

EFFECTOS DE LA DISPERSIÓN RETRIBUTIVA EN LOS RESULTADOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS ESPAÑOLAS: EVIDENCIA SOBRE EL MODELO DEL TORNEO¹

Sánchez Marín, G.
Universidad de Murcia

Recibido: 30 de marzo de 2010

Aceptado: 12 de mayo de 2010

RESUMEN: La literatura ha puesto en cuestión si realmente las grandes diferencias retributivas entre directivos están vinculadas con mejores resultados de la organización. En este trabajo, sobre la base de los argumentos de la teoría del torneo, se ha tratado de aportar nuevas evidencias en esta línea, utilizando para ello datos de las 120 empresas españolas que cotizan en Bolsa. Los resultados obtenidos, considerando la forma convexa en las relaciones dispersión-resultados de Brown et al. (2003) y las características del trabajo directivo –alto nivel jerárquico, interdependencia moderada y alta incertidumbre-, indican que existe una relación positiva, aunque moderada por ciertas variables, entre dispersión retributiva y resultados de la empresa.

PALABRAS CLAVE: Dispersión retributiva, Teoría del torneo, Resultados de la empresa, Factores moderadores.

CLASIFICACIÓN JEL: M52.

EFFECTS OF PAY DISPERSION ON PERFORMANCE OF SPANISH LISTED FIRMS: EVIDENCE ABOUT TOURNAMENT MODEL

ABSTRACT: Literature has tried to report whether high compensation differences between executives are linked to better firm performance. This study, based on tournament theory arguments, has attempted to provide new evidences in this line of research, using a sample of 120 Spanish listed firms. Results, taking into account convex shape in the dispersion-performance relationships reported by Brown et al. (2003) and the characteristics of executive job –high hierarchy level, moderate interdependence, and high complexity-, indicate a positive, although moderated, relationships between executive pay dispersion and firm performance.

KEY WORDS: Executive pay dispersion, Tournament theory, Firm performance, Moderating factors.

JEL CLASSIFICATION: M52

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 empresarial. 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 rendimiento organizacional. 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,

Larcker y Weigelt., 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, O'Reilly y Wade, 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, Peck y Sandler, 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 entre dispersión retributiva entre directivos y resultado organizacional (Brown, Sturman y Simmering, 2003; Sánchez Marín, 2008), 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, Lev y Yeo, 2008; Shaw, Gupta y Delery, 2002).

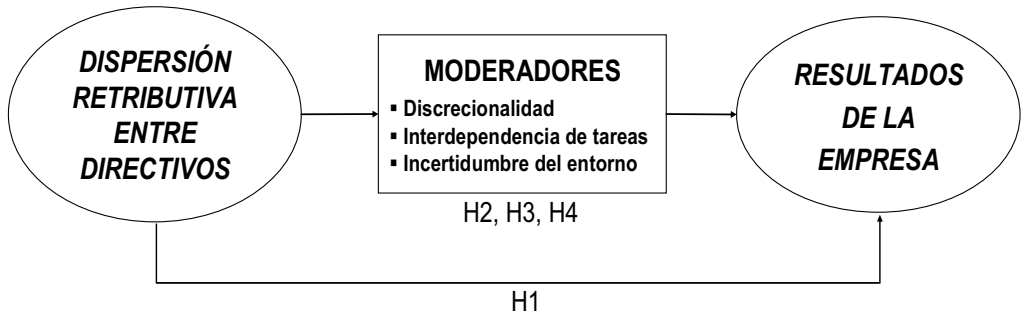
Así, este trabajo se plantea con el objetivo de aportar nuevas evidencias desde la perspectiva del torneo, considerando los principales factores que moderan las relaciones entre dispersión retributiva y resultados de la organización, en el contexto –hasta ahora inexplorado- de la alta dirección de las 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 estudio 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 el rendimiento organizacional y que desemboca en un conjunto hipótesis de investigación. 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 derivadas del estudio.

2. DISPERSIÓN RETRIBUTIVA Y RESULTADOS DE LA ORGANIZACIÓN

El modelo de la figura 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 1. Modelo de dispersión retributiva a nivel de directivos



Fuente: elaboración propia a partir de Sánchez Marín (2008).

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 explican a continuación.

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 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 encontremos en la parte positiva de la relación convexa 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).

2.1. 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 y resultados de la organización: la discrecionalidad del directivo, la interdependencia de tareas y la incertidumbre del entorno– (ver figura 1). Su influencia se explica a continuación.

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 sobre 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 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 organizacionales (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 nivel de incertidumbre del entorno en el que actúa.

