, 1995; Ryan y Wiggins, 2004; Lee et al., 2008) sugieren que los contratos retributivos complementan a otros mecanismos de gobierno y, especialmente, a la supervisión del consejo. Como Finkelstein y Hambrick (1996:248) observaron “los consejos de administración ha jugado un papel importante durante mucho tiempo en relación con el establecimiento de la retribución de los directivos”. En efecto, en esta línea, Lee et al. (2008) documenta que un gobierno corporativo eficiente, sobre todo en relación con la independencia del consejo, refuerza la asociación positiva entre el resultado de la empresa y la dispersión retributiva de los miembros del equipo de alta dirección.

En el contexto español este aspecto se muestra especialmente relevante. El sistema de gobierno corporativo “no orientado al mercado” de las empresas españolas se basa más en las relaciones contractuales directas entre directivos y propietarios que tiene lugar principalmente a través del consejo de administración (Baixauli Soler y Sánchez-Marín, 2011). El papel del consejo constituye, pues, el instrumento fundamental a través del cual se limita la discrecionalidad directiva y sobre todo se ajusta la retribución del equipo de alta dirección, tal vez la práctica en la que la función de control del consejo es más visible (Conyon y Peck, 1998).

Varios estudios e informes (Salas, 2002, García y Gill de Albornoz 2004; Observatorio de Gobierno Corporativo de 2009) han puesto de manifiesto que el promedio de los consejos de administración de las empresas cotizadas españolas se compone de 11,5 miembros y que la proporción de consejeros independientes es del 33%, aunque en más de la mitad de las empresas la propiedad no está suficientemente representada por los directores independientes. En cuanto a la estructura del consejo de administración, el 65% de las empresas presentan dualidad, es decir, el presidente del consejo también oficia de máximo directivo o CEO. En cuanto a su funcionamiento, el comité de compensación opera en el 93% de las empresas y está compuesto por un 50% de directores independientes.

Sobre la base de estos estudios, podemos afirmar que el consejo de administración de las empresas cotizadas españolas sigue moderadamente las recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno (2006): tienen un excesivo tamaño –en función de la dimensión de las empresas que representan-, una proporción insuficiente de directores independientes, una excesiva presencia de dualidad, así como un porcentaje excesivo de directores en varios consejos de administración de otras empresas (De Miguel et al., 2004), como consecuencia de la elevada tasa de participaciones cruzadas entre empresas (35 empresas son accionistas mayoritarios significativos de 47 empresas).

Sánchez-Marín et al. (2010), en relación con el tamaño y la composición del consejo de administración en las empresas españolas durante el período 2004–2006, encuentran débiles relaciones entre el número y la proporción de directores, el nivel de retribución del equipo de alta dirección y los resultados de la empresa. Estos resultados ponen dudas sobre la verdadera independencia de los directores externos, dado que posiblemente han sido seleccionados por razones de similitud demográfica y socioeconómica (Core et al., 1999). Si los consejos engloban principalmente directores con afiliaciones directas con las posiciones de la gerencia, así como un poderoso equipo de alta dirección fuertemente vinculado a los accionistas mayoritarios, probablemente estos directores sean más favorables a aplicar altos niveles retributivos fijos para el equipo de alta dirección conjunto, sin

distinciones significativas entre los altos directivos y, por tanto, con un bajo grado de dispersión retributiva.

De forma similar, Baixuali-Soler y Sánchez-Marín (2011) examinan un panel de datos más amplio que abarca el período 2003-2007 y encuentran que las características del consejo de administración y de la estructura de propiedad de las empresas cotizadas españolas moderan la capacidad para ajustar el nivel retributivo del equipo de alta dirección a cambios en factores económicos y de complejidad empresarial. La alta concentración de propiedad y la fuerte dependencia e intervención social del consejo con relación a los altos directivos explica su alto nivel retributivo, apenas vinculado a los resultados de la empresa. Los consejeros españoles, que suelen ser a su vez miembros del equipo de alta dirección en otras empresas relacionadas, o incluso accionistas significativos, utilizan su propio sueldo como criterio de referencia para establecer los niveles retributivos para otros miembros del equipo de alta dirección, acordando paquetes de retribución favorables para los altos directivos (De Andrés et al., 2005), caracterizados por altos niveles de retribución fija con baja dispersión retributiva.

Sin embargo, estos estudios se basan en datos anteriores al año 2007, momento justo en el que las empresas españolas comienzan a poner en práctica el Código Unificado de Buen Gobierno (2006). El nuevo reglamento exige a las empresas revelar información sobre la retribución del equipo de alta dirección, obligando, por un lado, al consejo de administración a precisar la supervisión y la justificación de la retribución del equipo de alta dirección en términos de contribuciones y, por otro lado, incrementar la vigilancia en el equipo de alta dirección para mejorar el rendimiento, tanto individual como organizacional. Estas normas pueden actuar como refuerzo sobre la eficacia de la supervisión del consejo de administración y provocar que las retribuciones de los altos directivos estén más vinculadas a los resultados de la empresa, lo que supone aumentar también la dispersión retributiva del equipo de alta dirección.

Por lo tanto, esperamos encontrar amplias variaciones en relación con la eficacia supervisora del consejo de administración a lo largo de las empresas españolas, lo que, obviamente, afecta a la dispersión retributiva del equipo de alta dirección. Considerando todos los argumentos anteriores, predecimos que la dispersión retributiva del equipo de alta dirección –una dimensión de los sistemas de retribución basados en incentivos- está más fuertemente asociada con el resultado de las empresas españolas cuando más eficaz es la supervisión del consejo de administración.

H2: Cuanto más eficaz sea la supervisión del consejo de administración, más fuerte será la asociación positiva entre la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y el resultado de la empresa.

3.2.3. Estructura de propiedad y dispersión retributiva del equipo de alta dirección

La estructura de propiedad también afecta a los criterios utilizados por el consejo de administración para determinar los ajustes de compensación y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección. Algunos estudios empíricos encuentran que el alineamiento de los incentivos del torneo en el ámbito del equipo de alta dirección es más bajo cuanto más alta es la dispersión de la propiedad (Hambrick y Finkelstein, 1995; Tosi y Gómez-Mejía, 1989). Como Werner et al. (2005:377) explican “parece que cuando el establecimiento de la retribución en altos niveles jerárquicos no está limitada por los principales accionistas, los directivos reducen su riesgo mediante la desvinculación de su retribución del rendimiento y, en su lugar, vinculan su retribución a criterios que pueden controlar fácilmente”. Sin embargo, estas relaciones dependen principalmente del contexto particular del sistema de gobierno aplicado por la empresa.

La particularidad de la estructura de propiedad de las empresas cotizadas españolas puede tener una fuerte influencia en la configuración de la dispersión

retributiva del equipo de alta dirección (La Porta et al., 1999). La propiedad está mucho más concentrada en las empresas españolas que en las empresas de EEUU o Reino Unido. De Miguel et al. (2004) encuentran que la concentración de la propiedad tiene un efecto no lineal en el valor de las empresas españolas, debido a que la expropiación de rentas se produce a muy altos niveles. Algunos autores (Romero y Valle, 2001) señalan que, debido a que los altos directivos se atrincheran a altos niveles de concentración de propiedad, estos tienen el poder de negociar componentes retributivos fijos y poco relacionados con el rendimiento, utilizando la retribución total como punto de referencia en lugar de los componentes individuales de retribución. Estos paquetes retributivos homogéneos se caracterizan por un alto peso de elementos fijos que representan, por tanto, bajos niveles de dispersión retributiva en el equipo de alta dirección.

En ese sentido, Sánchez-Marín et al. (2011) analizan la estructura de propiedad y el grado de influencia del consejo de administración sobre la retribución de altos directivos de empresas españolas durante el período 2004–2007. Los resultados muestran que el grado de concentración de la propiedad y la tipología de los accionistas mayoritarios –en su mayor parte altos directivos y propietarios externos- determinan significativamente la eficacia supervisora del consejo y, en última instancia, influyen en el nivel retributivo del equipo de alta dirección. La alta concentración de la propiedad y el alto nivel de participaciones mutuas contrarrestan en la mayoría de los casos la eficacia supervisora del consejo, lo que explica los niveles retributivos elevados y de carácter fijo recibidos por el equipo de alta dirección.

Sin embargo, esta elevada concentración de propiedad en las empresas españolas, ya sea en manos de mayoritarios externos o en manos de altos directivos, se ajusta de distintas maneras a la dispersión retributiva del equipo de alta dirección según la dificultad de expropiación de rentas (Shleifer y Vishny, 1997). En este sentido, las empresas controladas por propietarios estarán más dispuestas a invertir en mecanismos eficaces de gobierno y afrontar la amenaza que este atrincheramiento representa para su bienestar económico, especialmente

desde la implantación del Código Unificado de Buen Gobierno (2006), que apoya explícitamente estos mecanismos de control. En este caso, la dispersión retributiva del equipo de alta dirección va a ser previsiblemente más alta, debido a la utilización de diseños retributivos más sensibles a variaciones en los resultados de la empresa, como forma de enfatizar en los altos directivos la asunción de mayores riesgos y disminuir su discrecionalidad (Werner et al., 2005).

