

Desempeño de las empresas propiedad de sus trabajadores: ¿Un modelo de gobierno corporativo laboral?

Josefina Fernández-Guadaño

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesora del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad III de la Universidad Complutense de Madrid. Correo electrónico: jfernandezguadao@ccee.ucm.es

PERFORMANCE OF WORKER-OWNED COMPANIES: A LABOR CORPORATE GOVERNANCE MODEL?

ABSTRACT: During times of crisis, worker-owned companies generate renewed interest as formulas to maintain employment and sustainability of the productive fabric of the areas where they operate. There is also growing interest in the economic literature to measure business performance and, based on possible differences, infer guidelines that would make it possible to increase business productivity, efficiency and competitiveness. For both reasons, this research work analyzes performance measured through different economic indicators at worker-owned companies and compares the results with those obtained by conventional capitalist companies. These results show that there are significant differences in diverse economic-financial variables congruent with the different structures of capital ownership of both types of companies, but that these are not determining factors when deciding in favor of a labor corporate governance model.

KEYWORDS: Capital property structure, worker-owned companies, conventional capitalist companies, economic performance, productivity and solvency.

ACTIVITÉ DES ENTREPRISES PROPRIÉTÉ DE LEURS TRAVAILLEURS : UN MODÈLE DE GOUVERNEMENT CORPORATIF DU TRAVAIL ?

RÉSUMÉ : Durant les époques de crises, les entreprises propriété de leurs travailleurs suscitent un nouvel intérêt comme formules pour le maintien de l'emploi et la durabilité du tissu productif de l'environnement dans lequel elles se trouvent. Il existe aussi un intérêt croissant dans la littérature économique pour mesurer l'exercice entrepreneurial et inférer à partir de différentes règles la possibilité d'augmenter l'efficacité, la compétitivité et la productivité entrepreneuriale. Pour ces deux raisons, ce travail analyse l'activité, mesurée au moyen de différents indicateurs économiques, des entreprises propriété de leurs travailleurs, et compare les résultats avec les résultats obtenus par les entreprises capitalistes conventionnelles. Ces résultats constatent des différences significatives de diverses variables économiques financières congruentes dans les structures différentes de propriété du capital des deux formes de sociétés, mais ces dernières ne sont pas déterminantes pour défendre un modèle de gouvernement corporatif de travail.

MOTS-CLEFS : structure de la propriété du capital, entreprises propriété de leurs travailleurs, entreprises capitalistes conventionnelles, activité économique, productivité et solvabilité.

DESEMPENHO DAS EMPRESAS DE PROPRIEDADE DE SEUS TRABALHADORES: UM MODELO DE GOVERNO CORPORATIVO LABORAL?

RESUMO: Em épocas de crises as empresas de propriedade de seus trabalhadores despertam um renovado interesse como fórmulas para a manutenção do emprego e sustentabilidade da malha produtiva do entorno onde se localizam. Também há um interesse crescente na literatura econômica por medir o desempenho empresarial e deduzir, a partir das possíveis diferenças, pautas que permitam aumentar a eficiência, competitividade e produtividade empresarial. Por ambos os motivos este trabalho analisa o desempenho medido através de diferentes indicadores econômicos das empresas de propriedade de seus trabalhadores, e compara os resultados com os obtidos pelas empresas capitalistas convencionais. Esses resultados constatarem diferenças significativas em diversas variáveis econômico-financeiras congruentes com as diferentes estruturas de propriedade do capital de ambas as formas societárias, mas que não são determinantes para defender um modelo de governo corporativo laboral.

PALAVRAS CHAVE: estrutura da propriedade do capital, empresas propriedade de seus trabalhadores, empresas capitalistas convencionais, desempenho econômico, produtividade e solvência.

CLASIFICACIÓN JEL: L29, J54.

RECIBIDO: febrero de 2010 ACEPTADO: junio de 2011.

CORRESPONDENCIA: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid, Campus de Somosaguas. Pabellón de Sexto. Despacho 46. E-28223 Pozuelo de Alarcón, Madrid, España.

CITACIÓN: Fernández-Guadaño, J. (2012). Desempeño de las empresas propiedad de sus trabajadores: ¿Un modelo de gobierno corporativo laboral? *Innovar*, 22(43), 33-43.

