

- SÁENZ BLANCO, M.T. (1996): "Estudio comparativo sobre necesidades de trabajo temporal por sectores", *Capital Humano*, núm. 92, (extra trabajo temporal), pp. 35-41.
- SAN MARTÍN CASTELLANOS, R.; PARDO MERINO, A. (1989): *Psicoestadística. Contrastes paramétricos y no paramétricos*. Madrid: Pirámide.
- SEGAL, L.M.; SULLIVAN, D.G. (1997): "The Growth of Temporary Services Work", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, núm. 2, pp. 117-136.

- VALLE CABRERA, R. (1995): *La gestión estratégica de los recursos humanos*. Wilmington: Addison-Wesley Iberoamericana.
- VAN DE VEN, A.M.; FERRY, D.L. (1980): *Measuring and Assessing Organizations*. New York: John Wiley & Sons.
- WERTHER, W.B.; DAVIS, K. (1991): *Administración de personal y recursos humanos*. México: McGraw-Hill/Interamericana de México.

La Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa recibió este artículo para su publicación el 26 de septiembre de 1999.

## La retribución de los directivos españoles: marcos teóricos y evidencia empírica

María Gloria Romero Romero • Ramón Valle Cabrera  
Universidad de Sevilla • Universidad Pablo de Olavide

*Si bien la retribución de los altos directivos ha sido un tema de interés para los investigadores desde hace más de 75 años, la mayoría de los trabajos se han realizado en el contexto norteamericano, existiendo pocas evidencias empíricas para el caso español. En este artículo, tras una revisión de los principales marcos teóricos que se han utilizado, efectuamos un estudio sobre una muestra de empresas industriales españolas en el que intentamos contrastar la existencia de los modelos establecidos en la teoría: algorítmico y experimental. Los resultados de nuestro trabajo son comparados con otros referidos también al contexto español, poniéndose de manifiesto que las empresas presentan, fundamentalmente, un perfil homogéneo y cercano al modelo algorítmico.*

*(Estrategia retributiva / Altos directivos / Sector industrial / España).*

*Top managers compensation have been a subject of interest for researchers for more than 75 years. Most of studies, however, have been carried out in the context of North America, there being little empirical evidence in the Spanish case. In this article, after an overview of the principal theoretical approaches applied, we have carried out a sample study of Spanish manufacturing firms to contrast two existing theoretical models: algorithmic and experimental. The results of our study are then compared with the results of others studies done in Spain, which reveals that the Spanish firms generally show a similar profile to the algorithmic model.*

*(Compensation strategy / Top managers / Manufacturing / Spain).*

### INTRODUCCIÓN

La retribución de los altos directivos es un tema que ha atraído el interés de los investigadores desde hace al menos 75 años (Gómez-Mejía y Wiseman, 1997), y desde entonces son numerosos los trabajos centrados en el mismo. Aunque la mayoría de ellos se refieren a las empresas norteamericanas, poco a poco y siguiendo las sugerencias de algunos autores (Rosen, 1982; Barkema y Gómez-Mejía, 1998;) el ámbito de estudio se ha ido extendiendo a otros países (como UK: Cosh, 1975; Ezzamel y Watson, 1998; Conyon y Peck, 1998) y entre ellos a España.

Las investigaciones sobre las prácticas retributivas en las empresas españolas son variadas y en un intento de clasificación se pueden distinguir tres grupos. En el primero incluimos los que se refieren a la retribución en general (Alcaide, 1980; Abad, 1994; García-Tenorio y Pérez, 1997 y 1998; Gómez-Mejía y Saura, 1996; Neira Fontela, 1992; Rodríguez y Abad, 1997; Valle, Cabello y García, 1996); en el segundo los que se centran en la retribución de la fuerza de ventas o en el departamento de marketing (Calvo y Varela, 1995 a y b; Azorín y Varela,

1996; Berné, Pedraja y Rivera, 1997; Rubio, 1999; Azorín y Sellers, 1999); y en el tercero los que estudian la retribución de los directivos (Peña, 1978; Gallén, 1997; Ortín, 1997 y 1998; Ortín y Salas, 1997 a y b; Pérez, Santos y Hernández, 1997; Pérez y Santos, 1998; Senise y Matías, 1997; Pérez, de la Fuente y Hernández, 1999; Romero, 1993, 1996a, 1996b; 1997; Alvarez y Neira, 1999).

La mayoría de ellos son de carácter teórico, siendo la teoría de agencia el marco conceptual que con más frecuencia se ha elegido siguiendo así la tónica del "paradigma dominante" en esta materia.

El presente trabajo se situaría en el grupo de los que se refieren a la retribución de los altos directivos, sumándose al conjunto de aquellos que aportan datos de una realidad no americana, y contribuyendo a ampliar los escasos estudios empíricos que existen en España sobre este tema (Ortín, 1997). Además, añadimos a la teoría de agencia la perspectiva estratégica, siguiendo así las indicaciones de los que sugieren que aquella debe ser completada con otros paradigmas (Barkema y Gómez-Mejía, 1998; Ortín y Salas, 1997b).

En este contexto, nuestro objetivo se centra en identificar las características de la estrategia retributiva que las empresas españolas diseñan para sus altos directivos, intentando conocer si la misma se ajusta al modelo algorítmico o experimental detectado en la literatura norteamericana (Gómez-Mejía y Welbourne, 1998; Gómez-Mejía y Balkin, 1992; Muczyk, 1998). Puesto que otros trabajos, aunque partiendo de diferentes perspectivas y objetivos, también estudian ciertas características de la retribución de los altos directivos españoles, completaremos nuestra aportación cotejando los resultados obtenidos en los distintos estudios (*Cuadro 1*).

Para alcanzar la meta indicada estructuraremos el trabajo en distintos apartados. En el primero, siendo conscientes de la diversidad de teorías que se han utilizado en el análisis de la retribución de los altos directivos, hacemos un breve repaso de las mismas, lo que nos sirve para introducir la perspectiva estratégica y la pregunta que tratamos de responder: ¿qué modelo de estrategia retributiva siguen las empresas españolas cuando diseñan la retribución de sus altos directivos?. En el segundo apartado exponemos la metodología utilizada en nuestro estudio empírico, presentamos los datos obtenidos de los cuestionarios mandados a empresas del sector de fabricación, y analizamos los mismos teniendo en cuenta, como ya hemos señalado, los resultados de estudios comparables y referidos también al ámbito español. El último apartado se dedica a las conclusiones generales, las limitaciones del trabajo y a señalar áreas que pueden ser objeto de futuras investigaciones.

## MARCO TEÓRICO

Distintas disciplinas han encontrado en la retribución de los directivos un campo muy fértil para el desarrollo teórico. La mayoría de ellas han tratado de averiguar qué factor o factores son los que determinan la retribución de los directivos, tanto en lo que respecta a su nivel como a su composición, intentando contestar a la siguiente pregunta: ¿los directivos se merecen realmente las cantidades que se les paga?. Se trata de encontrar alguna relación entre la retri-

bución y otras variables económicas como tamaño, rentabilidad o crecimiento, que puedan justificar el nivel retributivo de los directivos.

Sin embargo, aunque esta sea la tendencia general, se pueden detectar algunas diferencias entre las distintas perspectivas teóricas. Así, la *teoría de la productividad marginal* (Gómez-Mejía, 1994; Hills, Bergmann y Scarpello, 1994; Roberts, 1959), cuyas raíces se adentran en la macro y microeconomía, se centra principalmente en la explicación de las diferencias que se pueden dar en el nivel retributivo. En los modelos clásicos y neoclásicos la empresa es considerada como una "caja negra", se cree que los directivos son esencialmente reactivos y que su nivel de retribución se determina por fuerzas ajenas a su control. Además, estos modelos intentan reflejar un mundo donde la misma persona encarna al empresario y al directivo, o donde el propietario contrata al directivo y establece su retribución siguiendo un razonamiento deductivo (Gómez-Mejía y Balkin, 1992). Sin embargo, aunque estas simplificaciones pueden ser muy útiles para el análisis, la empresa típica en las sociedades occidentales tiene una estructura de sociedad anónima donde no hay uno, sino cientos o miles de propietarios que probablemente ejercerán escaso control sobre la empresa.

Aunque esta forma organizativa, la sociedad anónima, ofrezca claras ventajas (acumulación de grandes cantidades de capital, dispersión de riesgos, etc.), también presenta algunas cuestiones relativas al comportamiento del directivo que son inconsistentes con los modelos económicos tradicionales. Por ejemplo, ya que no es tan fácil identificar al propietario, ¿quién establece entonces la retribución del directivo?; si los directivos controlan la empresa, ¿es posible que utilicen su posición de poder para perseguir su propio interés en vez del de los accionistas?.

