



CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, nº 64, Abril 2009, pp. 135-149

¿Castiga el Consejo Rector los malos resultados económicos?

Alvaro Ispizua

Universidad de Mondragón

CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa

ISSN: 0213-8093. © 2008 CIRIEC-España

www.ciriec.es www.ciriec-revistaeconomia.es

¿Castiga el Consejo Rector los malos resultados económicos?

Alvaro Ispizua

Profesor y socio de la Facultad de Empresariales de la Universidad de Mondragón

RESUMEN

La empresa cooperativa se caracteriza por ciertas peculiaridades que influyen sobre la estructura de poder de la empresa, sobre el sistema de incentivos y sobre la participación en la gestión de la empresa. El Consejo Rector de las cooperativas juega un papel esencial a la hora de hacer el seguimiento de la gestión de la dirección en las empresas cooperativas y tiene la facultad de sustituir a los directores que obtienen malos resultados. A diferencia de las sociedades capitalistas, en las empresas cooperativas no existe el mecanismo alternativo de cambiar la dirección por la vía de una toma de control mediante adquisición de participaciones en el capital y por consiguiente los cambios en la dirección son originados por parte del control interno y no proceden de tomas de control externas. Según la evidencia observada en estudios previos, la tasa de rotación de los altos directivos está negativamente relacionada con la rentabilidad de la empresa en los años precedentes. En este trabajo se plantea un estudio empírico sobre la relación existente entre los malos resultados económicos previos y la destitución de la dirección en las empresas cooperativas.

PALABRAS CLAVE: Cooperativas, control interno, Consejo Rector, Consejo de Administración, rotación de directores.

CLAVES ECONLIT: L290.

Le corps dirigeant punit-il les mauvais résultats économiques ?

RÉSUMÉ : L'entreprise coopérative se caractérise par certaines particularités qui ont de l'influence sur la structure de pouvoir de l'entreprise, sur le système d'incitations et la participation à la gestion de l'entreprise. Le corps dirigeant des coopératives joue un rôle essentiel dans le suivi de la gestion de la direction de ces entreprises. Il est autorisé à remplacer les dirigeants qui obtiennent de mauvais résultats. Contrairement aux sociétés capitalistes, les entreprises coopératives ne disposent pas du mécanisme alternatif consistant à changer de direction par une prise de contrôle, grâce à l'acquisition de participations au capital. Par conséquent, les changements de direction proviennent du contrôle interne et non de prises de contrôle externes. Selon les données observées dans des études antérieures, le taux de rotation des hauts dirigeants est négativement lié à la rentabilité de l'entreprise au cours des années précédentes. Ce travail propose une étude empirique sur la relation qui existe entre les mauvais résultats économiques antérieurs et la destitution de la direction au sein d'entreprises coopératives.

MOTS CLÉ : Coopératives, contrôle interne, corps dirigeant, conseil d'administration, rotation des dirigeants.

Does the governing body punish poor economic results?

ABSTRACT: A cooperative enterprise is characterised by certain features that influence its power structure, incentive system and participation in the organisation's management. The Governing Body of cooperatives plays a key role in monitoring their management, having the power to replace directors who achieve poor results. Takeovers by acquisition of shares, which are possible in capitalist companies, are not possible in cooperative enterprises and therefore any changes to the management are the result of internal monitoring processes rather than external takeovers. According to data from earlier studies, the turnover of top management is negatively related to the company's performance in previous years. In this paper we present an empirical study of the relationship between economic results from previous years and the dismissal of managers in cooperative enterprises.

KEY WORDS: Cooperatives, internal monitoring, Governing Body, Board of Directors, turnover of directors.