En cambio, en el caso de empresas gestionadas por propietarios (que viene a significar aquéllas cuyo control está ejercido por la alta dirección), dado que el mercado de control de empresas en España no funciona eficazmente como mecanismo para disciplinar a los altos directivos, el diseño del sistema de retribución para el equipo de alta dirección estará más orientado directamente a elementos retributivos fijos, con gran homogeneidad entre los altos directivos, originando al mismo tiempo bajos niveles de dispersión retributiva.

Teniendo en cuenta estos argumentos, suponemos que, sobre todo después de la implantación del Código Unificado de Buen Gobierno, como consecuencia de la mayor variación en la efectividad de los sistemas de supervisión de las empresas, la dispersión retributiva del equipo de alta dirección está más fuertemente asociada con los resultados de las empresas españolas controladas por sus propietarios que con las de las gestionadas por sus propietarios (controladas por la alta dirección).

H3: La asociación positiva entre la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y los resultados de la empresa es más fuerte en empresas controladas por propietarios que en empresas gestionadas por propietarios.

3.3. METODOLOGÍA

3.3.1. Muestra y obtención de datos

Nuestro análisis se centra en las empresas cotizadas españolas que publican informes de gobierno corporativo. La principal fuente de información utilizada para ello ha sido la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), organismo público que publica los informes de gobierno corporativo de empresas cotizadas y sus estados financieros anuales. La información sobre la retribución del equipo de alta dirección y la dimensión y composición del consejo de administración proviene de los informes de gobierno corporativo, mientras que la información sobre los resultados de la empresa se deriva de los estados financieros anuales obtenidos a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

Las compañías que componen la muestra de esta investigación son 76 empresas españolas cotizadas no financieras. Los datos analizados abarcan el período 2004 a 2009. Este período se inició precisamente en el año 2004 dado de que fue el primer año en el que la CNMV publicó informes de gobierno corporativo para la mayoría de las empresas cotizadas. La muestra total final ofrece 456 observaciones en cuanto a combinaciones de empresa-año.

3.3.2. Medición de variables

A continuación definimos las variables relevantes que se han considerado para la investigación empírica. En total se trata de cuatro variables principales – una dependiente y tres independientes- a las que hay que sumar las variables de control seleccionadas.

Dispersión retributiva del equipo de alta dirección. Medimos la dispersión retributiva del equipo de alta dirección a través del coeficiente de variación (Bloom, 1999; Ding et al, 2009; Pfeffer y Langton, 1993). En este caso

consideramos dos grupos: los directores ejecutivos -o altos directivos que a su vez son consejeros- y los altos directivos no consejeros. A medida que la dispersión retributiva del equipo de alta dirección aumenta, el coeficiente de variación será mayor entre estos dos rangos de directivos. Siguiendo a Ding et al. (2009), estimamos la desviación estándar como un cuarto del rango de la distribución normal (Sternstein 1994). Así, estimamos la dispersión retributiva del equipo de alta dirección (TMTPD) con la siguiente expresión:

$$TMTPD = ((INSC - NDMC) / 4) / \overline{MC}$$

definiendo el término INSC como la retribución de los altos directivos consejeros, el término NDMC como la retribución de los altos directivos no consejeros y el término \overline{MC} como la retribución media del equipo de alta dirección.

Resultados de la empresa. Medimos los resultados de la empresa a través de la Q de Tobin (TOBINQ) siguiendo la recomendación de Lee et al. (2008). Este indicador mide el valor de mercado de las acciones ordinarias más el valor contable de los pasivos, dividido por el valor contable de los activos totales de la empresa al final del año fiscal. Se trata de operacionalizar la relación entre la cotización de las acciones de la empresa y su valor sustancial. Esta medida no sólo indica la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos actuales, sino también tiene en cuenta los efectos de las decisiones financieras sobre el capital estructural (Finkelstein y Boyd, 1998).

Eficacia supervisora del consejo de administración. La eficacia supervisora del consejo se expresa a través de ciertas características del consejo de administración en forma de cuatro variables: (1) *dimensión del consejo de administración* (BS), que se mide mediante el número de consejeros en el consejo (Yermack, 1996); (2) *composición del consejo* (BC), medida mediante la proporción de consejeros externos sobre consejeros internos (Conyon y Peck, 1998); (3) *dualidad* (DUAL), operacionalizada a través de una variable ficticia codificada como “1” cuando el mismo individuo es a la vez director general y

presidente del consejo de administración (Boyd, 1995); y (4) *posesión de capital en manos de consejeros ejecutivos* (INSOW), que se mide por el porcentaje de acciones en posesión de los altos directivos consejeros (internos) de la organización (Mehran, 1995).

Estructura de la propiedad. Se ha clasificado a las empresas en función del tipo de control ejercido por los propietarios mayoritarios. En concreto, las empresas se pueden clasificar, según las medidas propuestas por Tosi y Gómez-Mejía (1994), como *controladas* por propietarios (OC), *gestionadas* por sus propietarios (OM) y *controladas por directivos* (MC). Si cualquier individuo o institución de fuera de la empresa es propietario con una cuota de 5% o más de las acciones de la empresa, la clasificación corresponde a la categoría de OC, es decir controlada por propietarios. La empresa se clasifica como OM si cualquiera persona de dentro de la organización –por ejemplo, en el equipo de alta dirección– posee el 5% o más de las acciones. De lo contrario, la clasificación será de MC. Como consecuencia de la elevada concentración de propiedad en empresas españolas, casi todas las empresas se clasifican dentro de las categorías de OC y OM. De hecho, sólo siete empresas pertenecen a la clase de MC y, por lo tanto, el estudio no las contempla siguiendo las recomendaciones de Werner et al. (2005). Consecuentemente, para examinar la hipótesis 3, dividimos la muestra en dos categorías: las empresas controladas por propietarios (OC) y las empresas gestionadas por propietarios (OM).

Variables de control. Un número de factores contextuales vinculados a los resultados de la empresa y la retribución de la alta dirección se han incluido como variables de control. De acuerdo con el estudio de Carpenter y Sanders (2002), clasificamos los factores contextuales de la siguiente forma: *el tamaño de la empresa* (SIZE), *la complejidad del negocio* (COMP), *la diversificación* (DIV) y *la volatilidad de los beneficios* (VOL). El logaritmo del valor de los activos se utiliza para medir el tamaño de la empresa; la complejidad del negocio se mide utilizando el porcentaje de activos intangibles sobre el total de activos de la empresa; la diversificación de la empresa se mide como la desagregación en 4

dígitos de la clasificación de actividades empresariales según el código SIC; y, por último, la volatilidad de los beneficios se obtiene como la desviación estándar anualizada del precio o cotización de las acciones diarias de la empresa durante el último año.

3.3.3. Especificación del modelo

El estudio utiliza un método basado en el análisis de datos de panel. Este método permite analizar la dinámica de poblaciones transversales y facilita la mejora en las especificaciones econométricas y en la estimación de parámetros, proporcionando más información, más variabilidad, menos colinealidad entre las variables y más eficacia que otros métodos (Baltagi, 2001).

El método de panel tiene en cuenta el hecho de que las empresas y los directivos de las mismas son heterogéneos. Características que son difíciles de medir, como la experiencia, el prestigio y las aptitudes personales, que afectan a la compensación del equipo de alta dirección, puede provocar sesgos en los modelos de estimación si no se considera adecuadamente la heterogeneidad. El panel incluye también un efecto individual, el criterio η_i , para controlar la heterogeneidad inobservable. Por lo tanto, el término de error se presenta en la expresión de $\eta_i + \nu_{it}$, donde el criterio ν_{it} representa la perturbación aleatoria.