De todos estos temas se ocupa la teoría conocida como "*managerialism*" (Tosi y Gómez-Mejía, 1989; Milgrom y Roberts, 1993; Sridharan, 1996) y la *teoría de la agencia* (Jensen y Murphy; 1990, Kerr y Bettis, 1987; Kerr y Kren, 1992; Lippert y Moore, 1995; Goldberg y Idson, 1995; Bloom y Milkovich, 1998; Gómez-Mejía y Wiseman, 1997; etc). Ambas se alimentan de las ciencias políticas, la sociología, las finanzas

Cuadro 1

Trabajo	Teoría principal	Sector	Características de la retribución analizadas	Personal	Objetivo principal del estudio
Peña Sánchez de Rivera (1978)	Carácter explorativo	Empresas gran tamaño (mayoritariamente de Madrid) (58 empresas)	Nivel	Directivos altos y medios (20 puestos diferentes)	Determinar los factores que condicionan la retribución de los directivos españoles
Romero Romero (1993)	Perspectiva estratégica				Teórico
Romero Romero (1996 a)	Perspectiva estratégica		Decisión para diseñar una estrategia de retribución		Teórico
Romero Romero (1996b)	Perspectiva internac.			Altos directivos	Teórico
Valle, Cabello y García (1996)	Perspectiva estratégica	Grupo experimental de referencia (6 empresas)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nivel retribuido</li> <li>Abanico salarial (difer. entre máx. y mín.)</li> <li>Mix (fijo y variable)</li> <li>Orientación temporal</li> <li>Antigüedad / rendimiento</li> <li>Centralización y secreto</li> </ul>	Conjunto de los empleados	Formulación hipótesis sobre la relación entre estrategias genéricas y prácticas retributivas
Ortín y Salas (1997 a)	Modelo de asignación del trabajo directivo (Rosen 1982)	Mediana y gran empresa (Manufacturas y servicios)	<ul style="list-style-type: none"> <li>"Salary + bonus"</li> <li>"Bonuses/total"</li> </ul>	Altos y medios	Relación entre retribución de directivos y tamaño de la empresa
Ortín y Salas (1997 b)	Teoría de agencia y mercado laboral interno	669 empresas de distintos sectores	<ul style="list-style-type: none"> <li>Si pagar o no "bonus"</li> <li>Tamaño del "bonus"</li> </ul>	Altos y medios	
Ortín (1997)	Modelo de asignación de capacidades directivas en organizac. jerárquicas (Rosen 1982)	(Estudio temporal) mediana-grande	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nivel (salarios + primas = retrib. monetaria)</li> <li>Retribución extrasalarial</li> </ul>		Relación entre tamaño de la empresa y retribución monetaria
Gallén (1997)	Teoría agencia			Altos directivos	Teórico
Senise y Matías (1997)	Teoría de agencia (teórico)		<ul style="list-style-type: none"> <li>Proporción de retribución fija</li> </ul>	Directores de recursos humanos	Determinar la retribución y composición óptima
Pérez, Santos y Hernangómez (1997)	Teoría de agencia	Industrial Grandes empresas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fijo/variable</li> <li>Resultados anuales/plurianuales</li> <li>Participación en propiedad</li> <li>Retribución extrasalarial (beneficios marginales)</li> <li>Nivel</li> </ul>	Directivos: <ul style="list-style-type: none"> <li>Comerciales</li> <li>Financieros</li> <li>Producción</li> <li>- RR.HH.</li> </ul>	Si existen diferencias en las estrategias retributivas para directivos de la misma empresa con distintas funciones: <ul style="list-style-type: none"> <li>Sí en el nivel</li> <li>No en la composición</li> </ul>
Ortín (1998)	Teoría económica del capital humano	886 empresas de 9 sectores diferentes	<ul style="list-style-type: none"> <li>Salarios (remuneración fija y variable excluyendo retribución extrasalarial)</li> </ul>	Directivos altos y medios	Efecto de la formación universitaria y la experiencia laboral de los directivos sobre la retribución
Pérez y Santos (1998)			<ul style="list-style-type: none"> <li>Retribución variable</li> <li>Planes de participación en la propiedad de la empresa</li> </ul>		Utilización de pagas variables para reducir conflicto de intereses
Pérez, de la Fuente y Hernangómez (1999)	Teoría de agencia (teórico)		<ul style="list-style-type: none"> <li>Nivel</li> <li>Composición</li> </ul>		Construcción de hipótesis

y la economía, y tratan de explicar el nivel retributivo, el riesgo que soportan los directivos, la retribución variable con respecto a la fija y la orientación de la retribución a corto o largo plazo; además, la teoría de la agencia incorpora el análisis de las medidas cuantitativas o cualitativas del rendimiento.

En "*managerialism theory*" se parte de la separación entre propiedad y poder, y de la dispersión de la propiedad entre pequeños accionistas que merma el posible control que éstos pueden ejercer sobre los directivos (Werner y Tosi, 1995). Sin embargo, esta situación no parece común en España a la luz de las investigaciones de Galve Górriz y Salas Fumás (1992 y 1994). En ellas se muestra que la empresa española no financiera que cotiza en bolsa tiene una estructura accionarial más concentrada que la americana, mientras que la empresa controlada discrecionalmente por sus directivos está lejos de ser un fenómeno relevante en España. Debido a estas características de las empresas españolas, creemos que hay que ser prudentes a la hora de extender a las mismas las proposiciones de esta teoría, si bien se podría comprobar si el consejo de administración ejerce de forma efectiva el control sobre la alta dirección.

Por lo que respecta a la *teoría de la agencia*, ésta también trata los problemas de control que resultan del conflicto de intereses entre altos directivos y accionistas, pero haciendo hincapié en los mecanismos que podrían utilizarse para gestionarlo o reducirlo, siendo uno de ellos la remuneración. De ahí que sean numerosos los estudios que se centran en el estudio de la retribución de los altos directivos bajo esta perspectiva convirtiéndola en dominante. Sin embargo, aunque hay que reconocer la capacidad que tiene este modelo para representar un conjunto de situaciones en las que confluyen la delegación de autoridad y la asimetría informativa, no podemos dejar de reconocer que uno de los conceptos en los que se basa es el de "hombre económico", concepto propio de la escuela clásica y que hace años fue abandonado por los estudiosos del *management*. Esta idea apunta a que el agente es un ser perezoso, que huye del trabajo y de la responsabilidad, que tiene información y,

en consecuencia, la posibilidad de engañar al principal (Gutiérrez Calderón, 1988).

Junto a las teorías señaladas anteriormente están las que tratan de explicar el nivel retributivo del directivo a partir de la influencia de aspectos sociales más que de variables económicas, son el *modelo basado en la estructura organizativa* (Gómez-Mejía y Balkin, 1992; Gómez-Mejía, 1994), y la *teoría de la comparación social* (O'Reilly III, Main y Crystal, 1988; Daily, Johnson, Ellstrand y Dalton, 1988).

En la primera se cree que la retribución que reciben los ocupantes de los puestos más altos es una función directa del número de niveles organizacionales que quedan por debajo, es decir, entre los distintos niveles se darán unas diferencias que se expresarán en ratios más que en términos absolutos, así, cuantos más niveles tenga una organización, mayor será la retribución de los altos directivos. En definitiva este modelo presenta una perspectiva determinista de la retribución del directivo al considerar que la misma se establece directamente a partir del número de niveles que quedan por debajo y de un porcentaje fijo que expresa las diferencias salariales entre las retribuciones de un nivel y las del nivel inferior. Por tanto, en esta teoría no se tiene en cuenta la posible influencia de otras variables como los procesos en los que se decide la retribución del directivo, de los que se ocupa la *teoría de la comparación social*.

En la misma se parte del hecho de que esta decisión la toma un comité de compensación compuesto en gran parte por agentes externos que normalmente son altos directivos de otras empresas, éstos basarán sus juicios y evaluaciones sobre la compensación que es adecuada en la comparación de la retribución del directivo en cuestión con la suya propia. De esta manera, la retribución del directivo reflejará, al margen de otros aspectos, el nivel salarial de los directivos que forman parte del comité de compensación. Desde esta perspectiva resulta importante estudiar el grado de dependencia entre los componentes de dicho comité y los altos directivos de la organización (Ezzamel y Watson, 1998; Conyon y Peck, 1998).

Para extender las proposiciones de esta última teoría a las empresas españolas es evidente

que resulta necesario conocer primero cuál es el proceso que se sigue para determinar la retribución de sus altos directivos y, además, en el caso de que también exista un comité de compensación, sería conveniente conocer cómo es su composición en términos cuantitativos y cualitativos.

El mercado laboral del directivo y las características particulares de éste, como formación, edad y experiencia laboral, son el centro de interés en la *teoría del capital humano* (Gerhart y Milkovich, 1990; Ortín, 1998). La proposición básica es que los trabajadores acumulan con el tiempo "capital humano" debido al aprendizaje; la formación que un individuo posee en un momento dado determina el valor que tiene para la empresa y, por tanto, lo que ésta está dispuesta a pagarle por sus servicios. Dicha teoría también permite justificar la relación entre el tamaño de la empresa y la retribución de sus altos directivos. Así, dado que los puestos directivos de las empresas más grandes son más complejos, y que para afrontar esa complejidad se necesitará mayor capital humano, el nivel retributivo será mayor (Ortín y Salas, 1997a).

A las perspectivas anteriores hay que añadir aquellas teorías que consideran la retribución del directivo como un símbolo: la *teoría del torneo* (Lazear y Rosen, 1981; Main, O'Reilly III y Wade, 1993), y la que ve al *directivo como un estratega político* (Ungson y Steers, 1984). El interés de la primera se centra en el nivel retributivo y las diferencias jerárquicas y el de la segunda, en el nivel y las medidas cuantitativas o cualitativas que se utilizan para juzgar la actuación del directivo. En la *teoría del torneo* se argumenta que el nivel retributivo del máximo responsable de la administración no pretende compensarle por sus aportaciones a la empresa, ni por los resultados obtenidos, sino que se convierte en un "trofeo", un premio financiero atractivo que trata de influir en las aspiraciones de los directivos de nivel inferior. Expresado en otros términos, se considera que el directivo de máximo nivel es el ganador de una lotería, su retribución representa el premio por haber quedado finalista en un juego donde las probabilidades de ganar son muy escasas. Esta compara-

ción con un torneo sirve para justificar por un lado, el divorcio entre la retribución del directivo y las variables económicas, y por otro, las diferencias salariales entre los directivos de nivel superior y sus subordinados más directos.

Sin embargo, ciertas suposiciones o hipótesis de partida de esta teoría no parecen muy aceptables desde el punto de vista psicológico. Así, dado que los altos directivos de una empresa actúan como un grupo, no sería muy apropiado recompensarles exclusivamente por sus logros personales; además, se estaría ignorando la motivación de los perdedores. Por otro lado, también se supone, al igual que en la teoría de la agencia, que el dinero es el único motivador de los directivos.