1.- Introducción

Las organizaciones empresariales funcionan gracias a los recursos proporcionados por distintos colectivos. Los trabajadores aportan su trabajo y sus habilidades y reciben retribuciones salariales como contraprestación. Los prestamistas aportan recursos financieros a cambio de una tasa de interés y de soportar un riesgo limitado. Los socios propietarios (o accionistas en las sociedades anónimas) aportan capitales, asumen un mayor riesgo y reciben en contraprestación una rentabilidad en función de los resultados económicos obtenidos. Por otra parte, los clientes son un componente vital en el funcionamiento de la empresa, puesto que con los recursos económicos que aportan se retribuye al resto de los colectivos que aportan recursos en la empresa. Por otro lado, los proveedores aportan bienes y servicios necesarios para el funcionamiento de la empresa. Por último, la sociedad en general y las administraciones públicas aportan infraestructuras y servicios, importantes para la empresa y para las personas que lo forman y la empresa contribuye con los impuestos al sostenimiento de sus instituciones.

A partir de los recursos que aportan los distintos colectivos, la empresa debe atender al cumplimiento de los objetivos que satisfagan a estos colectivos. Para el cumplimiento de estos objetivos se deben elaborar planes estratégicos, donde se recogen las distintas acciones a realizar, las cuáles deben ser programadas y presupuestadas. Por último, debe efectuarse un control a partir de los planes de gestión con el fin de comprobar que dichos objetivos se han cumplido y en qué medida.

En las sociedades anónimas, los socios a través de la Junta General nombran al Consejo de Administración que designa a la dirección, la cual se encargará de proponer los distintos objetivos, planes y programas de acción. Esta cadena de mando tiene por finalidad el que la dirección actúe en representación de los accionistas de la empresa. La legislación mercantil considera que es el colectivo de accionistas de la empresa y no otro colectivo (como la sociedad o los prestamistas) quien debe encargarse de la gestión de la empresa. Dado que los objetivos de los accionistas no tienen por qué ser los mismos que los del resto de colectivos en la empresa (entre ellos los trabajadores), pueden generarse conflictos entre sus intereses.

El Consejo de Administración tiene también la función de hacer un seguimiento de la gestión de la dirección y establece mecanismos de premios y castigos en función de la buena o mala gestión de la dirección, lo cual, constituye un importante mecanismo interno del control de gestión de la dirección.

El objetivo en este estudio es analizar si los socios cooperativos (o sus representantes) cumplen una función de castigo a la mala gestión económica de la dirección de la empresa cooperativa y destituyen a aquellos directores tras la obtención de resultados económicos deficientes.

Esta cuestión es de vital importancia, puesto que la continuidad y el rumbo de la actividad económica de las cooperativas depende mucho de la capacidad de gestión de quienes las dirigen. Por otra parte, los Consejos Rectores deben comprometerse a hacer un estrecho seguimiento de la gestión de los directores y deben cumplir bien su papel por el bien de los intereses del colectivo de los socios-trabajadores, aunque sea costoso tomar decisiones que implican cambios de personas en los órganos de dirección, con todas las tensiones personales que esto pudiera suponer.

En el punto 2 haremos una revisión de la literatura referente a los sistemas de seguimiento de los directores y a la rotación de los directores de las organizaciones empresariales. Seguidamente en el punto 3 se describirá la muestra de empresas cooperativas que se analiza en este trabajo, mientras que en el punto 4 se analiza la metodología a seguir al analizar la realidad de la muestra de empresas cooperativas. El punto 5 se reserva a los resultados empíricos obtenidos al procesar los datos de la muestra y por último, en el punto 6 se emiten las conclusiones.

2.- Revisión de la literatura

La empresa cooperativa se caracteriza por ciertas peculiaridades que influyen sobre la estructura de poder de la empresa, sobre el sistema de incentivos y sobre la participación en la gestión de la empresa. En este caso es el Consejo Rector el que designa a la dirección, quien teniendo las mismas tareas que en las sociedades anónimas, debe actuar en representación en este caso de los socios cooperativos.

Los socios cooperativos son trabajadores de la empresa y por lo tanto, los conflictos de interés entre los socios propietarios y los trabajadores desaparecen, puesto que los trabajadores son al mismo tiempo los socios propietarios que han aportado un capital en la sociedad. Por lo tanto, existe una fusión entre los intereses de los propietarios y los trabajadores, de tal manera que a la hora de valorar si una actividad es rentable o no, se valora desde la óptica del propietario-trabajador y no sólo desde la óptica del interés capitalista, que no tiene tanto en cuenta los costes de cambio de empleo de sus empleados, entre otros aspectos.