Para contrastar la hipótesis 1, los modelos incluyen la dispersión retributiva del equipo de alta dirección. Según la literatura revisada, el modelo representado en la ecuación [1] explica el resultado de la empresa considerando la eficacia supervisora del consejo –su tamaño, su composición, la dualidad y la posesión de capital por parte de los consejeros ejecutivos- y las variables de control, que reflejan las características de la empresa vinculadas a los resultados de la empresa y la dispersión retributiva: tamaño, complejidad, diversificación y volatilidad.

$$\begin{aligned}
 TOBINQ_{it} = & \beta_1 \cdot TMTPD_{it} + \beta_2 \cdot BS_{it} + \beta_3 \cdot BC_{it} + \beta_4 \cdot DUAL_{it} + \beta_5 \cdot INSOW_{it} \\
 & + \beta_6 \cdot SIZE_{it} + \beta_7 \cdot COMP_{it} + \beta_8 \cdot DIV_{it} + \beta_9 \cdot VOL_{it} + \eta_{it} + \nu_{it}
 \end{aligned}$$

[1]

No obstante, la ecuación [1] mide solamente efectos individuales de la supervisión del consejo de administración sobre los resultados de la empresa sin considerar el efecto marginal que la dispersión retributiva del equipo de alta dirección tiene sobre los resultados de la empresa a través de la eficacia supervisora. A continuación, incluimos en la ecuación [2] el producto del consejo de administración y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección para contrastar la hipótesis 2.

$$\begin{aligned}
 TOBINQ_{it} = & \beta_1 \cdot TMTPD_{it} + \beta_2 \cdot TMTPD_{it} \cdot BS_{it} + \beta_3 \cdot TMTPD_{it} \cdot BC_{it} \\
 & + \beta_4 \cdot TMTPD_{it} \cdot DUAL_{it} + \beta_5 \cdot TMTPD_{it} \cdot INSOW_{it} \\
 & + \beta_6 \cdot SIZE_{it} + \beta_7 \cdot COMP_{it} + \beta_8 \cdot DIV_{it} + \beta_9 \cdot VOL_{it} + \eta_{it} + \nu_{it}
 \end{aligned}$$

[2]

Por último, también utilizamos la ecuación [2] para contrastar la hipótesis 3, que predice una relación positiva más fuerte entre dispersión retributiva del equipo de alta dirección y resultados de la empresa en empresas controladas por propietarios (OC) que en empresas gestionadas por propietarios (OM). En este caso, dividimos la muestra en 234 observaciones, con 39 empresas de la categoría OC y 180 observaciones de la categoría MC, comparando las diferencias de modelos mediante la aplicación del test de Chow.

Estimamos todas las ecuaciones teniendo en cuenta que el problema de endogeneidad puede ser grave en estos modelos. Los estimadores de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) intragrupos o de primeras diferencias son inconsistentes cuando los regresores no son exógenos y la prueba de Hausman no es válida. La solución para estimar los modelos es encontrar e instrumentalizar variables para efectos endógenos. El estimador de mínimos cuadrados básico de primeras diferencias en dos etapas propuesto por Anderson y Hsiao (1981) es consistente para los paneles de gran tamaño. No obstante, Arellano y Bond (1991) proponen el uso del Método Generalizado de los Momentos (GMM). En

particular, el estimador GMM de primeras diferencias, que es asintóticamente más eficiente a través de la explotación de más condiciones de momentos que el propuesto por Anderson y Hsiao (1981). Para poner a prueba la endogeneidad, utilizamos la prueba de Hansen (Hansen, 1982), que indica si los instrumentos no están correlacionados con el término de error, una condición esencial para la validez de los instrumentos.

3.4. RESULTADOS

En la tabla 3.1 se presentan los estadísticos descriptivos y las correlaciones entre las variables utilizadas en este estudio. Los valores medios de la Q de Tobin son de 0,64 y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección es de 0,28. La correlación entre ellos –con un valor de 0,16- refleja una relación positiva. Por lo que respecta a las características del consejo de administración se obtienen los siguientes resultados: el promedio de número de miembros en los consejos es 11,14, el porcentaje medio de consejeros externos alcanza el 80%, el promedio de dualidad es de 58% y la proporción media de propiedad de los consejeros ejecutivos alcanza el 10,96%. Las variables de control relacionadas con los aspectos de resultados de la empresa y de la retribución de la alta dirección presentan los siguientes resultados: el promedio de activos totales es de 994 millones €; la actividad de I+D, expresada en porcentaje de activos intangibles, supone un 11 %; la diversificación, según la desagregación de 4 dígitos del código SIC, presenta un valor medio del 1,45; y la volatilidad, entendida como la desviación estándar del flujo de acciones, indica un valor medio del 38%.

La correlación más alta en la Tabla 3.1 es 0,41 y, como era de esperar, representa la relación entre el tamaño del consejo de administración y el tamaño de la empresa. Para el resto de variables independientes, las correlaciones son más bajas. Se calcula el factor de inflación de varianza (VIF), para cuantificar la incidencia de la multicolinealidad de todas las variables utilizadas. El mayor valor es de 3,82 para el tamaño de la empresa; las demás variables representan un valor

VIF inferior a 2,5. Teniendo en cuenta que la delimitación para el índice de VIF es de 10 (Hair et al., 2010), las correlaciones identificadas se encuentran dentro de límites aceptables y el fenómeno de la multicolinealidad no supone problema alguno en la interpretación de resultados.

Tabla 3.1. Estadísticos descriptivos y correlaciones de la base de datos de empresas incluidas en la muestra. Años 2004 a 2009.

	Media	D. T.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. TOBINQ	.64	.20	1.00									
2. TMTPD	.28	.38	.16	1.00								
3. BS	11.14	3.76	.12	.07	1.00							
4. BC	.80	.12	.07	.12	.16	1.00						
5. DUAL	.58	.49	.14	-.06	.08	-.15	1.00					
6. INSOW	10.96	19.96	.01	-.08	-.09	-.13	.07	1.00				
7. SIZE	13.81	1.83	.34	.14	.41	.14	.16	-.07	1.00			
8. COMP	.11	.13	.02	.01	.13	-.07	-.12	-.11	.06	1.00		
9. DIV	1.45	.92	.09	.02	.19	-.05	.19	-.10	.14	.02	1.00	
10. VOL	.38	.14	.19	-.03	-.03	-.04	-.05	.09	-.09	.11	-.08	1.00

Nota: las correlaciones más grandes que 0.11 son significativas al valor de $p < 0.05$ y las correlaciones que exceden 0.15 son significativas al valor de $p < 0.01$.

La Tabla 3.2 muestra los resultados de los tres modelos utilizados para contrastar las hipótesis 1 y 2. El modelo I refleja la relación básica entre el resultado de la empresa y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección, e incluye las variables de control. Como era de esperar, el tamaño de la empresa, la diversificación y la volatilidad son significativas en la determinación de los resultados de la empresa. Asimismo, la dispersión retributiva del equipo de alta dirección tiene un impacto positivo y significativo sobre los resultados de la empresa, lo que apoya la hipótesis 1, que predice que la dispersión retributiva del equipo de alta dirección se asocia de manera positiva con los resultados de la empresa.

El modelo II incorpora las variables de gobierno corporativo relacionadas con la eficacia supervisora del consejo de administración. En cuanto al tamaño del consejo, se aprecia un impacto significativo sobre el resultado de la empresa, mientras que la composición arroja una relación de carácter negativo, lo que indica que un aumento en la cantidad de consejeros internos reduce el resultado de la empresa. Las variables de control –tamaño de la empresa, diversificación y

volatilidad– siguen siendo significativos en cuanto a la determinación de los resultados de la empresa. Estos resultados también contribuyen a apoyar la hipótesis 1.

Tabla 3.2. Panel de datos de regresión. Efectos de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y características del consejo de administración sobre los resultados empresariales

	Notación técnica	Model I	Model II	Model III
Dispersión retributiva del equipo de alta dirección	TMPD	0.0145*	0.0169**	0.0487**
		(0.0083)	(0.0080)	(0.2190)
Características del consejo de administración	BS		- 0.0075*	
			(0.0033)	
	BC		0.0604	
			(0.0831)	
	DUAL		0.0230	
		(0.0225)		
	INSOW		0.0007	
			(0.0004)	
Efectos marginales del consejo de administración	TMPD-BS			- 0.0049*
				(0.0027)
	TMPD-BC			0.6082**
				(0.2486)
	TMPD-DUAL			0.0216
			(0.0144)	
	TMPD-INSOW			0.0009*
				(0.0005)
Variables de Control	SIZE	0.0408***	0.0449***	0.0443***
		(0.0034)	(0.0062)	(0.0035)
	COMP	0.1104	0.1098	0.0886
		(0.0763)	(0.0784)	(0.0748)
	DIV	- 0.0310*	- 0.0325*	- 0.0300
	(0.0183)	(0.0196)	(0.0178)	
	VOL	0.2276*	0.1543**	0.1678
		(0.1247)	(0.0706)	(0.0766)
Tests de diagnóstico	M ₁ p- value	0.738	0.787	0.575
	Hansen p- value	0.375	0.530	0.281

Nota: *** p<.01; ** p<.05; * p<.1; errores estándar entre paréntesis

Como factor independiente, el consejo de administración no tiene un efecto individual sobre el resultado de la empresa, por lo que introducimos el producto de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y la eficacia supervisora del consejo de administración en el modelo III. Con ello se pretende medir el efecto marginal del consejo de administración, a través de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección, tal y cómo indica la hipótesis 2. Los resultados muestran que tres de las cuatro variables características de la eficacia supervisora del consejo son significativas, reflejando un efecto diferencial de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección sobre el resultado de la empresa que viene moderado por la eficacia supervisora del consejo. Particularmente, los productos de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y la proporción de consejeros externos y la propiedad de los consejeros ejecutivos son positivos y significativos, mientras que el producto de la dispersión retributiva del equipo de

alta dirección y el tamaño del consejo es negativo y significativo. Estos resultados deben ser interpretados como que una reducción en el número de consejeros, un incremento en la proporción de consejeros externos independientes así como en la porción de propiedad de los directivos en el consejo están asociados con una mejora en la eficacia supervisora del consejo. Por lo tanto, teniendo en cuenta los efectos marginales sobre la dispersión retributiva del equipo de alta dirección del modelo III, podemos confirmar la hipótesis 2, ya que la asociación más positiva entre la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y los resultados de la empresa se observa en las empresas con un consejo más eficaz en labores de supervisión.