La creencia de que la retribución del directivo debería depender de los resultados de sus empresas parte de un supuesto erróneo según Ungson y Steers (1984), el de la "racionalidad funcional". Esta aproximación ignora que las organizaciones son de naturaleza plural y que están formadas por multitud de coaliciones con intereses distintos e incluso contrapuestos que hacen que el directivo reciba presiones de distintos grupos para atender sus necesidades. De esta forma, el directivo se ve obligado muchas veces a utilizar su carisma para llegar a consensos. Teniendo en cuenta esta situación se puede entender la retribución del directivo en términos de su rol político, lo que conlleva la consideración de un esquema temporal más ambiguo a la hora de valorar su desempeño, la consideración de las recompensas intrínsecas junto a las extrínsecas y el entendimiento del contexto en el que actúa y se decide su retribución.

Como se puede observar, las teorías resumidas aquí brevemente y sin el ánimo de ser exhaustivos, representan distintas formas de examinar la retribución de los altos directivos, lo cual demuestra que es un fenómeno complejo que no puede ser fácilmente explicado por un único modelo. De esta manera podemos añadir a las anteriores una más, la *perspectiva estratégica*

Desde esta perspectiva, en lo que se refiere a la retribución, la atención deja de centrarse en los mecanismos y las técnicas concretas (valora-

ción de puestos, cálculo de nóminas y costes laborales, etc.), para ocuparse principalmente de las decisiones que hay que tomar cuando se diseña la estrategia retributiva de la organización y de cómo deben ser éstas para ajustarse a la estrategia general de la misma (Romero y Valle, 1999).

Las decisiones retributivas que la literatura ha considerado como estratégicas suelen tomarse de forma más o menos consciente y deliberada, normalmente se plantean como la posibilidad de elegir alguna situación entre dos alternativas que se consideran polos opuestos de un continuo. Los extremos han sido considerados mutuamente excluyentes ya que las organizaciones estarán más cerca de uno u otro o en el medio de ambos (Lawler, 1986; Gómez-Mejía y Welbourne, 1988; Gerhart y Milkovich, 1990; Milkovich, 1988; Milkovich y Broderick, 1991).

El conjunto de las posiciones en cada una de las decisiones da lugar a la *estrategia retributiva* de la que los estudios tanto teóricos como empíricos han identificado dos modelos, los denominados *“algorítmico”* o *“mecanicista”* por un lado, y *“experimental”* u *“orgánico”*, por otro (Gómez-Mejía y Balkin, 1992; Gómez-Mejía y Welbourne, 1988; Muczyk, 1988; Romero, 1996a).

La primera presentación de estos dos modelos se debe al trabajo de Gómez-Mejía y Welbourne (1988). En él, partiendo de la revisión de dieciocho estudios diferentes pertenecientes al periodo 1973-1988 referidos a distintos temas de estrategia retributiva, y siguiendo el método heurístico, llegaron a la conclusión de que se podía distinguir un modelo *“mecanicista”* y un modelo *“orgánico”* de retribución. El modelo *“mecanicista”*: *“refleja las reglas y los procedimientos formalizados que convierten en rutinas las decisiones retributivas y se aplican uniformemente a toda la organización”*; mientras que en el modelo *“orgánico”*: *“las prácticas retributivas suelen ser más sensibles a las circunstancias y a las características concretas de las situaciones”* (Gómez-Mejía y Welbourne, 1988, pp. 181 y 183).

Posteriormente, Balkin y Gómez-Mejía (1990) en una investigación empírica utilizaron

las mismas decisiones retributivas que las presentadas por Gómez-Mejía y Welbourne (1988) y llegaron, entre otras, a una conclusión similar, es decir, que se podían distinguir dos modelos de estrategias retributivas a los que también denominaron *“mecanicista”* y *“orgánico”*.

En 1992 se publica el trabajo de Gómez-Mejía titulado *“Structure and process of diversification, compensation strategy, and firm performance”* en el que, utilizando datos de las decisiones retributivas de 243 empresas, y basándose en las respuestas de los directivos a una batería de 48 preguntas, prueba que las distintas decisiones retributivas se combinan formando principalmente dos modelos a los que ahora denomina *“algorítmico”* y *“experimental”* (Cuadro 2).

En el *modelo retributivo algorítmico* se pone el acento principalmente en el uso de procedimientos mecánicos, estandarizados, predeterminados y repetitivos en cuanto a las decisiones retributivas, y se presta muy poca atención a las circunstancias especiales y a los factores situacionales.

Las empresas que siguen este modelo retribuyen al individuo por el puesto que ocupa, no por las habilidades que posee y aporta a la organización, lo cual provoca que se utilicen las tradicionales evaluaciones de puestos. La antigüedad se convierte en un criterio importante a la hora de distribuir recompensas ya que se pretende crear una relación a largo plazo con el empleado de modo que éste desarrolle su carrera dentro de la organización.

Debido a que estas empresas suelen ofrecer niveles retributivos superiores a los de mercado y al reconocimiento de la antigüedad, los empleados quedan *“encerrados”* dentro del mercado laboral interno de la organización, lo cual hace que sea muy difícil encontrar retribuciones comparables en el exterior.

En cuanto a la valoración del rendimiento, ésta suele tener una orientación al corto plazo y realizarse a nivel individual más que grupal. Se pone más énfasis en el control del comportamiento que en el control de los resultados, lo que provoca un mayor uso de medidas cualitativas del rendimiento y un papel predominante de los superiores en las evaluaciones.

Cuadro 2

Decisiones	Modelos de estrategias retributivas	
	Algorítmico	Experimental
1. Rol de la retribución	Énfasis en recomp. no económicas	Énfasis recomp. económicas
2. Estructura retributiva interna	Jerárquica	Igualitaria
3. Nivel respecto al mercado	Superior	Inferior
4. Retribución basada en	Puesto	Habilidades
5. Rendimiento o antigüedad	Antigüedad	Rendimiento
6. Evaluación del rendimiento	Individual	Individual o grupal
	Subjetiva	Objetiva
	Control comportamiento	Control de resultados
	Resultados corporativos	Resultados divisionales
7. Orientación temporal	Corto plazo	Largo plazo
8. “Mix” retributivo	Dominio parte fija	Importantes incentivos
9. Equidad interna o externa	Interna	Externa
10. Grado de centralización	Centralizada	Descentralizada
11. Secreto o apertura	Secreto	Apertura
12. Grado de participación	Escasa	Elevada
13. Burocracia o flexibilidad	Burocracia	Flexibilidad

El empleado escasamente comparte el riesgo de la organización y esto se traduce en el dominio de la parte fija en la retribución junto a la escasa importancia de la retribución variable.

El hecho de que la posición jerárquica del puesto sea el principal determinante de la retribución, unido a la dependencia de los superiores en las evaluaciones para promocionar o conseguir retribuciones adicionales, hace que la estructura retributiva sea jerárquica, poniendo un énfasis especial en la equidad interna y en la seguridad en el trabajo. En la organización se valora la promoción hacia puestos de nivel superior. La importancia de la equidad interna lleva a las corporaciones a situar los resultados corporativos globales por delante de los resultados de sus unidades.

En cuanto a la administración, suele ser burocrática y centralizada, con escasa participación de los trabajadores y proclive al secretismo.

La característica esencial del *modelo retributivo experimental* es su flexibilidad para adaptarse a distintas circunstancias, por tanto, se puede utilizar cuando hay que hacer frente a entornos cambiantes, o a situaciones muy específicas.

En oposición al modelo retributivo algorítmico, el énfasis se pone en las habilidades y capacidades del individuo frente al puesto que ocupa, en el rendimiento frente a la antigüedad y en las evaluaciones a múltiples niveles (individual, grupal, corporativo).

Se da más importancia al control de los resultados que al del comportamiento, lo cual implica el uso de medidas cuantitativas y de evaluaciones objetivas que pretenden plasmar una orientación hacia los resultados a largo plazo.

Aunque el nivel retributivo suele ser inferior al de mercado, se ofrece un paquete de retribuciones que puede resultar atractivo para el empleado al incorporar la posibilidad de obtener importantes incentivos y premios. Dentro de esta filosofía se utiliza el dinero para influir explícitamente en el comportamiento de los empleados los cuales están unidos a la organización por una relación de utilidad, de este modo se pone menos énfasis en la seguridad en el trabajo y en otras compensaciones no-monetarias.

La menor dependencia del juicio subjetivo de los superiores y de la importancia del nivel jerárquico del puesto para determinar la retribución individual llevan a una estructura retributiva más igualitaria y más sensible al mercado. En el caso particular de las corporaciones se da más importancia a los resultados de sus unidades que a los globales de la corporación.

En las organizaciones que siguen este tipo de estrategia retributiva la administración de las compensaciones se caracterizará por una mayor descentralización, mayor participación y apertura en la información, y por una mayor flexibilidad.

La descripción de los dos modelos (Cuadro 2) se ha hecho teniendo en cuenta 13 decisiones retributivas, sin embargo, dado que nuestro inte-

res se dirige a los altos directivos, y a las empresas que pueden considerarse unidades de negocio, nos bastaría con analizar sólo las decisiones relevantes para este colectivo y que según Romero (1996a) son: a) cómo es el nivel del salario y de los beneficios marginales que reciben los altos directivos con respecto a las indicaciones del mercado; b) La importancia que se da al rendimiento frente a la antigüedad; c) si se controla el comportamiento del directivo o los resultados que obtiene; d) cuál es la orientación temporal de su retribución; e) cómo es la composición de su paquete retributivo; f) el grado de apertura y participación en las decisiones sobre su retribución. Además, en el trabajo mencionado se propone un estudio más detallado de aspectos como: las medidas que se utilizan para recoger el rendimiento; los beneficios marginales ligados al estatus, y el proceso que se sigue para formalizar la retribución de los directivos.