3. METODOLOGÍA

3.1. Muestra y obtención de los 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 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores. Para los datos sobre resultados de la empresa se recurrió a la base de datos S.A.B.I. (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

3.2. Medición de las 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 director general 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 director general 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 (pertenezcan 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.

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 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 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 empresarial 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 2 pasos. La primera introduce el tamaño de empresa como variable de control introducida 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 R^2 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 – 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 retributiva		,228**	,533* **		,227* *	,238*		,031	,507***		,247* *	,313* *
Discrecionalidad x Dispersión retributiva			,375* *			,467***			,915***			,282* *
Interdependencia x Dispersión retributiva			-,123			-,657***			-,067			-,111
Incertidumbre x Dispersión retributiva			,412* *			,517**			,039			-,019
R ² corregida	,211	,236	,288	,334	,360	,422	,086	,077	,224	,133	,172	,204
Valor de F	8,68 4***	8,107** *	6,82 0***	15,430 ***	13,9 37***	11,515* **	3,194**	2,54 2**	4,356** *	5,429** *	5,77 8***	3,82 0***
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, 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 R² 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).

5. DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

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 trabajo se ha planteado la relación entre dispersión retributiva y resultados considerando el efecto de factores moderadores de dicha relación. Así, considerando la forma convexa (en 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 encontremos 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 Bolsa, 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 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 tesis 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 e 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 la 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. En primer lugar, la cuestión de análisis 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, la estrategia de negocio- junto a factores mediadores específicos de la situación concreta de la empresa –tales como la equidad percibida o el nivel de motivación- (Gerhart y Rynes, 2003), sin perder de vista, además, los factores institucionales que pueden ser fuente de influencia (Staw y Epstein, 2000). En segundo lugar, es preciso realizar investigaciones que contrasten si las mayores necesidades de flexibilidad de las empresas (Heneman, Ledford y Gresham, 2000) se materializan en mayores diferencias retributivas entre directivos o no y si dichas diferencias tienen efectos en los resultados individuales y organizacionales. Por último, un línea recientemente iniciada por Ding et al. (2009) da el primer paso en el conocimiento de los efectos de las percepciones de los empleados no directivos sobre las diferencias retributivas entre ellos y entre ellos y los directivos, tanto desde una perspectiva de justicia distributiva como desde el punto de vista de justicia de procedimiento (Greenberg, 1990).

En cualquier caso, este trabajo constituye un primer 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 adecuada y realmente su alcance y consecuencias, no sólo los niveles retributivos, sino también los efectos conjuntos de éstos con las políticas de incentivos.

NOTAS

¹ Este trabajo ha sido financiado por la Fundación Séneca de la Región de Murcia, a través del Proyecto 11837/PHCS/09. El autor agradece los valiosos comentarios y sugerencias de los dos revisores que han contribuido, sin duda, a la significativa mejora de este trabajo.