Tabla 3.3. Panel de datos de regresión. Efectos de la dispersión retributiva y características del consejo de administración sobre los resultados de la empresa según el tipo de control

		Controladas por propietarios	Gestionadas por propietarios
		Modelo I	Modelo II
Dispersión retributiva del equipo de alta dirección	TMPD	0.5925** (2996)	0.1652* (0.0881)
Efectos marginales del consejo de administración	TMPD·BS	-0.0191*** (0.0056)	0.0012 (0.0053)
	TMPD·BC	0.9049*** (0.3317)	0.1641* (0.0964)
	TMPD·DUAL	0.0512 (0.0388)	-0.0099 (0.0234)
	TMPD·INSOW	0.0004* (0.0002)	0.0005 (0.0007)
	Variables de control	SIZE	0.0431*** (0.0037)
	COMP	0.0017 (0.0864)	0.1096 (0.0809)
	DIV	-0.0149 (0.0223)	-0.0239 (0.0229)
	VOL	0.1419* (0.0826)	0.1946** (0.0749)
Tests diagnósticos	M ₁ p- value	0.853	0.393
	Hansen p- value	0.652	0.191
	Chow test	-	2.83***

Nota: *** p<.01; ** p<.05; * p<.1; los errores estándar entre paréntesis.

La tabla 3.3 muestra resultados para la hipótesis 3 aplicando una clasificación de empresas en las categorías “controladas por propietarios” y “gestionadas por propietarios”. Los modelos I y II incluyen los efectos marginales de la supervisión del consejo sobre el resultado de la empresa a través de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección. El test de Chow determina si los coeficientes de los modelos tienen diferentes impactos en el resultado de la

empresa. En el test de Chow, cuando la hipótesis nula se rechaza, refleja el hecho de que los coeficientes dentro de los modelos no son iguales y las variables independientes no tienen el mismo impacto sobre el resultado de la empresa. La tabla 3 presenta las diferencias en el nivel de significación de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección, que es significativo al 5% en el Modelo I (para las empresas de tipo controladas por propietarios) y al 10% en el Modelo II (para las empresas de tipo gestionadas por propietarios), así como en el producto de la dispersión retributiva con la proporción de consejeros externos, significativo al 1% en modelo I y al 10% en modelo II.

Además, existen diferencias en el producto de la dispersión retributiva con la participación en el capital de los consejeros ejecutivos, que es positivo y significativo en el modelo I y no significativo en el modelo II, mientras que el producto de la dispersión retributiva con el tamaño del consejo es negativo y significativo en el modelo I y no significativo en el modelo II. Por lo tanto, estos resultados apoyan la hipótesis 3, que predice que la asociación positiva entre la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y el resultado de la empresa es más fuerte en las empresas controladas por propietarios, que en las empresas gestionadas por propietarios, como consecuencia de la supervisión más eficaz ejercida por el consejo de administración en las primeras.

3.5. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

Las cuestiones relativas a la retribución de los altos directivos y su grado de eficacia desde el punto de vista de la dispersión retributiva han dado lugar a numerosas controversias y contradicciones (Carpenter y Sanders, 2002; Conyon et al., 2001) a pesar de que, hasta el momento, la evidencia empírica ha sido notablemente amplia (Ding et al., 2009; Shaw et al., 2002). Este artículo analiza el efecto que estas diferencias de retribución generan entre los miembros del equipo de alta dirección de las empresas españolas cotizadas en bolsa, a través de la contrastación empírica de un modelo de panel durante el período 2004–2009.

Específicamente, se estudia la relación entre la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y los resultados de la empresa, teniendo en cuenta la influencia moderadora del gobierno de la organización.

Este trabajo contribuye a la literatura existente proporcionando una nueva evidencia sobre las consecuencias de la dispersión retributiva sobre el equipo de alta dirección y sus interacciones con la estructura del gobierno corporativo en el contexto español, donde la función de supervisión del consejo de administración y la estructura de la propiedad representan características claramente diferentes de otros países, especialmente, anglosajones (Baixauli-Soler y Sánchez-Marín, 2011). Además, este artículo respalda la evidencia sobre las complementariedades entre el gobierno corporativo y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección como mecanismos de supervisión que contribuyen a mejorar los resultados en empresas complejas en las que el control directo es difícil de aplicar (Lee et al., 2008). A continuación, se especifican todas estas contribuciones más detalladamente.

En primer lugar, el estudio apoya la teoría del torneo (Lazear y Rosen, 1981; Lazear, 1989) en el caso de altos niveles jerárquicos de la organización, sugiriendo que la complejidad del trabajo que desarrollan los equipos de alta dirección en las grandes empresas cotizadas supone un indicador de que la dispersión retributiva influye positivamente sobre el resultado de la empresa. De esta forma, se proporciona evidencia acerca de cómo la dispersión retributiva directiva mitiga potencialmente los costes de agencia en empresas complejas, donde son más difícilmente controlables las actuaciones de los altos directivos. Considerando el alto nivel de discrecionalidad, de incertidumbre y de complejidad al que tiene que hacer frente el equipo de alta dirección en España, se ha verificado que el aspecto de rendimiento relativo es idóneo como mecanismo de supervisión y evaluación, favoreciendo el uso de incentivos del torneo vinculados al rendimiento de la organización (Bloom y Michel, 2002).

Más allá, nuestro análisis indica también que la asociación entre el resultado de la empresa y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección está condicionada por los costes de agencia y la estructura de gobierno corporativo (Lee et al., 2008). Una dispersión retributiva alta se asocia con un mejor nivel de resultados de la empresa cuando existen sistemas más eficaces de gobierno que limitan la discrecionalidad directiva (por ejemplo, a través de la supervisión del consejo de administración y de la estructura de propiedad). Este hallazgo apoya la visión de que en las empresas con actividades difíciles de controlar por los accionistas, una mayor dispersión retributiva mitiga algunos de los costes de agencia entre directivos y propietarios, motivando a los altos directivos a centrarse y mejorar los resultados de la empresa.

En particular, teniendo en cuenta el contexto de los equipos de alta dirección en España, encontramos que los beneficios motivacionales de una dispersión retributiva más amplia superan los costes derivados de la falta de cooperación o de otros comportamientos disfuncionales asociados con la mayor dispersión retributiva. El sistema de gobierno corporativo de las empresas españolas cotizadas se caracterizan por una actividad muy reducida del mercado bursátil (De Miguel et al., 2004), que lleva a que, tanto la estructura de propiedad como la supervisión del consejo de administración sean los principales mecanismos de control que regulan los incentivos entre dirección y propiedad (Baixauli-Soler y Sánchez-Marín, 2011; Sánchez-Marín et al, 2011).

Las empresas españolas con un reducido número de consejeros, con una alta proporción de externos, así como con bajos niveles de propiedad entre sus consejeros se caracterizan por una fuerte asociación positiva entre sus resultados y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección. Además, esta relación positiva entre la dispersión retributiva y el resultado de la empresa es más fuerte en empresas controladas por propietarios que en empresas gestionadas por propietarios (controladas por directivos), como consecuencia de la eficacia supervisora del consejo de administración. Por el contrario, cuando los consejos tienen demasiados consejeros, que tienen vinculaciones directas con la gestión

formando parte de poderosos equipos de alta dirección fuertemente vinculados con accionistas mayoritarios, las empresas tienden a pagar los equipos de alta dirección de una manera muy comprimida, lo que desalienta a los directivos a mejorar el resultado de la empresa y aumenta al mismo tiempo los costes de agencia entre dirección y propiedad.