De este modo, el análisis de las decisiones señaladas y la profundización en algunos aspectos adicionales nos permitirá conocer si la estrategia retributiva diseñada para los altos directivos de las empresas españolas puede calificarse como algorítmica o experimental, o si no se ajusta a ninguno de estos modelos. En definitiva, la pregunta que tratamos de responder en este trabajo es: ¿qué modelo de estrategia retributiva siguen las empresas españolas cuando diseñan la retribución de sus altos directivos? Para ello realizamos la investigación empírica que describimos a continuación.

## INVESTIGACIÓN EMPÍRICA

### METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

El trabajo empírico se ha centrado en las empresas del sector de fabricación (SIC 20 y 30) con más de 500 trabajadores. La elección de este sector se ha efectuado con la intención de poder establecer una comparación de nuestros resultados con los obtenidos en otras investigaciones que han servido como fuente para la elaboración del marco teórico (Balkin y Gómez-Mejía, 1990; Gómez-Mejía, 1992; Gómez-Mejía, Tosi y Hinkin, 1987; Hambrick, 1983).

La influencia del tamaño en las prácticas retributivas de las empresas (Gregg, Machin y Szymanski, 1993; Zajac, 1990; O'Reilly, Main y Crystal, 1988) nos hizo optar, frente al criterio de los activos (Zajac, 1990) o las ventas (Gómez-Mejía, Tosi y Hinkin, 1987), por el número de empleados al entender que, en el caso español, sólo las empresas que superan los 500 empleados tienen formalizadas sus políticas de recursos humanos y se plantean estrategias retributivas definidas. Con los criterios señalados y utilizando la base de datos del directorio Duns, donde se recogen las 30.000 mayores empresas españolas, se obtuvo una población de 314 empresas que cumplían los requisitos antes mencionados.

La obtención de la información se realizó mediante la elaboración de un cuestionario remitido a los responsables del área de recursos humanos. El número total de cuestionarios recibidos fue de 99, lo que representa el 31,5% de la población seleccionada. El índice de respuestas válidas es comparable al obtenido en otros estudios (Balkin y Gómez-Mejía, 1990, 35,3%; Gómez-Mejía, 1992, 28%).

El cuestionario elaborado está basado en el utilizado por los profesores Balkin y Gómez-Mejía (1990, 1992). Con objeto de su adaptación al caso español se mantuvieron entrevistas con 6 directivos asistentes al seminario sobre retribución celebrado en Madrid (30 de Noviembre y 1 de Diciembre de 1994), permitiéndonos detectar las correcciones necesarias en la redacción de forma que fuera comprensible para los encuestados.

Las preguntas referidas a la retribución fueron 9 y trataban de evaluar, mediante una escala de 1 a 5, la estrategia retributiva del personal directivo<sup>1</sup>. Los posicionamientos en los valores extremos de la escala reflejan la posición algorítmica o experimental seguida en el modelo retributivo. La elección de una escala nominal ha condicionado el tratamiento posterior de datos, aplicando, para el estudio que aquí presentamos, la estadística descriptiva (Díez y Landa, 1994).

Además, incluimos en nuestro cuestionario algunas preguntas que pretendían recoger información sobre aspectos que nos parecían inte-

resantes y que ya hemos señalado anteriormente. Se trata de: los indicadores que se utilizan en el cálculo de la retribución de los directivos; los beneficios marginales ligados al estatus y el proceso seguido para establecer la retribución de los altos directivos.

### RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

Para conocer si las empresas eligen niveles retributivos superiores, iguales o inferiores a los de mercado, preguntamos cuál era este nivel tanto para el salario como para los beneficios marginales<sup>2</sup> reflejando así los componentes fijos del paquete retributivo total. La mayoría de las empresas (Tabla 1) se ajustan a los niveles de mercado y entre aquellas que no siguen esta práctica son más numerosas las que ofrecen niveles salariales superiores (21,2%) y niveles de beneficios marginales inferiores o muy inferiores (33,3%). Este resultado puede ser indicativo de que las empresas tomen por separado la decisión sobre el nivel salarial y la referida al nivel de beneficios.

La información adicional obtenida sobre los beneficios ligados al estatus<sup>3</sup> nos permitió construir una tabla (Tabla 2) cruzada donde se muestran, por un lado, el número total de beneficios que cada encuestado señaló, y, por otro, si los mismos mantenían un nivel de beneficios muy superior, superior, similar, inferior o muy inferior al de mercado. En ella se puede apreciar que, como es lógico, el total de beneficios marginales ofrecidos por las empresas es mayor en las que aseguran mantener niveles superiores a los de mercado, y menor en las que el nivel es muy inferior.

Por otra parte, también se detecta que lo más frecuente entre las empresas es ofrecer tres o cuatro beneficios marginales distintos, siendo los más usuales el coche, el seguro y los cursos de formación (Gráfico 1), en este sentido, nuestros datos corroboran los presentados en otras publicaciones (Actualidad Económica, 7/2/94; 13/1/92; Dirección y Progreso, 1991; El País, 7/2/93; 23/1/94). Además, resulta llamativo en tanto que es una práctica muy extendida en otros países, el escaso número de empresas partici-

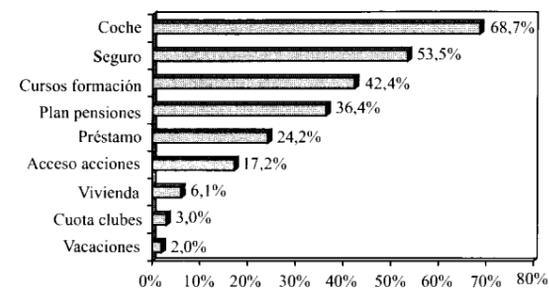
pantes en nuestro estudio que ofrece a sus altos directivos un acceso ventajoso a las acciones, en cualquier caso, una conclusión similar fue obtenida por Pérez, Santos y Hernangómez (1997).

Tabla 1

Decision	Respuesta	Porcentaje
Nivel Salarial	1.- Muy superior	0
	2.-	21,2
	3.-	69,7
	4.-	8,1
	5.- Muy inferior	1
Nivel de beneficios marginales	1.- Muy superior	2
	2.-	8,1
	3.-	56,6
	4.-	19,2
	5.- Muy inferior	14,1
Rendimiento o antigüedad	1.- Antigüedad	1
	2.-	5,1
	3.-	1
	4.-	32,3
	5.- Rendimiento	60,6
Evaluación del rendimiento	1.- Comportamiento	0
	2.-	10,1
	3.-	34,3
	4.-	41,4
	5.- Resultados	14,1
Frecuencia de la evaluación	1.- Trimestral o anual	85,9
	2.-	0
	3.-	9,1
	4.-	4
	5.- Multianual	1
Orientación de la retribución	1.- Corto plazo	23,2
	2.-	39,4
	3.-	19,2
	4.-	16,2
	5.- Largo plazo	2
"Mix" retributivo	1.- Fija	15,2
	2.-	78,8
	3.-	5,1
	4.-	1
	5.- Variable	0
Grado de apertura	1.- Secreto	49,5
	2.-	28,3
	3.-	4
	4.-	12,1
	5.- Apertura	6,1
Grado de participación	1.- Escasa	20,2
	2.-	38,4
	3.-	9,1
	4.-	19,2
	5.- Elevada	13,1

Tabla 2.- Número total de beneficios marginales distintos ofrecidos por las empresas según el nivel de los mismos con respecto al mercado

Nº total de beneficios ofrecidos	Muy superior	Superior	Similar	Inferior	Muy inferior	Total
Ninguno			1	1	10	12
1		1	4	9		14
2		1	11	6	3	21
3		3	16	3	1	23
4		3	18			21
5	1		5			6
6	1		1			2
Total	2	8	56	19	14	99

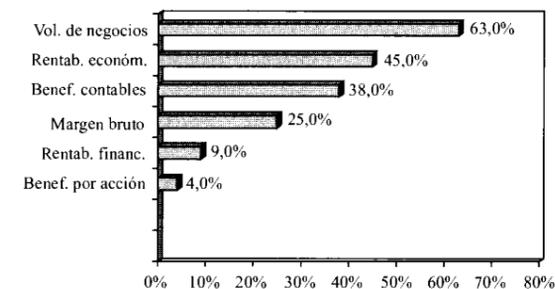
**Gráfico 1.-** Porcentaje de empresas que ofrecen cada uno de los beneficios marginales

Otros trabajos que también han analizado esta dimensión retributiva, el nivel, han llegado a conclusiones muy parecidas. Así, en el conjunto de empresas que analizan García-Tenorio y Pérez (1998, p. 127) y que pertenecen al sector de la construcción, todas establecen unos niveles salariales similares a los de sus competidores y, según sus datos, esto se da para empleados directivos y no directivos. Del mismo modo Valle, Cabello y García (1996), en el estudio experimental realizado con 6 grandes empresas españolas y referido al conjunto de sus empleados, detectan que *“la tendencia es la de posicionarse en los valores retributivos medios del sector en el que actúan”* (p. 815).