El doble carácter socio-trabajador tiene otro corolario, de mayor importancia de lo que se puede suponer a primera vista. Mientras que en las sociedades anónimas y limitadas el poder está en manos

de un número reducido de propietarios, en las cooperativas de trabajo el poder está en manos del colectivo de socios trabajadores. Desde un punto de vista de maximización del interés individual, a la hora de hacer un seguimiento de la gestión de la dirección, el cooperativista no tiene un interés personal tan importante como puede tener el empresario capitalista, quien tiene una gran fortuna en riesgo y por consiguiente, no podemos esperar de un cooperativista ordinario que tenga toda la motivación (Hofstede, 1980, Triandis, 1995), la dedicación y la información (Hansman, 1999) con la que puede contar un empresario, que tiene mucho dinero en juego y está especializado en asumir riesgos y hacer un estrecho seguimiento de la gestión de su negocio. Por otro lado, como defienden Wade et al (2003), aunque los cooperativistas empeñen un gran esfuerzo en hacer un seguimiento de la gestión, puede haber dificultades a la hora de coordinar sus esfuerzos.

Podemos enlazar estos problemas con que también se pueden plantear estrategias de free-riding y el cooperativista puede actuar de manera individualista, esforzándose poco en hacer un seguimiento de la política de gestión de su empresa y desviando hacia otros compañeros la responsabilidad de hacer un seguimiento más serio de la política de gestión de la cooperativa. En este sentido, es muy importante que las cooperativas de trabajo estén formadas por personas comprometidas en el buen funcionamiento de la cooperativa. En relación a este punto, encontramos distintas líneas de pensamiento. Por una parte, un cooperativista puede comportarse según la teoría neoclásica y maximizar el bienestar individual, como defiende Doucouliagos (1994). Esta línea de pensamiento está en la raíz de la teoría de la agencia (Dalton et al, 2003, Shleifer y Vishny, 1997), la cual, defiende que la dirección tiene unos objetivos personales distintos a los de la organización y por lo tanto, se deben establecer mecanismos de seguimiento para que la gestión de la dirección no se desvíe de los objetivos de la organización. Siguiendo esta misma línea de pensamiento individualista, una cooperativa tendría el mismo problema de difusión de la propiedad que una gran compañía que cotiza en Bolsa, puesto que los socios cooperativos no tienen una motivación suficiente para hacer un estrecho control de gestión, debido a su escasa inversión y a las estrategias de free-riding.

Desde el punto de vista de la Teoría de la Agencia, el hecho de que las participaciones con voto no puedan acumularse y no puedan negociarse en el mercado de valores plantea problemas en el funcionamiento de los mecanismos de control interno y externo, como defienden Williamson (1984) y Baysinger y Hoskins (1990).

Por una parte, en las empresas cooperativas no es posible que la dirección tenga una alta participación en la propiedad y beneficios de la empresa, lo cual, dificulta el acercamiento de la dirección a los intereses de la empresa. Según Jensen y Meckling (1976) los costes de agencia se reducen cuando la dirección tiene una participación significativa en la propiedad de la empresa.

Por otra parte, el Consejo Rector en el caso de las cooperativas y el Consejo de Administración en el caso de las sociedades anónimas juegan un importante papel al hacer un seguimiento de la gestión de la dirección y un claro ejemplo del poder del consejo es la facultad de destituir a la dirección, como defiende Mizruchi (1983). En esta línea, Jones (1987) defiende que la presencia de representantes en el Consejo hace incrementar la productividad de la empresa.

Sin embargo, en las grandes empresas norteamericanas cotizadas la dirección tiene el poder efectivo en la elección de los miembros del consejo. Fama (1980) y Fama y Jensen (1983) defienden que cuando más personas externas haya en el consejo de una empresa, mayor será la capacidad del consejo para hacer un eficaz seguimiento de la gestión de la dirección. Según Salancik, Staw y Pondy (1980), un consejo dominado por internos (miembros del consejo de dirección) hace reducir la probabilidad de cambio de dirección, incluso cuando la empresa experimenta un mal desempeño.