Por lo tanto, podemos afirmar que el gobierno de la empresa y la dispersión retributiva a nivel de directivos son mecanismos complementarios y mutuamente mejoran la supervisión y fortalecen el rendimiento en el contexto de las empresas españolas cotizadas. El amplio uso de incentivos de torneo asociados, en general, con niveles de rendimiento individual y organizacional causa mayores diferencias retributivas entre altos directivos lo que, finalmente, se asocia con un mejor resultado de la empresa cuando dichas diferencias mitigan los costes de agencia relacionadas con la discrecionalidad directiva.

En consecuencia, nuestros resultados corroboran las funciones complementarias de los contratos de compensación y del gobierno corporativo en cuanto a la reducción de los costes de agencia (Mehran, 1995; Hartzell y Starks, 2003), apoyando la idea de que las peculiaridades del consejo de administración y de la estructura de propiedad de las empresas españolas cotizadas tienen un gran impacto en el grado de eficacia en la supervisión de los altos directivos y, por tanto, en el diseño de paquetes retributivos adecuados (Lee et al., 2008).

En cualquier caso, hay que presentar aclaraciones adicionales sobre nuestros resultados en el contexto actual de las características del sistema de gobierno corporativo de las empresas españolas cotizadas. Globalmente, las investigaciones pasadas (Sánchez Marín et al., 2010, 2011; Baixauli Soler y Sánchez Marín, 2011) han identificado que la falta de eficacia en el gobierno de las empresas españolas puede explicar los altos niveles de retribución del equipo de alta dirección, la baja dispersión de sus recompensas y, en general, la falta de conexión entre la retribución de los altos directivos y el resultado de la empresa,

en comparación con la situación de otros países de Europa Continental y anglosajones.

Matizando dichas conclusiones, se puede afirmar que existe un grupo de empresas españolas que incorporan sistemas eficaces de gobierno a través de algunas formas y condiciones del consejo de administración y de la estructura de propiedad, influyendo ello en diseños retributivos para el equipo de alta dirección orientados hacia un mayor nivel de sensibilidad frente al resultado de la empresa. En esta línea, creemos que las empresas españolas controladas por propietarios presentan fuertes incentivos para que los consejos de administración supervisen las conductas de los altos directivos cuando tengan lugar variaciones en la riqueza de los accionistas (Fernández et al, 1998; Salas, 2002). Estas compañías podrían ser, en principio, las más beneficiadas en la aplicación de esquemas de retribución más dispersos para sus directivos, sensibles a los cambios en la riqueza de los accionistas.

Por consiguiente, sólo a través de consejos de administración eficaces y con estructuras de propiedad que faciliten la supervisión de los altos directivos se puede conseguir un apropiado diseño retributivo para el equipo de alta dirección, que realmente funcione como mecanismo de alineamiento estratégico entre propiedad y control. A pesar de las modificaciones ya realizadas por las empresas españolas en este sentido desde la introducción del Código Unificado de Buen Gobierno (2006), todavía queda mucho por intensificar en esta materia (Baixauli-Soler y Sánchez-Marín, 2011). Y es en esta línea, precisamente, en la que se ha propuesto profundizar la reciente Ley de Economía Sostenible, aprobada el 4 de marzo de 2011. A partir de 2012, la Ley obliga a las sociedades cotizadas a elaborar un informe anual sobre las retribuciones de sus consejeros y altos directivos en el que se incluya información completa, clara y comprensible sobre la política retributiva de la sociedad aprobada por el consejo –y refrendada por la junta de accionistas- para el año en curso, así como la prevista para años futuros.

En definitiva, a la espera del desarrollo reglamentario, esta nueva normativa se plantea como objetivo fortalecer la reputación de las sociedades, a través de un mayor control interno y externo, que repercuta en un mejor funcionamiento de los consejos de administración, en un afianzamiento de la participación de los accionistas –sobre todo minoritarios- en la toma de decisiones, y en el diseño de sistemas retributivos que estén los más vinculados posible a la marcha de la organización, evitando la adopción de decisiones orientadas al corto plazo que puedan disminuir el valor futuro –económico y social- de la empresa. Aún con independencia de que la normativa sea de obligado cumplimiento, el éxito de dichas medidas debe radicar fundamentalmente en que sean un sistema efectivo de señales (Gispert y Ortín, 2002) a través del cual se adquiera conciencia de la necesaria articulación de mecanismos de supervisión eficientes y operativos que guíen efectivos diseños retributivos para la alta dirección vinculados a los rendimientos –también sociales- de la organización tanto a corto como, sobre todo, a largo plazo.

Parece deducirse de este trabajo que el principal problema de gobierno de las empresas españolas está relacionado con la estructura de propiedad que, de hecho, determina la eficacia supervisora del consejo de administración (De Andrés et al., 2005). Las altas concentraciones de propiedad, en la mayoría de los casos en manos de altos directivos que fácilmente pueden atrincherarse, les otorga una gran discrecionalidad para superar al consejo y establecerse mayores niveles de retribución. Adicionalmente, dada la existencia de múltiples participaciones cruzadas en las empresas españolas cotizadas (Salas, 2002; De Miguel et al, 2004.), la independencia de los consejeros puede ser a menudo puesta en tela de juicio debido a los conflictos de interés que frecuentemente presentan (Rajan, 1992). Como resultado, la retribución del equipo de alta dirección no se ve afectada por el resultado de la empresa y permanece muy poco dispersa, afectando a los costes de agencia y a la alineación de intereses, especialmente en el caso de los propietarios minoritarios.

Por último, este estudio muestra algunas limitaciones que se comentan seguidamente. En primer lugar, siguiendo Ding et al. (2009), hemos utilizado el coeficiente de variación como medida de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección, pero sería posible utilizar otras medidas de dispersión como el coeficiente de Gini (Bloom, 1999), pero que han sido imposibles de emplear en nuestro caso debido a los requisitos de datos sobre niveles de retribución de los que no disponemos. En segundo lugar, el impacto de la dispersión retributiva del equipo de alta dirección puede depender también de otras variables como, por ejemplo la interdependencia de tareas, la naturaleza de los objetivos y la incertidumbre del entorno (Finkelstein y Boyd, 1998; Carpenter y Sanders, 2002), pero que no han podido ser introducidas debido a la dificultad de recopilar esta información en el contexto de las empresas grandes cotizadas. Tercero, nuestro estudio incluye solamente empresas cotizadas y, teniendo en cuenta la importancia de las empresas no cotizadas en la economía española, futuros estudios deberían incluirlas con el fin de conocer la naturaleza de la relación entre la dispersión retributiva de los directivos, la eficacia del gobierno y los resultados de la empresa.

3.6. BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, J.S. (1965): Inequity in social exchange; en Berkowitz, L. (Ed.): *Advances in experimental social psychology*, vol. 2, pp. 267–299.
- AGGARWAL, R.; SAMWICK, A. (2003): Performance incentives within firms: the effect of managerial responsibility. *Journal of Finance*, 58, 1613–1650.
- ANDERSON, T.W.; HSIAO, C. (1981): Estimation of dynamic models with error components. *Journal of the American Statistical Association*, 76, 589–606.
- ARELLANO, M.; BOND, S. (1991): Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economics Studies*, 58, 277–297.

- BAIXAULI-SOLER, J.S.; SÁNCHEZ-MARÍN, G. (2011): Organizational governance and TMT pay level adjustment. *Journal of Business Research*, 64, pp. 862-870.
- BALTAGI, B.H. (2001): Econometric analysis of panel data, *Chichester*, Wiley.
- BECKER, B.E.; HUSELID, M.A. (1992): The incentive effects of tournament compensation systems. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 336–350.
- BLOOM, M. (1999): The performance effects of pay dispersion on individuals and organizations. *Academy of Management Journal*, 42, pp. 25–40.
- BLOOM, M.; MICHEL, J.G. (2002): The relationships among organizational context, pay dispersion, and managerial turnover. *Academy of Management Journal*, 45, pp. 33–42.
- BOGNANNO, M. (2001): Corporate tournaments. *Journal of Labor Economics*, 19, 290–315.
- BROWN, M.P.; STURMAN, M.C.; SIMMERING, M.J. (2003): Compensation policy and organizational performance: the efficiency, operational, and financial implications of pay levels and pay structure. *Academy of Management Journal*, 46, pp. 752–762.
- BOYD, B.K. (1995): CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16, pp. 301–312.
- CARPENTER, M.A.; SANDERS, W.G. (2002): Top management team compensation: The missing link between CEO pay and firm performance? *Strategic Management Journal*, 23, pp. 367–375.
- CADBURY, A. (1992): *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*. Gee, London.
- CÓDIGO UNIFICADO DE BUEN GOBIERNO (2006): Informe del grupo especial de trabajo sobre el buen gobierno de las sociedades cotizadas. CNMV, Madrid.
- CONYON, M.J.; PECK, S.I. (1998): Board control, remuneration committees, and management compensation. *Academy of Management Journal*, 41, 135–145.