BIBLIOGRAFÍA

- BECKER, B.E. y HUSELID, M.A. (1992): "The incentive effects of tournament compensation systems", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37, pp. 336-350.
- BLOOM, M. (1999): "The performance effects of pay dispersion on individuals and organizations", *Academy of Management Journal*, Vol. 42, pp. 25-40.
- BLOOM, M. y MICHEL, J.G. (2002): "The relationships among organizational context, pay dispersion, and managerial turnover", *Academy of Management Journal*, Vol. 45, pp. 33-42.
- BROWN, M.P., STURMAN, M.C. y 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*, Vol. 46, pp. 752-762.
- CARPENTER, M.A. y SANDERS, W.G. (2002): "Top management team compensation: The missing link between CEO pay and firm performance?", *Strategic Management Journal*, Vol. 23, pp. 367-375.
- CONYON, M.J., PECK, S.I. y SADLER, G.V. (2001): "Corporate tournaments and executive compensation: Evidence from the UK", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, pp. 805-815.
- COWHERD, D.M. y LEVINE, D. (1992): "Product quality and pay equity between lower-level employees and top management", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37, pp. 302-320.
- DESS, G.G. y BEARD, D.W. (1984): "Dimensions of organizational task environments", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 37, pp. 302-320.
- DEUTSCH, M. (1985): *Distributive justice: A social-psychological perspective*, Yale University Press, New Haven.
- DING, D.Z., AKHTAR, S. y GE, G.L. (2009): "Effects of inter- and intra-hierarchy wage dispersions on firm performance in Chinese enterprises", *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 20, pp. 2370-2381.
- ERIKSSON, T. (1999): "Executive compensation and tournament theory: Empirical test on Danish data", *Journal of Labor Economics*, Vol. 17, pp. 262-280.
- FINKELSTEIN, S. y 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*, Vol. 41, pp. 179-199.
- FINKELSTEIN, S. y HAMBRICK, D.C. (1996): *Strategic leadership: top executives and their effects on organizations*, West Publishing Company, Minneapolis-St. Paul.
- GERHART, B. y MILKOVICH, G.T. (1992): "Employee compensation: Research and practice". En M. Dunnette y L. Hough (Eds.): *Handbook of industrial and organizational psychology*, Vol. 3, pp. 481-570, Consulting Psychologists Press, Palo Alto.
- GERHART, B. y MILKOVICH, G.T. (1990): "Organizational differences in managerial compensation and financial performance", *Academy of Management Journal*, Vol. 33, pp. 663-691.
- GERHART, B. y 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*, Vol. 72, pp. 55-61.
- HAMBRICK, D.C.; FINKELSTEIN, S. (1987): "Managerial discretion: A bridge between polar views of organizational outcomes". En B.M. Staw y L.L. Cummings (Eds.): *Research in Organizational Behavior*, Vol. 9, pp. 369-406, JAI Press, Greenwich, CT.
- 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*, Vol. 44, pp. 96-117.
- HENEMAN, R.L., LEDFORD, G.E. y GRESHAM, M.T. (2000): "The changing nature of work and its effects on compensation design and delivery". En S.L. Rynes y B. Gerhart (Eds.): *Compensation in organizations*, pp. 195-240, Jossey Bass, San Francisco.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- JENSEN, M.C. y MURPHY, K.J. (1990): "Performance and top management incentives", *Journal of Political Economy*, Vol. 98, pp. 225-264.

- LAMBERT, R.A., LARCKER, D.F. y WEIGELT, K. (1993): "The structure of organizational incentives", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 38, pp. 438-461.
- LAZEAR, E.P. (1999): "Personnel economics: Past lessons and future directions", *Journal of Labor Economics*, Vol. 17, pp. 199-236.
- LAZEAR, E.P. (1989): "Pay equality and industrial politics", *Journal of Political Economy*, Vol. 97, pp. 561-580.
- LAZEAR, E.P. y ROSEN, S. (1981): "Rank order tournaments as optimum labor contracts", *Journal of Political Economy*, vol. 89, pp. 841-864.
- LEE, K.W., LEV, B.I. y YEO, G.H.H. (2008): "Executive pay dispersion, corporate governance and firm performance", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 30, pp. 315-338.
- LEVINE, D.I. (1991): "Cohesiveness, productivity, and wage dispersion", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 15, pp. 237-255.
- LIVERNASH, E.R. (1957): "The internal wage structure". En G.W. Taylor y F.C. Pierson (Eds.): *New concepts in wage determination*, McGraw-Hill, New York.
- MAIN, B., O'REILLY, C. y WADE, J. (1993): "Top executive pay: Tournament or teamwork?", *Journal of Labor Economics*, Vol. 11, pp. 606-628.
- NICHOLS, D. y SUBRAMANIAM, C. (2001): "Executive compensation: Excessive or equitable?", *Journal of Business Ethics*, Vol. 29, pp. 339-351.
- PFEFFER, J. y LANGTON, N. (1993): "The effects of wage dispersion on satisfaction, productivity, and working collaboratively: Evidence from college and university faculty", *Administrative Science Quarterly*, vol. 38, pp. 382-407.
- PFEFFER, J. (1995): "Producing sustainable competitiveness advantage through the effective management of people", *Academy of Management Executive*, Vol. 9, n. 1, pp. 55-72.
- PEREL, M. (2003): "An ethical perspective on CEO compensation", *Journal of Business Ethics*, Vol. 48, pp. 381-391.
- SÁNCHEZ MARÍN, G. (2008): "Dispersión retributiva, estructura salarial y resultados de la organización: un modelo de investigación", *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 14, No. 3, pp. 91-106.
- SHAW, J.D., GUPTA, N. y DELERY, J.E. (2002): "Pay dispersion and workforce performance: moderating effects of incentives and interdependence", *Strategic Management Journal*, Vol. 23, pp. 491-512.
- STAW, B.M. y EPSTEIN, L.D. (2000): "What bandwagons bring: Effects of popular management techniques on corporate performance, reputation, and CEO pay", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 45, pp. 523-556.
- TUSHMAN, M.L. y ROSENKOPF, L. (1996): "Executive succession, strategic reorientation, and performance growth", *Management Science*, Vol. 42, pp. 939-953.