En 1992 el Comité Cadbury elaboró un Código de Buenas Prácticas en el que se destacaban principalmente dos aspectos: los consejos de administración de las compañías cotizadas deberían contar con un mínimo de 3 consejeros que no pertenezcan a la dirección de la empresa y los puestos de presidente y director general deberían recaer en personas distintas. Dahya, McConnell y Travlos (2002) observan que la tasa de salida forzosa de los directores generales se ha incrementado desde 1992 en aquellas empresas que han aplicado este código y han hecho cambios en su estructura organizativa.

Dentro de los mecanismos de control externo el mercado de control corporativo juega un importante papel, como defienden Jensen y Ruback (1983). En las empresas cotizadas, en caso de que los controles internos hayan fracasado existe la posibilidad de que un inversor lleve a cabo una adquisición de un gran paquete accionarial y destituya a la dirección. Este mecanismo funciona debido a que cuando la dirección de una empresa lleva a cabo una mala gestión económica el precio de las acciones cae y se crean así las condiciones para que un gran inversor pueda comprar un gran número de acciones a bajo precio, ejerza posteriormente sus numerosos derechos de voto (en las empresas capitalistas se sigue el principio una acción-un voto), pueda cambiar la gestión y como consecuencia, el precio de las acciones adquiridas suba.

En este mecanismo existe:

- 1) Un componente de castigo a la mala gestión: la bajada del precio de la acción provoca una toma de control.
- 2) Un componente de premio por cambiar la gestión: el gran inversor compra las acciones baratas, cambia la gestión y obtiene plusvalías.

La empresa cooperativa no cuenta con este mecanismo incentivador, si bien, es cierto que dicha forma de control externo es muy criticada por algunos movimientos de opinión y frecuentemente, estas tomas de control son restringidas por leyes y normas estatutarias.

En cualquier caso hay evidencias que demuestran que se produce una mayor rotación de directores cuando la empresa cotiza en Bolsa. En este sentido, Mayers y Smith (1986) y Muscarella y Vetsuypens (1988) demuestran que las empresas que dejan de cotizar en Bolsa experimentan una menor rotación en su dirección, si bien, su rentabilidad en promedio no mejora ni empeora.

Sin embargo, las cooperativas sí están sometidas a la disciplina de otros mecanismos de control externo. Entre estos mecanismos está el mercado laboral de altos directivos, como defiende Fama (1980) y también está el mercado de productos, como defiende Hart (1983).

Otras líneas de pensamiento acotan la importancia de la Teoría de la Agencia en el ámbito de las cooperativas. En esta línea, Hansmann (1999) defiende que hay otros factores que hacen que los socios cooperativos se impliquen más que los pequeños accionistas de las sociedades cotizadas.

El mayor escrutinio realizado internamente puede explicar la mayor rotación de directivos que tiene lugar en procesos internos de elecciones por el control de la empresa. En este sentido, DeAngelo y DeAngelo (1989) observan una mayor rotación de directivos en caso de luchas internas por el control de la empresa en las elecciones para el Consejo de Administración.

La hipótesis que se plantea es la de analizar si la consecución de malos resultados económicos conlleva la dimisión forzada de los directivos de las cooperativas, como ocurre en las sociedades anónimas.

En las empresas capitalistas existe evidencia de que la tasa de rotación de los altos directivos está negativamente relacionada con la rentabilidad de la empresa (McEachern, 1977, Benston, 1985, Coughlan y Schmidt, 1985, Parrino, 1997, Warner, Watts y Wruck, 1988, Weisbach, 1988, Fee y Hadlock, 2003, Jostarndt, 2008)

Sin embargo, las empresas cooperativas son organizaciones híbridas entre la esfera social y la económica. En estas organizaciones el factor humano es muy importante y aunque tratan de llevar a cabo una buena gestión económica, sus objetivos no se circunscriben únicamente a la arena de los resultados económicos, sino que trascienden al ámbito de la responsabilidad social y tratan de hacer de la organización y del entorno un mundo más ético y más humano en el que las personas que participan tengan un mayor bienestar material e inmaterial. Como consecuencia, a la hora de valorar el desempeño de un gestor no sólo se tiene en cuenta su gestión económica, sino que también deberían entrar otra serie de logros sociales difíciles de medir.