En cuanto a la elección que hacen las empresas de vincular los incrementos retributivos al rendimiento o la antigüedad (Tabla 1), la mayoría de ellas (60,6%) calculan los incrementos retributivos de sus altos directivos en función exclusivamente de su rendimiento. Este grupo, junto con las que también tienen en cuenta la antigüedad pero dándole menos importancia que al rendimiento (32,3%), constituye el 92,9% del total; por tanto, podemos decir que el rendimiento es un criterio con mucho más peso que la antigüedad a la hora de calcular los incrementos retributivos de los altos directivos en las empresas participantes. En este caso, nuestros resultados no coinciden con la tendencia detectada por Valle, Cabello y García (1996, p. 816) para los que *“la parte salarial vinculada a la antigüedad del individuo en la empresa parece tener un importante peso en la retribución final”*, estas contradicciones podrían encontrar una explicación en que ellos toman como referencia el

conjunto de los trabajadores y, como consecuencia, se podría deducir que las empresas realmente diseñan estrategias retributivas diferentes para los altos directivos de manera que, conforme se asciende en la escala jerárquica la antigüedad va perdiendo importancia.

Ahora bien, si las empresas van a valorar el rendimiento de sus altos directivos nos interesa conocer cuáles son los indicadores que utilizan, en este sentido los datos obtenidos (Gráfico 2) nos permiten señalar que lo más frecuente es recurrir a uno o dos indicadores diferentes siendo el volumen de negocios el usado por la mayoría de las empresas. Es decir, muchas empresas retribuyen a sus altos directivos en función de las ventas, que es una variable que refleja el tamaño pero que no tiene en cuenta cómo es la gestión interna.

**Gráfico 2.-** Porcentaje de empresas que utilizan los distintos indicadores del rendimiento

El segundo indicador, según las preferencias de las empresas participantes en nuestra investigación, es la rentabilidad económica que, al depender del beneficio, adolece de las mismas debilidades que él. La mayor debilidad estriba en la gran subjetividad de su determinación ya que la cuantía del mismo es fácilmente alterable al modificar cualquiera de los parámetros subjetivos que influyen en su cálculo (por ejemplo: la política de amortizaciones, la valoración de las existencias, la imputación de los costes fijos, etc.).

Por último tendríamos que destacar que son pocas las empresas participantes en nuestra investigación que utilizan alguna medida relacionada con los intereses del accionista, como es la rentabilidad financiera, los beneficios por acción

o el precio de ésta. Medidas que, por otro lado, son las que se proponen desde la Teoría de la agencia con el fin de unir la riqueza del directivo al valor de la empresa en el mercado reduciendo así los problemas de agencia. Sin embargo, si los sistemas de compensación se enlazan con el valor de mercado de la empresa, la remuneración de los directivos vendrá determinada por factores exógenos a la misma (Senise y Matías, 1997).

Además de estos indicadores queríamos conocer si en la evaluación del rendimiento de los altos directivos se tiene en cuenta su comportamiento. Según los datos (Tabla 1), hay que destacar que ninguna empresa señaló que realizaba una evaluación basada exclusivamente en el comportamiento, siendo más frecuentes las que consideran tanto resultados como comportamientos (34,3%) y aquellas que, teniendo en cuenta ambos elementos, dan ligeramente más importancia a los resultados (41,4%). En este sentido, si bien no hay un comportamiento uniforme por parte de las empresas que participaron en nuestra investigación, se puede afirmar que éstas tienen en cuenta resultados y comportamientos dando más importancia al primero de ellos.

Para conocer el carácter temporal de la retribución de los altos directivos se preguntó sobre la frecuencia con la que se realizaban las evaluaciones y si se pretendía recompensar los resultados obtenidos en el corto o en el largo plazo. Los datos (Tabla 1) nos señalan que para el 85,9% de las empresas participantes el periodo de tiempo que sirve de referencia para controlar al directivo es el trimestre o el año. Además, la mayoría de las empresas (62,6%) relaciona la retribución con los resultados obtenidos a corto plazo. Por tanto, se puede detectar una tendencia a reconocer a través de la retribución los logros obtenidos en el corto plazo, lo cual coincide con lo señalado por Valle, Cabello y García para el conjunto del personal (1998, p. 815), y con la escasa presencia de participación en resultados plurianuales detectada en el trabajo de Pérez, Santos y Hernangómez (1997).

Llama la atención que de las 85 empresas que señalan realizar evaluaciones con frecuencia

trimestral o anual, 15 reconozcan que la retribución da más importancia a los resultados obtenidos en el largo que a los obtenidos en el corto plazo, e incluso una indica que la retribución se basa en los resultados a largo plazo (Tabla 3). Sin embargo, hay que recordar que las evaluaciones frecuentes pueden convivir con la compensación por los resultados obtenidos a largo plazo.

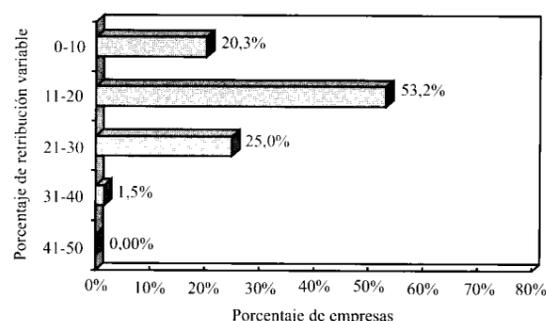
La composición de paquete retributivo, o “mix”, es otra de las características de la estrategia retributiva que analizamos, al igual que la mayoría de los trabajos que parten de la teoría de la agencia (Pérez, Santos y Hernangómez, 1998; Pérez, de la Fuente y Hernangómez, 1999). En nuestro caso, el 78,8% de las empresas consideraron que la retribución de sus altos directivos es fundamentalmente fija con un pequeño componente variable (Tabla 1). También hay que destacar que en un 15,2% de los casos, la retribución es únicamente fija. Esta característica no parece exclusiva de la retribución de los altos directivos, ya que según la tendencia detectada por Valle, Cabello y García (1998) se daría para el conjunto de los empleados.

En cuanto al porcentaje que representa la retribución variable, lo más usual es que varíe entre el 11% y el 20% de la retribución total (Gráfico 3), además hay que destacar que sólo una empresa señaló que esta cifra podía alcanzar un valor del 40%. Ortín (1997, p. 110) señala unos valores similares: la retribución variable representa un promedio del 20% de la remuneración de aquellos que la perciben y sólo el 50% de los altos directivos de su muestra reciben este tipo de retribución; porcentajes, como él mismo señala, bastante alejados de los que reflejan las prácticas de las empresas norteamericanas ya que el 90% de las empresas manufactureras norteamericanas pagan bonos, siendo éstos como media el 50% del salario base.

Que la retribución de los altos directivos es fundamentalmente fija también se deduce en el trabajo de Pérez, Santos y Hernangómez (1997), ya que, centrándose igualmente en grandes empresas del sector industrial, obtienen que los componentes retributivos protagonistas son el salario base y los complementos salariales para

**Tabla 3.-** Frecuencia de la evaluación del rendimiento según la orientación temporal de la retribución

Frecuencia de la evaluación	C/P	Fundamentalmente C/P	Igual importancia	Fundamentalmente L/P	L/P	Total
Trimestral o anual	20	34	15	15	1	85
A veces multianual						0
Trimestral, anual y multianual	3	4	1	1		9
A veces trimestral		1	2		1	4
Multianual			1			1
Total	23	39	19	16	2	99

**Gráfico 3.-** Porcentaje de retribución variable en el paquete retributivo

los directivos de las distintas áreas funcionales. Sin embargo, a pesar de esta gran uniformidad en el contenido del paquete retributivo, hay que matizar que *“es en el “mix” comercial donde las partes fijas altas pierden protagonismo a favor de componentes retributivos variables a corto plazo”* (p. 12), en la misma línea se sitúan los datos aportados por Ortín y Salas (1997b).

De lo señalado anteriormente puede deducirse que, en el caso español, no se recurre al uso de pagas variables para motivar a los directivos, excepto en el departamento comercial, de forma que, según los planteamientos de la teoría de la agencia, los propietarios no tienen asegurado que la actuación directiva persiga mejorar los resultados, ya que su riqueza personal no es sensible a ellos. La falta de vinculación también se detecta en otros dos aspectos, así, como ya se ha señalado, son pocas las empresas que ofrecen a los altos directivos retribución con acciones de la empresa o similares (participación en el capital) que reduzca el conflicto de intereses entre las partes; y, por otro lado, como vamos a ver más adelante, tampoco es frecuente incluir en el paquete retributivo pagas variables de largo plazo que fortalezcan este vínculo.

La composición del paquete retributivo también ha sido tratada por Ortín y Salas (1997b),

pero desde otra perspectiva: analizan los factores que influyen en la decisión de pagar o no *“bonus”* y en la cantidad del *“bonus”*. Entre otros resultados obtienen que: a) el tamaño de la empresa está inversamente relacionado con la probabilidad de recibir un *“bonus”* pero no afecta a la cantidad recibida; b) los *“bonus”* son más importantes (que la promoción) en sectores de crecimiento lento, en posiciones altas y bajas y para directivos viejos y antiguos.

En cuanto a la gestión de la retribución nos interesa conocer el grado de apertura o secreto y el grado de participación de los altos directivos en el diseño de su retribución. En el primer aspecto, sólo seis empresas practican la transparencia total en los procedimientos que siguen para determinar los niveles y los incrementos retributivos de los altos directivos frente a las 49 que reconocen el secreto que los envuelve (Tabla 1). El hecho de que, en conjunto, el 77,8% de las empresas eligieran las alternativas que representan el secreto, frente al 18,2% que optaron por las que reflejan la apertura, nos conduce a señalar que las prácticas retributivas tienden a no ser divulgadas, tal y como suponen Valle, Cabello y García (1998).

Por lo que respecta al grado de participación, en conjunto, el porcentaje de empresas que se-

lecciona las alternativas representativas de la ausencia de participación supera a las que señalan que sus directivos participan siempre o con frecuencia en las decisiones sobre su retribución (58,6% frente a 32,3%; Tabla 1), por tanto, es más normal la participación escasa que la elevada.