- CONYON, M.J.; PECK, S.I.; SADLER, G.V. (2001): Corporate tournaments and executive compensation: Evidence from the UK. *Strategic Management Journal*, 22, pp. 805–815.
- CORE, J.; HOLTHAUSEN, R.; LARCKER, D. (1999): Corporate governance, chief executive officer compensation and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371–406.
- COWHERD, D.M.; LEVINE, D. (1992): Product quality and pay equity between lower– level employees and top management. *Administrative Science Quarterly*, 37, pp. 302–320.
- DE ANDRES, P.; AZOFRA, V.; LOPEZ, F.J. (2005): Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance International Review*, 13, 197–210.
- DE MIGUEL, A.; PINDADO, J.; DE LA TORRE, C. (2004): Ownership structure and firm value: new evidence from Spain. *Strategic Management Journal*, 25, 1199–1207.
- DEUTSCH, M. (1985): *Distributive justice: A social–psychological perspective*. Yale University Press, New Haven.
- DING, D.Z.; AKHTAR, S.; GE, G.L. (2009): Effects of inter –and intra– hierarchy wage dispersions on firm performance in Chinese enterprises. *The International Journal of Human Resource Management*, 20, 2370–2381.
- EHRENBERG, R.G.; BOGNANNO, M.L. (1990a): The incentive effects of tournaments revisited: evidence from the European PGA Tour. *Industrial and Labor Relations Review*, 43 (special issue), pp. 74–88.
- EHRENBERG, R.G.; BOGNANNO, M.L. (1990b): Do tournaments have incentive effects? *Journal of Political Economy*, 98, pp. 1307–1324.
- ENSLEY, M.D.; PEARSON, A.W.; SARDESHMUKH, S.R. (2007): The negative consequences of pay dispersion in family and non– family top management teams: an exploratory analysis of new venture, high–growth firms. *Journal of Business Research*, 60, 1039–1047.

- ERIKSSON, T. (1999): Executive compensation and tournament theory: Empirical test on Danish data. *Journal of Labor Economics*, 17, pp. 262–280.
- FERNÁNDEZ, A.I.; GÓMEZ, S.; FERNÁNDEZ, C. (1998): El papel supervisor del consejo de administración sobre la actuación gerencial: evidencia para el caso español. *Investigaciones Económicas*, 22, pp. 501–516.
- FINKELSTEIN, S.; BOYD, B.K. (1998): How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, 41, pp. 179–199.
- FINKELSTEIN, S.; HAMBRICK, D.C. (1996): *Strategic leadership: top executives and their effects on organizations*. Minneapolis– St. Paul: West.
- GARCÍA, B.; GILL DE ALBORNOZ, B. (2004): El gobierno corporativo en las empresas españolas cotizadas. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*, 10, pp. 127–157.
- GERHART, B.; RYNES, S.L. (2003): *Compensation: Theory, evidence, and strategic implications*. Sage Publications, Thousand Oaks.
- GISPERT, C.; ORTÍN, P. (2002): Mecanismos de disciplina de los directivos en España: el consejo de administración y los sistemas de retribución. *Ekonomiaz*, 50, pp. 138–157.
- HAIR, J.F.; BLACK, W.C.; BABIN, B.J.; ANDERSON, R.E. (2010): *Multivariate data analysis*, 7th Edition. Upper Saddle River, NJ, Prentice Hall.
- HAMBRICK, D.C.; FINKELSTEIN, S. (1995): The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises. *Strategic Management Journal*, 16, 175–194.
- HANSEN, L.P. (1982): Large sample properties of generalized method of moments estimators. *Econometrica*, 50, 1029–1054.
- HARTZELL, J.C.; Starks, L.T. (2003): Institutional investors and executive compensation. *Journal of Finance*, 58, pp. 2351–2374.
- HENDERSON, A.D.; FREDRICKSON, J.W. (2001): Top management team coordination needs and the CEO pay gap: A competitive test of economic and behavioral views. *Academy of Management Journal*, 44, pp. 96–117.

- HIBBS, D.; LOCKING, H. (2000): Wage dispersion and productive efficiency: Evidence from Sweden. *Journal of Labor Economics*, 18, 755–782.
- LA PORTA, R.; LOPEZ– DE– SILANES, F.; SHLEIFER, A. (1999): Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54, 471–517.
- LAMBERT, R.A., LARCKER, D.F., WEIGELT, K. (1993): The structure of organizational incentives, *Administrative Science Quarterly*, 38, pp. 438–461.
- LAZEAR, E.P. (1999): Personnel economics: Past lessons and future directions. *Journal of Labor Economics*, 17, pp. 199–236.
- LAZEAR, E.P. (1989): Pay equality and industrial politics. *Journal of Political Economy*, 97, pp. 561–580.
- LAZEAR, E.P.; ROSEN, S. (1981): Rank order tournaments as optimum labor contracts. *Journal of Political Economy*, 89, pp. 841–864.
- LEE, K.W.; LEV, B.; HENG YEO, G.H. (2008): Executive pay dispersion, corporate governance and firm performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30, pp. 315–338.
- LEVINE, D.I. (1991): Cohesiveness, productivity, and wage dispersion. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 15, pp. 237–255.
- MAIN, B.; O'REILLY, C.; WADE, J. (1993): Top executive pay: Tournament or teamwork? *Journal of Labor Economics*, 11, pp. 606–628.
- MEHRAN, H. (1995): Executive compensation structure, ownership and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 38, 163–184.
- OBSERVATORIO DE GOBIERNO CORPORATIVO (2009): *Observatorio de Gobierno Corporativo 2009*. Fundación de Estudios Financieros, 23, Madrid.
- PFEFFER, J.; LANGTON, N. (1993): The effects of wage dispersion on satisfaction, productivity, and working collaboratively: Evidence from college and university faculty. *Administrative Science Quarterly*, 38, pp. 382–407.
- RAJAN, R. (1992): Insiders and outsiders: the choice between relationship and arms– length debt. *Journal of Finance*, 47, pp. 1367–1400.

- ROMERO, M.G.; VALLE, R. (2001): Strategy and manager's compensation: the Spanish case. *International Journal of Human Resource Management*, 12, 218–242.
- RYAN, H.; WIGGINS, R. (2004): Who is in whose pocket? Director compensation, board independence and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics*, 73, 497–524.
- SALAS, V. (2002): *El gobierno de la empresa*. Colección de Estudios Económicos de La Caixa, n. 29, Barcelona.
- SÁNCHEZ–MARÍN, G.; BAIXAULI–SOLER, J.S.; LUCAS–PÉREZ, M.E. (2010): When much is not better? Top management compensation, board structure and performance in Spanish firms. *International Journal of Human Resource Management*, 21, 2778–2797.
- SÁNCHEZ– MARÍN, G.; BAIXAULI– SOLER, J.S.; LUCAS– PÉREZ, M.E. (2011): Ownership structure and board effectiveness as determinants of TMT compensation in Spanish listed firms. *Journal of Business Economics and Management*, 12, pp. 92–109.
- SHAW, J.D.; GUPTA, N.; DELERY, J.E. (2002), Pay dispersion and workforce performance: moderating effects of incentives and interdependence. *Strategic Management Journal*, 23, 491– 512.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. (1997): A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52, 737–784.
- SIEGEL, P.A.; HAMBRICK, D.C. (2005): Pay Disparities within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on Performance of High– technology Firms. *Organizational Science*, 16, 259–274.
- STERNSTEIN, M. (1994): *Statistics*. Barrons Educational Series Inc., New York.
- TOSI, H.L.; GOMEZ– MEJIA, L.R. (1989): The decoupling of CEO pay and performance: An agency theory perspective. *Administrative Science Quarterly*, 34, 169–189.
- TOSI, H.L.; GOMEZ– MEJIA, L.R. (1994): CEO compensation monitoring and firm performance. *Academy of Management Journal*, 37, 1002–1016.

WERNER, S.; TOSI, H.L.; GOMEZ– MEJIA, L. (2005): Organizational governance and employee pay: how ownership structure affects the firm's compensation strategy. *Strategic Management Journal*, 26, 377–384.

YERMACK, D. (1996): Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, pp. 185–213.

CONCLUSIONES FINALES

La dispersión retributiva es la consecuencia de la distribución salarial realizada entre los empleados y vincula los niveles retributivos a diferencias en el grado de responsabilidad, en el capital humano, o en el rendimiento de los empleados. Las diferencias retributivas se entienden, por tanto, en el contexto de los niveles jerárquicos, como la distribución total y las desviaciones absolutas y relativas del salario asignado a empleados y puestos de trabajo dentro de la organización.