3.- Muestra

Para realizar este estudio se han recogido los datos contables de las empresas cooperativas vascas con más de 300 empleados a nivel estatal en 2007. Según este criterio, tenemos una muestra de 30 cooperativas¹. Dado que el objetivo del proyecto es relacionar los resultados contables en la cooperativa con la rotación de directores, ha sido necesario conseguir datos sobre la situación del Consejo de Dirección de cada cooperativa, para crear una única base de datos. Finalmente, se ha conseguido una base de datos formada por datos contables y de direcciones de 21 cooperativas, que aparecen en el anexo I

El período analizado abarca desde 1994 hasta 2006. Se ha elegido dicho período por razones de disponibilidad de datos en el Registro de Cooperativas de la CAPV.

Con la recogida de datos contables se ha creado una base de datos de panel. En este caso tenemos un total de 255 observaciones ya que de las 21 cooperativas analizadas no se dispone de las observaciones para todos los años.

Tabla 1. Rentabilidades económicas en la muestra analizada (1994-2006)

Año	Rentabilidad media de las cooperativas	Cuartil 1	Mediana	Cuartil 3
1994	7.45	2.92	14.53	30.70
1995	8.73	7.31	18.52	35.11
1996	10.37	7.84	19.15	36.24
1997	10.57	7.83	18.17	34.13
1998	10.15	8.81	18.47	34.56
1999	8.93	7.93	17.37	32.62
2000	7.99	7.02	16.15	31.65
2001	7.53	6.31	15.45	29.60
2002	6.54	4.37	13.09	26.91
2003	5.84	3.91	12.48	26.03
2004	6.99	3.72	11.73	25.19
2005	6.20	3.80	11.13	23.86
2006	6.63	4.60	12.11	25.03

1.- No ha sido posible conseguir los datos contables de dos de estas cooperativas.

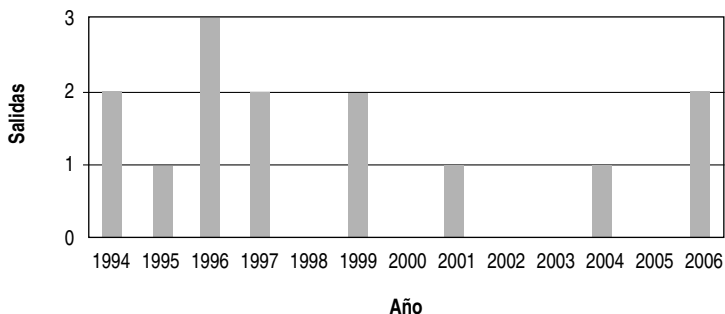
En el total de las 21 cooperativas analizadas durante los 13 años, se observan un total de 28 renovaciones de la dirección, con la siguiente distribución en función de cómo se ha producido dicha salida del director:

Tabla 2. Razones para la salida del director (1994-2006)

Salidas	Número
Voluntarias	13
Forzosas	14
NS/NC	1
Total	28

Las salidas forzosas tienen la siguiente distribución temporal.

Gráfico 1. Distribución temporal de salidas forzosas (1994-2006)



4.- Metodología

El objetivo del presente trabajo es el de analizar si la consecución de malos resultados lleva a la dimisión forzada de los directivos. Para contrastar dicha hipótesis, debemos definir un indicador para medir los resultados. En términos contables son muchos los indicadores para medir la rentabilidad de una empresa, y en este estudio se ha planteado analizar la siguiente ratio de rentabilidad económica:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Resultados antes de impuestos} + \text{Gastos financieros}}{\text{Recursos Propios} + \text{Recursos Ajenos}}$$

Con esta ratio se mide la rentabilidad de la cooperativa independientemente del nivel de deuda en su estructura financiera. Esta ratio es muy sensible a la coyuntura económica y a la calidad de la gestión económica de la dirección de la cooperativa. Por otra parte, esta magnitud es comparable con la rentabilidad observada en otras empresas del mismo sector y nos puede servir para valorar si la rentabilidad ha sido mejor o peor que otras empresas sometidas a las mismas fuerzas competitivas y coyunturales del sector.