A su vez, podemos analizar la relación entre participación y apertura en la información sobre retribución (Tabla 4). Aunque cabría esperar para las empresas que señalaron que sus altos directivos participan siempre en las decisiones sobre retribución y que se tenían en cuenta sus opiniones y preferencias, una transparencia total en los procedimientos para determinar la retribución, los datos no corroboran dichas relaciones. Así, de las 13 empresas que señalaron que los directivos participaban siempre, sólo 2 califican como transparentes sus procedimientos; y de las 19 que indican que la participación se da la mayoría de las veces, sólo 1 muestra transparencia. Esta posible incongruencia entre participación y escasa transparencia puede encontrar explicación si el secreto se refiere a no divulgar las prácticas retributivas fuera de la organización o a trabajadores de otro nivel dentro de la misma.

Por último, el cuestionario nos proporcionó información respecto al proceso que suelen seguir las empresas participantes para establecer la retribución de sus altos directivos. Para la mayoría de las empresas (74,7%) la compensación de estos trabajadores se basa en los contratos individualizados, en algunas (19,2%) existe un comité de compensación, y en pocas (6,1%) la retribución es sometida a aprobación por parte de la junta general de accionistas (Tabla 5).

Con el fin de situar la estrategia retributiva de cada empresa en el continuo algorítmico-experimental, construimos un indicador. Éste se calculó como una media aritmética con los valores seleccionados en cada una de las preguntas sobre retribución. Dado que el número de preguntas es nueve y que las alternativas varían de 1 a 5, el indicador puede variar de 9 (1\*9) a 45 (5\*9), siendo el 27 el punto medio de dicho intervalo. Una vez recodificadas algunas preguntas, las alternativas con valor 1 representaban la posición algorítmica, mientras que las alternati-

vas con valor 5 la posición experimental. Por tanto, los valores del indicador menores de 27 describirán una estrategia retributiva algorítmica que será tanto más pura cuanto más cerca esté de 9 y, los mayores, una estrategia retributiva experimental que, al igual que lo señalado anteriormente, será más fuerte su posicionamiento cuanto más cerca de 45 esté la puntuación obtenida.

Según nuestros datos (Gráfico 4), ninguna empresa obtiene, para su estrategia retributiva, una puntuación cercana a alguno de los extremos, de modo que los valores obtenidos oscilan entre un mínimo de 19 y un máximo de 35. La gran mayoría de las empresas (79,8%) se sitúa entre los valores 19 y 27, por tanto, su retribución tiende a ser más algorítmica; y además, gran parte de las que se sitúan en lo que podríamos llamar la zona experimental (valores mayores de 27), están muy cerca de 27.

## CONCLUSIONES Y LIMITACIONES

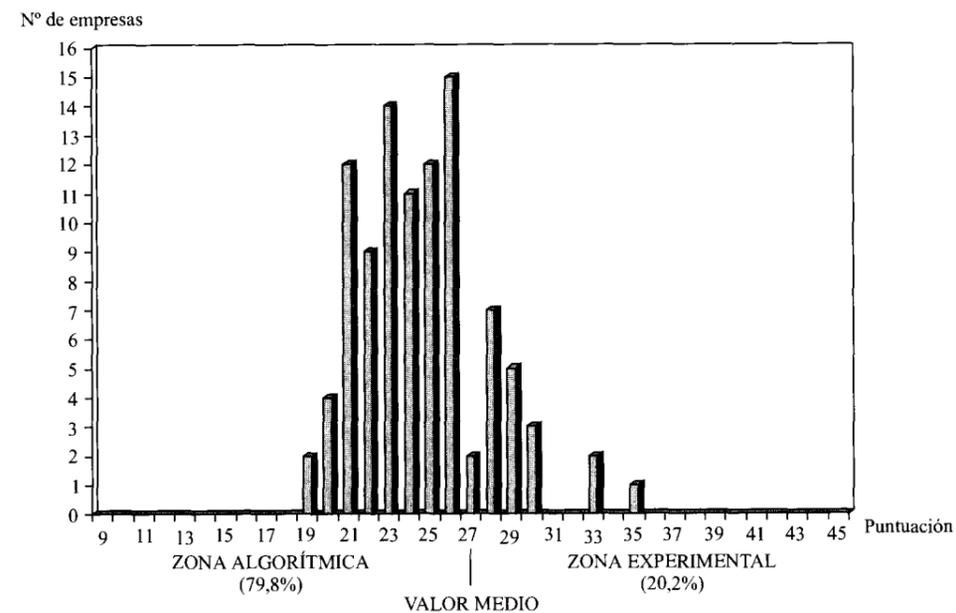
Tal y como expusimos al comienzo, nuestro objetivo era obtener el perfil de la estrategia retributiva que las empresas españolas mantienen para sus altos directivos y determinar si se ajustaba al modelo algorítmico o al experimental. En este sentido, el estudio realizado nos lleva a afirmar que las empresas que colaboraron en nuestra investigación, y para sus altos directivos: mantienen niveles retributivos similares a los de sus competidoras; dan más importancia al rendimiento que a la antigüedad a la hora de calcular los incrementos retributivos; suelen ponderar los resultados frente a los comportamientos en la evaluación, aunque no es despreciable el porcentaje de las que dan igual importancia a ambos factores; evalúan los resultados obtenidos trimestral o anualmente, es decir, en el corto plazo, sin embargo, en algunas empresas la retribución intenta reconocer tanto los resultados obtenidos en el corto como aquellos producidos en el largo plazo; ofrecen una retribución fundamentalmente fija con un pequeño componente variable; tienden a no divulgar las prácticas retributivas; y los directivos normalmente no participan en las decisiones que afec-

**Tabla 4.-** Grado de secreto según la participación en las decisiones retributivas para las empresas participantes en la investigación

Secreto \ Participación	Nunca	Rara vez	Igual frecuencia	La mayoría de las veces	Siempre	Total
Secreto	13	21	2	9	4	49
No se divulgan	4	12	4	4	4	28
Indiferencia	1	2	1			4
No se ocultan	2	1	1	5	3	12
Transparencia		2	1	1	2	6
TOTAL	20	38	9	19	13	99

**Tabla 5.-** Procesos que siguen las empresas participantes en la investigación para establecer la retribución de sus altos directivos

Proceso	Frecuencia	Porcentaje
Contratos individualizados	74	74,7
Comité de compensación con participación del directivo	8	8,1
Comité de compensación sin participación del directivo	11	11,1
Aprobación en junta general de accionistas	6	6,1
TOTAL	99	100

**Gráfico 4.-** Situación de las empresas en el continuo algorítmico-experimental

tan a su retribución. En este perfil (*Cuadro 3*) se pueden identificar características de la estrategia retributiva algorítmica y de la experimental. Así, la importancia del rendimiento es propia del modelo experimental, mientras que la orientación al corto plazo, el peso de la parte fija en la retribución y la escasa participación en las deci-

siones junto al secreto de las mismas, pertenecen al modelo algorítmico. En las otras dos decisiones se da una postura intermedia.

Todas estas características, junto a la posición de las empresas en el continuo algorítmico-experimental, tal y como lo hemos descrito, nos han llevado a la conclusión de que ninguna de

las empresas participantes en nuestra investigación mantiene para sus altos directivos una estrategia retributiva claramente algorítmica o experimental, aunque, en general, tiende a ser algorítmica.

**Cuadro 3.-** Perfil del sistema retributivo de las empresas participantes en la investigación

Decisiones	Elección	Estrategia retributiva
1. Nivel retributivo	Similar	
2. Rendimiento o antigüedad	Rendimiento	Experimental
3. Evaluación del rendimiento	Resultados y comportamiento	
4. Orientación temporal	Corto plazo	Algorítmica
5. "Mix" retributivo	Dominio parte fija	Algorítmica
6. Grado de apertura	Secreto	Algorítmica
7. Grado de participación	Escasa	Algorítmica

Para entender estos resultados finales es obligado resaltar que la mayoría de los trabajos en los que se sustenta la parte teórica eran extranjeros, y más específicamente norteamericanos. En ellos se demuestra que las decisiones retributivas se toman de forma coordinada dando lugar a unos perfiles que se ajustan a los dos modelos descritos (algorítmico y experimental); sin embargo, los datos que hemos manejado apuntan que tales modelos no se encuentran en las empresas españolas. Este hecho podría deberse a distintas causas, entre ellas:

- Que en las empresas españolas existan unas estrategias retributivas diferentes de las norteamericanas. Es decir, hemos partido de la idea de que las decisiones retributivas son coherentes entre sí, de manera que dan lugar a determinados "modelos de estrategia retributiva"; sin embargo, pensamos que las relaciones que resultaron ser coherentes en estos estudios y que permitieron hablar del modelo algorítmico y del experimental, no tienen por qué ser las únicas, pudiendo existir en el caso español otras decisiones que siendo igualmente congruentes entre sí, sean en conjunto diferentes al modelo norteamericano.
- Que las empresas españolas no definan realmente estrategias retributivas sino que, simplemente, exista un modelo retributivo domi-

nante. O más específicamente, que haya algunas dimensiones del sistema retributivo en las que sí se diferencien las empresas, mientras que para otras, tales diferencias no se den (García-Tenorio y Pérez, 1998).

Para finalizar, es obligatorio señalar las limitaciones de este trabajo y de aquellos que referidos a la realidad española han sido analizados para que posteriores investigaciones puedan tenerlos en cuenta. Así, habría que hacer un esfuerzo por conseguir muestras representativas de las empresas españolas de forma que las conclusiones fuesen fácilmente extrapolables.