La dispersión retributiva va unida a la estructura retributiva, siendo aquella la primera consecuencia del diseño de ésta. Teniendo en cuenta el grado de dispersión retributiva, las estructuras pueden oscilar desde igualitarias en un extremo hasta jerárquicas en el otro. Las *estructuras retributivas jerárquicas* se caracterizan por establecer un elevado número de niveles, fijando grandes diferencias retributivas entre niveles adyacentes y entre empleados mejor y peor pagados (alta dispersión retributiva). Esta estructura es consistente con la creencia de que los efectos motivacionales basados en las promociones frecuentes apoyan el reconocimiento de diferencias a nivel individual en conocimientos y habilidades, así como de contribuciones del empleado a la organización. Por su parte, las *estructuras retributivas igualitarias* se caracterizan por fijar un reducido número de niveles, con pequeñas diferencias entre niveles adyacentes y entre empleados mejor y peor pagados (baja dispersión retributiva). Esta estructura se basa en la creencia de que todos los empleados pueden ser tratados con igualdad y que ese trato igual implica una mayor satisfacción, contribuye al trabajo en equipo y redundando en un mejor rendimiento de los empleados.

Los diferentes enfoques teóricos analizados ponen énfasis en distintas razones para aconsejar una determinada estructura retributiva que aporta a la organización ciertas ventajas. El modelo del torneo enfatiza el efecto incentivador de las promociones a través de estructuras retributivas jerarquizadas. El modelo de dependencia de recursos defiende el valor de la retribución como elemento para atraer y retener a los mejores en los puestos clave de la organización. Los modelos de mercados internos y de costes de transacción, menos preocupados por fomentar

la competición y más comprometidos con la cooperación, enfatizan el uso de incentivos para animar a los empleados a adquirir y compartir conocimientos con otros, así como para fomentar la permanencia de los mismos en la organización – para recuperar la inversión en formación-. Finalmente, el modelo de equidad, centrado más explícitamente en la búsqueda de cooperación, defiende una estructura retributiva igualitaria con pocas diferencias entre niveles bajos y altos, para así apoyar la filosofía y la estrategia de la organización.

No obstante, la cuestión quizá más fundamental relacionada con la dispersión retributiva y el diseño de estructuras salariales se dirige a la identificación de sus efectos potenciales, tanto a nivel de comportamientos de los empleados, como a nivel de eficiencia organizacional.

La evidencia empírica sobre los efectos de la estructura retributiva ofrece resultados mixtos. Más allá de las organizaciones no deportivas, los hallazgos empíricos han sido bastante dispares. Algunas investigaciones han corroborado la existencia de una estructura de torneo –relación convexa entre retribución y nivel jerárquico y distancia significativa entre retribuciones de niveles adyacentes- y han encontrado que grandes diferencias retributivas están vinculadas con mejores resultados globales de la organización. Otras, sin embargo, aunque confirman la existencia de diferencias salariales de acuerdo al modelo del torneo, no han encontrado que dichas diferencias produzcan efectos positivos en los resultados de la organización. A esto hay que sumar investigaciones que contradicen claramente el modelo del torneo, afirmando que mayores diferencias retributivas están asociadas con una menor calidad del producto o con menores niveles de satisfacción, participación y productividad. Adicionalmente, se han planteado ejemplos concretos de organizaciones muy exitosas que utilizan estructuras retributivas igualitarias así como otras que aplican estructuras muy jerarquizadas con el mismo nivel de éxito.

La cuestión principal, por lo tanto, sobre la estructura retributiva óptima queda sin respuesta definitiva, por lo que las más recientes investigaciones parten

de una nueva perspectiva, identificando factores que moderen la relación entre dispersión retributiva y eficiencia organizacional.

Teniendo en cuenta estos antecedentes, en el *capítulo primero* de esta tesis se ha pretendido, mediante la formulación de un modelo teórico de investigación, contemplar todos aquellos elementos que pueden tener algún tipo de influencia significativa en la relación entre la dispersión retributiva y la eficiencia organizacional. El impacto de factores moderadores puede ayudar a explicar mejor el fenómeno de la dispersión retributiva y contribuir al mayor entendimiento de su relación con el rendimiento. El modelo presenta un marco global e integrador de los principales elementos que intervienen en el análisis y la evaluación de los efectos –a nivel individual y agregado- de la dispersión retributiva, tanto desde una perspectiva de antecedentes –estructura retributiva, niveles y puestos- como desde el punto de vista de factores moderadores – posición jerárquica, discrecionalidad, interdependencia de tareas, sistemas de incentivos e incertidumbre en el entorno-.

Apoyándonos en este modelo, se ha concluido que las mayores o menores diferencias salariales entre empleados no pueden tener efectos directos y lineales en los resultados. Esto es así fundamentalmente debido a los numerosos factores que influyen en el establecimiento de la retribución de los empleados y que dificultan la apreciación de tales efectos. Así, dada la probable moderación que ejercen dichos factores, se hace necesario realizar nuevas investigaciones que contemplen de manera más concreta y detallada estas interrelaciones. En este sentido es en el que se han plantean los dos capítulos siguientes.

En el *segundo capítulo* de esta tesis se ha planteado la relación entre dispersión retributiva entre altos directivos y resultados de la empresa, considerando el efecto de los factores moderadores de dicha relación. Así, considerando la forma de U invertida en las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la empresa y, sobre la base de los postulados de las teorías del torneo y de la agencia, se plantea que, dadas las características del trabajo

directivo –alto nivel jerárquico, interdependencia moderada y alta incertidumbre- nos encontramos en la parte positiva de la U invertida. Es decir, existe una relación positiva, aunque moderada por ciertas variables, entre dispersión retributiva a nivel directivo y resultados de la empresa.

Los resultados obtenidos, utilizando los datos correspondientes a los años 2005 y 2006 de las 120 empresas españolas que cotizan en el mercado de valores, han puesto de manifiesto que el nivel de dispersión retributiva entre directivos que presentan una tendencia creciente durante el periodo analizado, que se concreta en coeficientes de variación de 0,44 y 0,55 para los años 2005 y 2006, respectivamente. Si se compara este nivel de dispersión con los reportados por otros estudios recientes, se puede concluir que las diferencias salariales de los directivos españoles son muy superiores, por ejemplo a la de los directivos de las empresas chinas, pero inferiores a las de los directivos estadounidenses.

Teniendo en cuenta este dato, la cuestión principal está relacionada con si estas diferencias retributivas medias-altas entre directivos españoles tienen efectos beneficiosos o perjudiciales para la organización. La evidencia en este sentido ha sido clara: existe una relación positiva entre dispersión retributiva y resultados de la empresa. Por tanto, se puede afirmar que las diferencias retributivas establecidas entre los directivos benefician a la organización, ya que estimulan el rendimiento del individuo para conseguir los resultados de la empresa.

Asimismo, en este estudio se ha puesto de manifiesto, tal y como se esperaba, que la influencia de la dispersión retributiva directiva sobre los resultados de la empresa tiene más efectos indirectos que directos, es decir, que depende de la influencia que ejercen principalmente dos factores moderadores: la discrecionalidad del directivo y la incertidumbre del entorno. Así, a medida que los directivos tienen más autonomía para realizar su trabajo, mayores diferencias retributivas existen entre los mismos. Con gran probabilidad, esto se debe a que la empresa se ve forzada a utilizar mayor proporción de incentivos para compensar la pérdida de capacidad de supervisión. En cuanto a la incertidumbre ambiental, a

medida que la empresa hace frente a entornos más complejos e inciertos, mayor dispersión retributiva entre directivos mejora los resultados de la organización. Esto pone de manifiesto el hecho de que las empresas utilizan la dispersión retributiva para compensar a los directivos por el mayor riesgo que asumen en estos contextos, así como para asegurarse la retención de los más eficientes en los puestos más críticos, debido a la aversión natural al riesgo que muestran.

Ambos factores están claramente interrelacionados en el contexto de la dispersión retributiva entre directivos. Así, desde la teoría de la agencia, la mayor dispersión retributiva en entornos de alta incertidumbre y de gran autonomía para el equipo directivo se origina como consecuencia de que la empresa se ve forzada a utilizar mayor proporción de incentivos para compensar la pérdida de capacidad de supervisión sobre sus altos directivos. Esta práctica provoca mayores diferencias individuales en las retribuciones de los altos directivos según los niveles de responsabilidad que ocupan que, a su vez, se ha demostrado que originan mejoras adicionales en los resultados organizacionales.

A partir de aquí, esta investigación ha derivado hacia el estudio de las diferencias retributivas a nivel directivo considerando los principales aspectos de agencia. Dado que el conjunto de empleados considerados es el del equipo de alta dirección en las empresas cotizadas, cobra gran importancia los elementos de gobierno corporativo relacionados con la función supervisora ejercida por dichas empresas.