En el cálculo de las rentabilidades económicas se ha tenido en cuenta que hay cooperativas que presentan cuentas consolidadas con sus filiales. Así, en caso de haber presentado cuentas consolidadas se han tomado los datos de las cuentas consolidadas.

Este indicador de rentabilidad económica de las cooperativas analizadas se ha obtenido de los datos contables extraídos de las Cuentas Anuales facilitadas por los Registros de Cooperativas de Bilbao, Donostia y Gastéiz

Se ha consultado la base de datos del SABI para extraer la distribución de ratios de rentabilidad que han tenido otras empresas que operan en los mismos sectores de actividad que las empresas cooperativas de la muestra. Se ha comparado la rentabilidad económica de cada cooperativa con la rentabilidad de las empresas que trabajan en el mismo sector de actividad, definiendo éste como el grupo de empresas con el mismo código de actividad CNAE a dos dígitos. Según Clarke (1989) la definición a dos dígitos captura las similitudes entre empresas de manera tan efectiva a las agrupaciones industriales a 3 o 4 dígitos. Para definir el código CNAE de la empresa se tiene en cuenta la actividad principal de la cooperativa.

En este estudio se analiza la influencia del desempeño económico previo de la cooperativa sobre la probabilidad de que la dirección general de la cooperativa sea destituida. En el mundo corporativo estas destituciones se suelen disfrazar como salidas voluntarias. Como consecuencia, las investigaciones científicas se ven obligadas a emplear criterios objetivos para definir las renovaciones forzadas. Por todo esto, en este estudio se ha conseguido información sobre la identidad de los distintos directores generales que han pasado por las cooperativas vascas en el período que va desde 1994 hasta 2006. Se ha identificado el año en el que se ha producido la renovación de la dirección y se ha hecho un seguimiento posterior de la dirección saliente. Al igual que los estudios americanos que estudian la renovación de los directores se ha considerado que si el director ha ido a un trabajo de igual o superior categoría se confirma que la salida ha sido voluntaria, igualmente se trata de una salida no obligada en caso de que la dirección cause baja por jubilación, invalidez o muerte.

La metodología empleada para el análisis de los datos es el análisis logit. En el análisis logit se trata de explicar la probabilidad de cese del director (variable Forced), que toma el valor 1 si se ha producido un cese no voluntario de la dirección y 0 en caso contrario.

En este modelo estadístico la variable explicativa es una variable dummy denominada "Betterq1cnae", que toma el valor 1, en caso de que la cooperativa tenga unos resultados superiores al cuartil 1 de su sector² y toma el valor 0 en caso contrario.

El modelo explicativo tendrá la siguiente forma:

$$Forced_i = \frac{e^{\alpha + \beta \cdot Betterq1cnae_i}}{1 + e^{\alpha + \beta \cdot Betterq1cnae_i}} + U_i$$

5.- Resultados

Las estimaciones obtenidas en nuestro análisis estadístico están en la línea de la evidencia empírica de estudios anteriores.

Tabla 5. Resultados del análisis logit de las salidas forzadas

	Coefficiente	Desviación típica	Nivel de significación
β	-0,7340	1,0123	46,84%
α	-3,4012	0,7188	0,00%

La variable β , arroja un valor negativo, lo cual, implica que en caso de que la cooperativa tenga una rentabilidad superior al primer cuartil de su sector de actividad, será menor la probabilidad de que la dirección sea cesada. Es decir, unos malos resultados previos hacen incrementar la probabilidad de que la dirección sea cesada. Estos resultados están en la línea de los resultados obtenidos por McEachern (1977), Benston (1985), Coughlan y Schmidt (1985), Parrino (1997), Warner, Watts y Wruck (1988), Weisbach (1988) y Fee y Hadlock (2003) entre otros.

2.- Concretamente superiores al primer cuartil del conjunto de empresas con el mismo CNAE a dos dígitos.