Por otro lado, este trabajo tiene sólo un carácter exploratorio para algunas características de la retribución. Por ejemplo, quedan muchas dudas por resolver en cuanto a los indicadores de rendimiento: ¿varían según la función desempeñada por los directivos (marketing, finanzas, recursos humanos, etc.)?; ¿hay variación según el nivel jerárquico, la estrategia seguida por la empresa, etc.? También sería de interés conocer las razones del escaso uso que hacen las empresas de los programas retributivos basados en acciones que vinculan riqueza del propietario con riqueza del directivo, así habría que comprobar si esta escasez se debe a la falta de tratamiento fiscal favorable, o a la tradicional concentración de la empresa española en el corto plazo (Gennaoui, 1998; Gallén, 1997). Otro aspecto desconocido es el proceso que se sigue para establecer la retribución de los altos directivos españoles cuyo conocimiento nos permitiría saber, entre otras cosas, si se pueden aplicar teorías como la de la comparación social (Barkema y Gómez-Mejía, 1998), o cuál es la función desempeñada por el consejo de administración (Barroso y otros, 1997; Daily, Johnson, Ellstrand y Dalton, 1988).

Además, nuestro análisis nos ofrece sólo una visión estática de las prácticas retributivas de forma que sería interesante incorporar datos de carácter cronológico. Esto permitiría comprobar si las empresas españolas han seguido la recomendación de los investigadores en cuanto a retribución variable, "las empresas deben incrementar, cada vez más, el uso de elementos va-

riables en los paquetes retributivos de los directivos" (Pérez y Santos, 1998, p. 671). En cualquier caso la decisión sobre el uso de pagas variables debe sopesar las ventajas con los inconvenientes asociados a las mismas, entre las primeras se cuenta la motivación del directivo para mejorar su actuación y no desviarse de lo estipulado en el acuerdo contractual (reducción del conflicto de intereses en términos de la teoría de agencia). Por su parte, entre los inconvenientes se encuentran los problemas relacionados con: a) la medición de los resultados (a los que nos hemos referido al analizar los indicadores de rendimiento utilizados con más frecuencia por las empresas); b) la transferencia de riesgo (Baker, Jensen y Murphy, 1988; Gómez-Mejía, 1994); y, c) las posibles actividades de influencia por parte del directivo, el propósito de estas últimas es "camuflar" a los propietarios los verdaderos resultados que obtienen con su actuación para aumentar la retribución dependiente de ellos (Milgrom y Roberts, 1993). Los datos cronológicos permitirían también estudiar la relación entre la retribución de los altos directivos y los resultados de la empresa, o el efecto del ajuste estrategia retributiva y estrategia genérica en los resultados empresariales (Romero y Valle, 1999)<sup>5</sup>.

Por último, y para facilitar la comparación de los resultados obtenidos en los diferentes estudios, sería necesario mayor claridad en la terminología utilizada cuando se hace referencia a los elementos del paquete retributivo, ya que con frecuencia se habla de incentivos, remuneración extrasalarial, bonos, etc., sin delimitar qué cantidades del paquete retributivo se pretende reflejar.

## NOTAS

1. El personal directivo considerado en la investigación ha sido "el primer ejecutivo y los máximos responsables de las distintas unidades funcionales de la organización".
2. Utilizamos aquí el término beneficios en el sentido de beneficios marginales, prestaciones sociales, prestaciones extrasalariales o prestaciones en especie. Aunque la delimitación y correspondencia entre cada uno de estos conceptos excede los

límites del presente trabajo, hay que entenderlo en términos de lo que no es ni salario base ni retribución variable.

3. En el cuestionario se nombraban 9 tipos de beneficios marginales distintos (plan de pensiones, seguro médico o de cualquier otro tipo, coche, vivienda, préstamos a bajo interés, cuotas a clubes y asociaciones, vacaciones y viajes, acceso ventajoso a las acciones de la empresa y cursos de formación). Con este concepto tratábamos de recoger aquellos beneficios marginales recibidos sólo por ocupar los puestos más altos de la organización.
4. En esta fila se sitúan las empresas que no marcaron ninguno de los beneficios que nuestro cuestionario mostraba, lo cual no quiere decir que no ofrezcan ninguno sino que pueden ser otros.
5. El trabajo aquí presentado se completa con un estudio de la relación entre estrategia retributiva y estrategia genérica enviado a *The International Journal of Human Resource Management* y que ha sido aceptado para su publicación.

## BIBLIOGRAFÍA

- ABAD GERRERO, I.M. (1994): "Retribución versus motivación", *VIII Congreso Nacional y IV Hispano-Francés de AEDEM*. Cáceres.
- ALCAIDE CASTRO, M. (1980): *La crisis del salario a rendimiento*. Sevilla: Universidad de Sevilla.
- ALVAREZ PÉREZ, M.D.; NEIRA FONTELA, E. (1999): "Determinantes del nivel de retribución y del porcentaje de retribución variable de la alta dirección", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, núm. 4, pp. 83-108.
- AZORÍN ESCOLANO, A.; VARELA GONZÁLEZ, J. A. (1996): "Planes de compensación para la fuerza de ventas: un contraste empírico de un modelo de teoría de agencia", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, núm. 2, pp. 137-148.
- AZORIN ESCOLANO, A.; SELLERS RUBIO, R. (1999): "Motivación de la fuerza de ventas industrial: el efecto de las características personales sobre la preferencia por las recompensas alternativas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 8, núm. 4, pp. 149-160.
- BAKER, G.P.; JENSEN, M.C.; MURPHY, K.L. (1988): "Compensation and Incentives: Practice vs. Theory", *The Journal of Finance*, vol. XLIII, núm. 3, pp. 593-616.
- BALKIN, D.B.; GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1987): "Toward a Contingency Theory of Compensation Strategy",

- Strategic Management Journal*, vol. 18, pp. 169-182.
- BALKIN, D.B.; GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1990): "Matching Compensation and Organizational Strategies", *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 153-169.
- BALKIN, D.B.; GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1992): *Compensation, Organizational Strategy and Firm Performance*. Cincinnati: South-Western.
- BARKEMA, H.G.; GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1998): "Managerial Compensation And Firm Performance: A General Research Framework", *Academy of management journal*, vol. 41, núm. 2, pp. 135-145.
- BARROSO CASTRO, C.; CASILLAS BUENO, J.C.; GALÁN GONZÁLEZ, J.L.; MORENO MENÉNDEZ, A.M.; VECINO GRAVEL, J. (1997): "La estructura de los consejos de administración de las empresas españolas", *Workshop on the Impact of Strategy, Job Design and Organization Structure on Human Resource Management: Scenarios for the Year 2000*. El Puerto de Santa María (Cádiz).
- BERNÉ MANERO, C.; PEDRAJA IGLESIAS, M.; RIVERA TORRES, P. (1997): "Sistemas de retribución en el departamento comercial: un análisis del caso español", *Alta Dirección*, pp. 401-411.
- BLOOM, M.; MILKOVICH, G.T. (1998): "Relationships Among Risk, Incentive Pay, and Organizational Performance", *Academy of management Journal*, vol. 41, núm. 3, pp. 283-297.
- CALVO SILVOSA, A.R.; VARELA GONZÁLEZ, J.A. (1995a): "El diseño de planes de incentivos para vendedores según la literatura de dirección de ventas", *IX Congreso Nacional y V Hispano-Francés de AEDEM*. Toledo.
- CALVO SILVOSA, A.R.; VARELA GONZÁLEZ, J.A. (1995b): "La retribución de los equipos de ventas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 4, núm. 1, pp. 141-158.
- CONYON, M.J.; PECK, S.I. (1998): "Board Control, Remuneration Committees, and Management Compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 41, pp. 135-145.
- COSH, A. (1975): "The Remuneration of chief Executives in the United Kindon", *Economic Journal*, núm. 85, pp. 75-94.
- DAILY, C.M.; JOHNSON, J.L.; ELLSTRAND, A.E.; DALTON, D.R. (1988): "Compensation Comitee Composition as a Determinant of CEO Compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 41, pp. 209-220.
- DÍEZ DE CATRO, E.C.; LANDA BERCEBAL, J. (1994): *Investigación en Marketing*. Civitas.
- EISENHARDT, K.M.; ZBARACKI, M. (1992): "Strategic Decision Making", *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 17-37.
- EZZAMEL, M.; WATSON, R. (1998): "Market Comparison Earnings and the Bidding-Up of Executive Cash Compensation: Evidence from the United Kindon", *Academy of Managemet Journal*, vol. 41, pp. 221-231.
- GALLÉN ORTÍZ, M. L. (1997): "La relación accionistas directivos: problemas de agencia y mecanismos de control", *Análisis financiero*, núm. 71, pp. 34-45.
- GALVE GÓRRIZ, C.; SALAS FUMÁS, V. (1992): "Estructura de propiedad de la empresa española", *Información Comercial Española*, núm. 701, pp. 79-90.
- GALVE GÓRRIZ, C.; SALAS FUMÁS, V. (1994): "Análisis de la estructura accionarial de la gran empresa", *Revista de Economía Aplicada*, vol. 4, núm. 2, pp. 75-102.
- GARCÍA-TENORIO RONDA, J.; PÉREZ RODRÍGUEZ, M.J. (1998). "Vinculaciones entre interrelaciones y sistemas de compensaciones: una aplicación empírica en el sector de la construcción", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, núm. 1, pp. 105-130.
- GERHART, B.; MILKOVICH, G.T. (1990): "Organizational Differences in Managerial Compensation and Financial Performance", *Academy of Management Journal*, vol. 33, núm. 4, pp. 663.
- GENNAOUI, A. (1998). "Ligando la retribución del ejecutivo con la suerte del accionista", *Capital Humano*, núm. 108, pp. 56-62.
- GOLDBERG, L.G.; IDSON, T.L. (1995): "Executive Compensation and Agency Effects", *The Financial Review*, vol. 30, núm. 2, pp. 313-335.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1992): "Structure and Process of Diversification, Compensation Strategy and Firm Performance", *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 381-397.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1994): "Executive Compensation: An Reassessment and Future Research Agenda", *Research in Personnel and Human Resource Management*, vol. 12, pp. 161-222.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; BALKIN, D.B. (1987): "Pay Compression in an Academic Environment: The Case of Business Schools", en D.B. Balkin y L.R. Gómez-Mejía [ed.]: *New Perspectives on Compensation*, pp.124-134.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; BALKIN, D.B. (1992): *Compensation, Organizational Strategy, and Firm Performance*. Cincinnati, Ohio: South-Western Publishing Co.

- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; SAURA DÍAZ, M.D. (1996): "La remuneración basada en el desempeño para el caso de las empresas de alta tecnología", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, núm. 3, pp. 181-196.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; TOSI, H.; HINKIN, T. (1987): "Managerial Control, Performance, and Executive Compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 30, núm.1, pp. 51-70.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; WELBOURNE, T.M. (1988): "Compensation Strategy: An Overview and Future Steps", *Human Resource Planning*, vol. 11, pp. 173-189.
- GÓMEZ-MEJÍA, L.R.; WISEMAN, R.M. (1997): "Reframing Executive Compensation: An Assessment and Outlook", *Journal of Management*, vol. 23, núm. 3, pp. 291-374.
- GREGG, P.; MACHIN, S.; SZYMANSKI, S. (1993): "The Disappearing Relationship Between Directors' Pay and Corporate Performance", *British Journal of Industrial Relations*, vol. 31, núm. 1, pp. 1-9.
- GUTIÉRREZ CALDERÓN, I. (1988): "Teoría de la agencia y teoría de la organización", *IV Jornadas Luso-Españolas de Gestión Científica*. Oporto.
- HAMBRICK, D.C. (1983): "An Empirical Typology of Mature Industrial-Product Environments", *Academy of Management Journal*, vol. 26, pp. 213-230.
- HILLS, F.S.; BERGMANN, T.J.; SCARPELLO, V.G. (1994): *Compensation Decision Making*. Forth Worth: The Dryden Press.
- LIPPERT, R.L.; MOORE, W.T. (1995): "Monitoring Versus Bonding: Shareholder Rights and Management Compensation", *Financial Management*, vol. 24, núm. 3, pp. 54-62.
- JENSEN, M.C.; MURPHY, K.J. (1990): "Performance and Top Management Incentives", *Journal of Political Economy*, vol. 98, núm. 2, pp. 225-264.
- KERR, J.; BETTIS, R.A. (1987): "Boards of Directors, Top Management Compensation and Shareholder Returns", *Academy of Management Journal*, vol. 30, pp. 745-764.
- KERR, J.; KREN, L. (1992): "Effect of Relative Decision Monitoring on Chief Executive Compensation", *Academy of Management Journal*, vol. 35, núm.2, pp. 370-397.
- LAWLER, E.E. III (1986): *La retribución: su impacto en la eficacia empresarial*. Barcelona: Hispano Europea.
- LAZEAR, E.D.; ROSEN, S. (1981): "Rank Order Tournaments as Optimum Labor Contracts", *Journal of Political Economy*, vol. 89, pp. 841-864.
- MAIN, B.G.M.; O'REILLY III, C.A.; WADE, J. (1993): "Top Executive Pay: Tournament or Teamwork?", *Journal of Labor Economics*, vol. 11, núm. 5, pp. 606-627.
- MILGROM, P.; ROBERTS, J. (1993): *Economía, organización y gestión de la empresa*. Barcelona: Ariel Economía.
- MILKOVICH, G.T. (1988). "A Strategic Perspective on Compensation Management", *Research in Personnel and Human Resources Management*, vol. 6, pp. 263-288.
- MILKOVICH, G.T.; BRODERICK, R.F. (1991): "Developing a Compensation Strategy", en Rock y Berger [ed.]: *The Compensation Handbook*, pp. 24-39.
- MUCZYK, J.P. (1988): "The Strategic Role of Compensation", *Human Resource Planning*, vol. 11, pp. 225-239.
- NEIRA FONTELA, E. (1992): "Una novedad retributiva: el sistema de pago por conocimiento", *Esic Market*, (julio-septiembre), pp. 101-117.
- ORTÍN ÁNGEL, P. (1997): "Tamaño de la empresa y remuneración de los máximos directivos", *Revista de Economía Aplicada*, vol. V, núm. 13, pp. 109-126.
- ORTÍN ÁNGEL, P. (1998): "El proceso de acumulación de capacidades directivas: evidencia empírica a partir de una muestra de directivos españoles", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, núm. 2, pp. 253-274.
- ORTÍN ÁNGEL, P.; SALAS FUMÁS, V. (1997a): "The Compensation of Spanish Executives: A Test of a Managerial Talent Allocation Model", *International Journal of Industrial Organization*, 15, pp. 511-532.
- ORTÍN ÁNGEL, P.; SALAS FUMÁS, V. (1997b): "Agency Theory and International Labor Markets Explanations of Bonus Payments", *Workshop on the Impact of Strategy, Job Design and Organization Structure on Human Resource Management: Scenarios for the Year 2000*. El Puerto de Santa María (Cádiz).
- O'REILLY, C.; MAIN, B.; CRYSTAL, G. (1988): "CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories", *Administrative Science Quarterly*, vol. 33, pp. 257-274.
- PEÑA SÁNCHEZ DE RIVERA, D. (1978): "Modelos explicativos de las diferencias salariales de los directivos españoles", *Economía Industrial*, (marzo), pp. 51-61.
- PÉREZ SANTANA, M.P.; SANTOS ÁLVAREZ, M.V. (1998): "La retribución en el acuerdo contractual directivo: el uso de pagas variables", *XII Congreso Nacional y VII Hispano-Francés de AEDEM*. Balmádena (Málaga).
- PÉREZ SANTANA, M.P.; SANTOS ÁLVAREZ, M.V.; HERNANGÓMEZ BARAHONA, J. (1997): "Estrategias retributivas de los altos directivos: una aproximación desde la teoría de la agencia", *Workshop on the Impact of Strategy, Job Design and Organization Structure on Human Resource Management: Scenarios for the Year 2000*. El Puerto de Santa María (Cádiz).
- PÉREZ SANTANA, M.P.; DE LA FUENTE SABATÉ, J.M.; HERNANGÓMEZ BARAHONA, J. (1999): "Un modelo contractual para la retribución de los altos directivos", *Dirección y Organización*, núm. 21, pp. 20-34.
- ROBERTS, D.R. (1959): "A General Theory of Executive Compensation Based on Statistically Tested Propositions", *Quarterly Journal of Economics*, núm. 70, pp. 270-294.
- RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, J.; ABAD GERRERO, I.M. (1997): "La flexibilidad salarial como factor de motivación en la empresa del futuro", *XI Congreso Nacional y IV Hispano Francés de AEDEM*. Lleida.
- ROMERO ROMERO, M.G. (1993): "Estrategia y remuneración de los directivos", *Esic Market*, núm. 81, pp. 7-17.
- ROMERO ROMERO, M.G. (1996a): "Los modelos algorítmicos y experimental a nivel de la alta dirección", *Dirección y Organización*, núm. 16, pp. 60-70.
- ROMERO ROMERO, M.G. (1996b): "Reflexiones sobre la retribución de los altos directivos en las empresas globales", *X Congreso Nacional y VI Hispano-francés de AEDEM*. Granada.
- ROMERO ROMERO, M.G. (1997): "Influencia de la estrategia empresarial en el diseño de la retribución de los altos directivos", *Workshop on the Impact of Strategy, Job Design and Organization Structure on Human Resource Management: Scenarios for the Year 2000*. El Puerto de Santa María (Cádiz).
- ROMERO ROMERO, M.G.; VALLE CABRERA, R. (2000): "Strategy and Managers' Compensation: The Spanish Case", *The International Journal of Human Resource Management* (aceptado para publicación).

- ROSEN, S. (1982): "Authority, Control, and the Distribution of Earnings", *The Bell Journal of Economics*, (otoño), pp. 311-323.
- RUBIO PICÓN, C. (1999): *Análisis y sistematización por categorías de la remuneración de la fuerza de ventas*. (Tesis doctoral). Sevilla.
- SENISE BARRIO, E.; MATÍAS RECHE, F. (1997): "Estrategia de compensación al director de recursos humanos: un enfoque de agencia", *Workshop on the Impact of Strategy, Job Design and Organization Structure on Human Resource Management: Scenarios for the Year 2000*. El Puerto de Santa María (Cádiz).
- TOSI, H.L.; GÓMEZ-MEJÍA, L.R. (1989): "The Decoupling of CEO Pay and Performance: An Agency Theory Perspective", *Administrative Science Quarterly*, núm. 34, pp. 169-190.
- UNGSON, G.R.; STEERS, R.M. (1984): "Motivation and Politics in Executive Compensation", *Academy of Management Review*, vol.9, núm. 2, pp. 313-323.
- VALLE CABRERA, R. (1995): *La gestión estratégica de los Recursos Humanos*. Addison-Wesley Iberoamericana.
- VALLE CABRERA, R.; CABELLO, C. GARCÍA, M. (1996): "Estrategia competitiva y prácticas de compensación: evidencia empírica de un modelo retributivo español diferenciado", *X Congreso Nacional y VI Hispano-Francés de AEDEM*. Granada.
- WERNER, S.; TOSI, H.L. (1995): "Compensation Strategy and Managerial Pay", *Academy of Management Journal*, vol. 38, núm. 1, pp. 1672-1691.
- ZAJAC, E.J. (1990): "CEO Selection, Succession, Compensation and Firm Performance: A Theoretical Integration and Empirical Analysis", *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 217-230.

La Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa recibió este artículo para su publicación el 7 de octubre de 1999.