Es el punto de partida del *capítulo tercero* de esta tesis doctoral, en el que tratamos de aportar una nueva evidencia sobre las consecuencias en la dispersión retributiva, contribuyendo a extender la literatura sobre la interacción entre el gobierno corporativo y la estructura retributiva de los altos directivos en las empresas cotizadas españolas. Se muestran los efectos que tienen diferentes estructuras de gobierno (relacionadas con la supervisión del consejo de administración y la estructura de propiedad) en la dispersión retributiva del equipo de alta dirección y su asociación con los resultados de la organización.

Utilizando el conjunto de 120 empresas cotizadas españolas, pero esta vez ampliando el análisis al periodo 2004-2009 mediante una metodología de panel, los resultados obtenidos indican, en primer lugar, un nuevo apoyo a la teoría del torneo en el caso de altos niveles jerárquicos de la organización, sugiriendo que la complejidad del trabajo que desarrollan los equipos de alta dirección en las grandes empresas cotizadas supone un indicador de que la dispersión retributiva influye positivamente sobre el resultado de la empresa. Considerando el alto nivel de discrecionalidad, de incertidumbre y de complejidad al que tiene que hacer frente el equipo de alta dirección en la empresa cotizada española, se ha verificado que el aspecto de rendimiento relativo es idóneo como mecanismo de supervisión y evaluación, favoreciendo el uso de incentivos del torneo vinculados al rendimiento de la organización.

También se ha probado que la asociación entre el resultado de la empresa y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección está condicionada por los costes de agencia y la estructura de gobierno corporativo. Una dispersión retributiva alta se asocia con un mejor nivel de resultados de la empresa cuando existen sistemas más eficaces de gobierno que limitan la discrecionalidad directiva (por ejemplo, a través de la supervisión del consejo de administración y de la estructura de propiedad). Este hallazgo apoya la visión de que en las empresas con actividades difíciles de controlar por los accionistas, una mayor dispersión retributiva mitiga algunos de los costes de agencia entre directivos y propietarios, motivando a los altos directivos a centrarse y mejorar los resultados de la empresa.

En este sentido, se puede concluir que las empresas españolas con un reducido número de consejeros, con una alta proporción de externos, así como con bajos niveles de propiedad entre sus consejeros se caracterizan por una fuerte asociación positiva entre sus resultados y la dispersión retributiva del equipo de alta dirección. Además, esta relación positiva entre la dispersión retributiva y el resultado de la empresa es más fuerte en empresas controladas por propietarios

que en empresas gestionadas por propietarios (controladas por directivos), como consecuencia de la eficacia supervisora del consejo de administración. Por el contrario, cuando los consejos tienen demasiados consejeros, que tienen vinculaciones directas con la gestión formando parte de poderosos equipos de alta dirección fuertemente vinculados con accionistas mayoritarios, las empresas tienden a pagar los equipos de alta dirección de una manera muy comprimida, lo que desalienta a los directivos a mejorar el resultado de la empresa y aumenta al mismo tiempo los costes de agencia entre dirección y propiedad.

Por lo tanto, desde una perspectiva de agencia, este estudio empírico nos permite afirmar que el gobierno de la empresa y la dispersión retributiva a nivel de directivos son mecanismos complementarios y mutuamente mejoran la supervisión y fortalecen el rendimiento en el contexto de las empresas españolas cotizadas. El amplio uso de incentivos de torneo asociados, en general, con niveles de rendimiento individual y organizacional causa mayores diferencias retributivas entre altos directivos lo que, finalmente, se asocia con un mejor resultado de la empresa cuando dichas diferencias mitigan los costes de agencia relacionadas con la discrecionalidad directiva.

En definitiva, nuestros resultados corroboran las funciones complementarias de los contratos de compensación y del gobierno corporativo en cuanto a la reducción de los costes de agencia en las relaciones del equipo de alta dirección y de los propietarios de grandes empresas cotizadas españolas. Como mecanismo de supervisión eficiente para los equipos de alta dirección, por tanto, hay que destacar el papel de la dispersión retributiva, que apoya a los mecanismos de supervisión directa –como el consejo de administración– y que se ha demostrado que alinea adecuadamente los intereses de los directivos con los de la empresa para redundar en una mejora del resultado organizacional.

A partir de aquí –considerando los aspectos que quedan pendientes por no haber podido ser abarcados en esta tesis, así como las limitaciones de que adolecen nuestras dos pruebas empíricas– surgen varias y muy interesantes áreas

en las que la investigación sobre estructuras retributivas puede poner su punto de mira en el futuro. En primer lugar, en la medida en que los efectos de diferentes distribuciones retributivas dependa de diferentes factores, la cuestión más crítica cambia desde qué estructura es la mejor hasta cuándo y dónde es la más apropiada. Así, las investigaciones posteriores podrían utilizar pruebas de “inferencia fuerte” (en los que un modelo –por ejemplo, el del torneo- se enfrenta a otro contrario a aquél –por ejemplo, el de la equidad-) en lugar del caso más usual en el que se trata de contrastar si un conjunto de datos son consistentes con un determinado modelo.

En segundo lugar, el cambio actual en la importancia de los puestos de trabajo frente a las características individuales puede tener importantes implicaciones para las futuras investigaciones sobre estructura retributiva. Es un hecho que, debido a las necesidades de flexibilidad y de coste, los puestos están pasando a ser cada vez menos importantes como fuente de variación de la retribución en algunas organizaciones. Esto ha provocado dos tendencias en el desarrollo de las estructuras retributivas de las empresas. Por un lado, la utilización del *broadbanding*, que supone la reducción del número de niveles con la consiguiente ampliación de su extensión y, por otro lado, la utilización de estructuras retributivas que se fundamentan en el nivel de habilidades o conocimientos que posee el empleado y utiliza en la organización, independientemente de la posición que ocupa. En ambos casos, esto supone una mayor flexibilidad a la hora de fijar las recompensas por niveles y por posiciones. Es preciso, por lo tanto, realizar investigaciones adicionales para contrastar si esta mayor discrecionalidad directiva se materializa en mayores diferencias retributivas o no y si dichas diferencias –esta vez basadas más en el individuo que en el puesto- tienen efectos en los resultados individuales y organizacionales.

Desde el punto de vista metodológico también es preciso hacer ciertas recomendaciones para las investigaciones futuras. Una de las consideraciones más importantes es la de tratar de desarrollar vías alternativas de medida de la estructura y de determinación de las implicaciones del uso de cada medida. Las

diferentes medidas de la dispersión retributiva –diferencias salariales entre niveles, variaciones salariales totales dentro de la organización, diferencias entre el mejor y peor salario, etc.- pueden ser adecuadas para medir distintos fenómenos. Así, por ejemplo, las diferencias entre niveles adyacentes son más apropiadas para valorar los efectos incentivadores, mientras que los aspectos de equidad podrían analizarse mejor a través de la medición de las diferencias entre niveles distantes.

Otra de las cuestiones metodológicas importantes hace referencia a que el análisis de la estructura retributiva y sus efectos no puedan ser completamente abordados considerando únicamente el salario base de los diferentes niveles y puestos. Dado el gran aumento de otras formas de retribución en los últimos años –primas, incentivos a largo plazo, opciones sobre acciones, etc.- y su tremendo efecto en el comportamiento de los empleados, los estudios futuros deben considerar los efectos del total de componentes, incluyendo la valoración de los que no son en efectivo (como las opciones sobre acciones), especialmente en el caso de los directivos.

Por último, los trabajos futuros deberían considerar especialmente los datos procedentes de empleados no directivos para determinar los efectos que determinados diseños de estructura retributiva tienen sobre los resultados individuales y organizacionales. Casi todos los estudios realizados hasta ahora se han centrado en las diferencias retributivas entre directivos y, quizás, sea más importante conocer qué piensa y cómo reacciona el empleado no directivo ante las estructuras retributivas y las diferencias salariales. En este sentido, sería interesante tener en cuenta el efecto de las percepciones de estos empleados sobre la retribución y sus diferencias tanto desde una perspectiva de justicia distributiva como desde el punto de vista de justicia de procedimiento.

En cualquier caso, esta tesis doctoral constituye un acercamiento riguroso al análisis de las diferencias retributivas a nivel de directivos y sus efectos en los resultados de la empresa. En este sentido, puede servir de base para iniciar el

debate sobre las retribuciones de los altos directivos, más allá del ámbito explicativo que proporciona el gobierno corporativo, incidiendo en si sus altos salarios pueden compensar motivacionalmente los efectos negativos de una estructura retributiva demasiado jerarquizada y no equitativa, a la vez que más costosa. Los posteriores trabajos deben considerar, para poder apreciar adecuadamente su alcance y consecuencias, no sólo los niveles retributivos, sino también los efectos conjuntos de éstos con las políticas de incentivos.