No obstante, estos resultados no salen significativos ni al 5% ni al 10%, puesto que su nivel de significación es del 46,84%³. El hecho de que estos resultados no resulten significativos puede obedecer por una parte al limitado número de empresas cooperativas que limita la potencia de los tests estadísticos. Por otro lado, al valorar el desempeño de un gestor de una empresa cooperativa también se tiene en cuenta otro tipo de logros sociales obtenidos en la senda del bienestar de los miembros de la organización y de su entorno.

6.- Conclusiones

El Consejo Rector de las cooperativas juega un importante papel a la hora de hacer el seguimiento de la gestión de la dirección en las empresas cooperativas, puesto que, a diferencia de las sociedades capitalistas, en las empresas cooperativas no existe la vía de la toma de control mediante adquisición de participaciones en el capital.

La empresa cooperativa se caracteriza por ciertas peculiaridades que influyen sobre la estructura de poder de la empresa, sobre el sistema de incentivos y sobre la participación en la gestión de la empresa. En este sentido, el nombramiento y destitución de los directores se lleva a cabo por parte de los representantes de los trabajadores, en lugar de llevarse a cabo por parte de los grandes accionistas y a la hora de valorar una destitución los representantes de los trabajadores pueden tener en cuenta otros indicadores económicos y sociales, además de la rentabilidad económica.

A partir del análisis empírico de las 30 mayores cooperativas vascas en el período que va desde 1994 hasta 2006, hemos obtenido unos resultados coherentes con la evidencia observada en otros estudios en los que la tasa de rotación de los altos directivos está negativamente relacionada con la rentabilidad de la empresa.

Sin embargo, los resultados obtenidos en el estudio empírico no demuestran de manera significativa una relación clara entre unos malos ratios de rentabilidad económica y una mayor probabilidad de destitución de la dirección. Esto puede obedecer a que las empresas cooperativas son organizaciones híbridas entre la esfera social y la económica. Como consecuencia, a la hora de valorar el desempeño de un gestor además de tener en cuenta su gestión económica, se puede tener también en cuenta una serie de resultados y logros sociales difíciles de medir.

3.- Se han probado distintas variables de desempeño, como por ejemplo la rentabilidad de los últimos 3 años, o si la rentabilidad es superior a la del año anterior. En todas las especificaciones del modelo existe una relación negativa entre el desempeño de la empresa y la probabilidad de destitución de la dirección, como podíamos esperar. No obstante, los resultados tampoco salen significativos.

Bibliografía

- BAYSINGER, B. & HOSKISSON, R. (1990): "The Composition of Boards of Directors and Strategic Control: Effects on Corporate Strategy", *Academy of Management Review*, Vol. 15, No. 1, pp. 72-87.
- BENSTON, G. J. (1985): "The self-serving Management Hypothesis: Some evidence", *Journal of Accounting and Economics*, pp. 67-84.
- BROWN, G., LAWRENCE, T. B., & ROBINSON, S. L. (2005): "Territoriality in Organizations", *Academy of Management Review*, 30, 3, pp. 577-594.
- CLARKE, R. N. (1989): "SICs as Delineators of Economic Markets", *Journal of Business*, 62, pp. 17-31.
- COUGHLAN, A. T. & SCHMIDT, R. M. (1985): "Executive compensation, management turnover, and firm performance", *Journal of Accounting and Economics*, 7, pp. 43-66.
- DALTON, D. R., DAILY, C. M., CERTO, S. T. & ROENGPITYA, R. (2003): "Meta-analyses of Financial Performance and Equity: Fusion or Confusion?", *Academy of Management Journal*, 46, pp. 13-26.
- DAHYA, J., MCCONNELL, J.J. & TRAVLOS, N.G. (2002): "The Cadbury Committee Corporate Performance, and Top Management Turnover", *Journal of Finance*, 57, pp. 461-483.
- DEANGELO, H. & DEANGELO, L.E. (1989): "Proxy Contests and the Governance of Publicly Held Corporations", *Journal of Financial Economics*, pp. 29-59.
- DOUCOULIAGOS, C. (1994): "A Note on the Evolution of Homo Economicus", *Journal of Economic Issues*, 28, pp. 877-883.
- FAMA, E.F. (1980): "Agency Problems and the Theory of the Firm", *Journal of Political Economy*, pp. 288-307.
- FAMA, E.F. & JENSEN, M.C. (1983): "Separation of Ownership and control", *Journal of Law and Economics*, pp. 301-325.
- FARRELL K. A. & WHIDBEE D. A. (2003): "Impact of firm performance expectations on CEO turnover and replacement decisions", *Journal of Accounting and Economics*, 36, pp. 165-196.
- HANSMANN, H. (1999): "Cooperative Firms in Theory and Practice", *The Finnish Journal of Business Economics*, 4, pp. 387-403.
- HART, O.P. (1983): "The Market Mechanism as an Incentive Scheme", *Bell Journal of Economics*, pp. 366-382.

- HOFSTEDE, G. (1980): *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Newbury Park, CA: Sage.
- HUSON M.R., MALATESTA P.H. & PARRINO R. (2004): "Managerial succession and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 74, 237-275.
- JENSEN, M.C. & MECKLING, W.H. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, pp. 305-360.
- JENSEN, M.C. & RUBACK, R.S. (1983): "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", *Journal of Financial Economics*, pp. 1-50.
- JONES, D. C. (1987): "The productivity effects of worker directors and financial participation by employees in the firm: the case of British retail cooperatives", *Industrial & Labor Relations Review*, vol. 41 (1), pp. 79-92.
- JOSTARNDT, P. (2008): "Financial distress, corporate control, and management turnover", *Journal of Banking and Finance*, vol. 32 (10), pp. 2188-2204.
- MAYERS, D. & SMITH, JR. C.W. (1986): "Ownership Structure and Control: The Mutualization of Stock Life Insurance Companies", *Journal of Financial Economics*, pp. 73-98.
- PARRINO, R. (1997): "CEO Turnover and Outside Succession: A Cross-sectional analysis", *Journal of Financial Economics*, 46, pp. 165-197.
- MCEACHERN, W. A. (1977): *Managerial Control and Performance*, Lexington, D.C. Heath.
- MIZRUCHI, M. S. (1983): "Who Controls Whom? An examination of the Relation Between Management and Boards of directors in Large American Corporations", *Academy of Management Review*, pp. 426-435.
- MUSCARELLA, C. J. & VETSUYPENS, M. R. (1988): "Efficiency and Organizational Structure: A Study of Reverse LBOs", *Working Paper*, Southern Methodist University.
- SALANCIK, G.R., STAW, B.M. & PONDY, L.R. (1980): "Administrative Turnover as a to Unmanaged Organizational Interdependence", *Academy of Management Journal*, pp. 422-437.
- SHLEIFER, A. & VISHNY, R. (1997): "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, 2, June, pp. 737-783.
- TAINIO, R. (1999): "Strategic Change in the Evolution of Cooperatives", *The Finnish Journal of Business Economics*, 4, pp. 484-490.
- TRIANDIS, H. C. (1995): *Individualism and collectivism*, West view Press, Boulder.
- WADE, J., O'REILLY, C. A. & CHANDRATAT, I. (1990): "Golden Parachutes. CEOs and the Exercise of Social Influence", *Administrative Science Quarterly*, 35, pp. 587-603.

WARNER, J.B., WATTS, R.L. & WRUCK, K.H. (1988): "Stock prices and top management changes", *Journal of Financial Economics*, 20, pp. 461-492.

WEISBACH, M.S. (1995): "CEO turnover and the firm's investment decisions", *Journal of Financial Economics*, 37, pp. 159-188.

WILLIAMSON, O.E. (1984): "Corporate Governance", *Yale Law Journal*, 93, pp. 1197-1230.

Anexo I: Relación de las cooperativas de la muestra

ALECOP
AMPO
ARIZMENDI IKASTOLA
AUZO LAGUN
BATZ
CAJA LABORAL
COPRECI
DANOBAT
EIKA
EROSKI
FAGOR ARRASATE
FAGOR EDERLAN
FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS
FAGOR INDUSTRIAL
IRIZAR
MAIER
ORKLI
ORONA
SERVICIOS SOCIALES INTEGRADOS
ULMA MANUTENCION
URSSA