RESUMEN: En épocas de crisis, las empresas propiedad de sus trabajadores despiertan un renovado interés como fórmulas para el mantenimiento del empleo y sostenibilidad del tejido productivo del entorno donde se ubican. También hay un interés creciente en la literatura económica por medir el desempeño empresarial e inferir, a partir de las posibles diferencias, pautas que permitan incrementar la eficiencia, competitividad y productividad empresarial. Por ambos motivos este trabajo analiza el desempeño medido a través de diferentes indicadores económicos de las empresas propiedad de sus trabajadores y compara los resultados con los obtenidos por las empresas capitalistas convencionales. Estos resultados constatan diferencias significativas en diversas variables económico-financieras congruentes con las diferentes estructuras de propiedad del capital de ambas formas societarias, pero que no son determinantes para abogar por un modelo de gobierno corporativo laboral.

PALABRAS CLAVE: estructura de la propiedad del capital, empresas propiedad de sus trabajadores, empresas capitalistas convencionales, desempeño económico, productividad y solvencia.

Introducción

Las crisis económicas son procesos complejos y traumáticos que suponen abruptas rupturas de tendencias, como es el caso de la crisis actual y su incidencia en la evolución del número de empresas y del empleo. En periodos de recesión económica, con mercados de trabajo deprimidos, las adquisiciones de empresas por sus propios trabajadores se convierten en un mecanismo defensivo para mantener el empleo (Grávalos y Pomares 2001; Morales *et al.*, 2003).

Ese es uno de los motivos por el que en la situación actual se ha producido un renovado interés, tanto en el ámbito económico como institucional, nacional y europeo, por las empresas propiedad de sus trabajadores que han demostrado en el pasado resistir los efectos perniciosos de las crisis sobre el empleo. No obstante, ya desde hace algunos años en la Unión Europea (Comisión Europea, 2002) se trata de fomentar el acceso por parte de los trabajadores a la propiedad de las empresas en las que desarrollan su actividad, porque numerosos estudios han puesto de manifiesto que *potencia la motivación de los trabajadores, aumenta la productividad y mejora la competitividad y rentabilidad, además de ser un valioso instrumento para captar capital.*

Hay, pues, una tendencia a considerar que, ante la actual situación de recesión económica, potenciar las empresas propiedad de sus trabajadores es

una opción estratégica que contribuye al desarrollo local; tienen un importante papel por desarrollar como entidades creadoras de empleo vinculadas a los territorios de origen y procedencia de los trabajadores, pues generan riqueza, manteniendo o incrementando el tejido empresarial, y actúan como elementos de cohesión social y territorial dado que no se deslocalizan, creando valor social y económico (Melián y Campos, 2010; Barrera, 2007).

El objetivo de este trabajo es identificar si hay diferencias significativas de desempeño medido a través de diferentes indicadores económicos entre las empresas propiedad de sus trabajadores y las empresas capitalistas convencionales debido a las diferencias inherentes en la estructura de propiedad del capital, con la finalidad de abogar o no por un modelo de gobierno empresarial caracterizado por la participación de los trabajadores en los flujos financieros e informativo-decisionales. Objetivo avalado por el interés creciente en la literatura económica por medir y cuantificar el desempeño o potencial competitivo empresarial e inferir, a partir de las posibles diferencias, pautas que permitan incrementar la eficiencia, competitividad y productividad empresarial.

Para la consecución de dicho objetivo se han comparado dos tipos de empresas y se ha aprovechado el hecho de que en España ambas funcionan de acuerdo con estructuras reguladas legalmente. Las empresas propiedad de sus trabajadores con funcionamiento capitalista no convencional y responsabilidad limitada de los socios operan como sociedades limitadas laborales (SLL) reguladas por la Ley de 1997, mientras que las empresas que no tienen por qué estar participadas mayoritariamente por sus trabajadores con funcionamiento capitalista y responsabilidad limitada de sus socios operan como sociedades de responsabilidad limitada (SRL) reguladas por la Ley de 1995.

Para abordar esta investigación, se ha estructurado de la siguiente forma: en primer lugar, se hace referencia al marco institucional y legal que promueve los procesos de participación financiera y decisional de los trabajadores en sus empresas; posteriormente, se recogen los fundamentos teóricos mediante el repaso de diferentes enfoques, teorías y estudios empíricos a favor y en contra de las empresas propiedad de sus trabajadores; en tercer lugar, se describen la metodología y las pruebas estadísticas; en un penúltimo apartado, se presentan los resultados empíricos de la formulación y contraste de las hipótesis de la igualdad en el desempeño empresarial, a pesar de las diferencias en la estructura de la propiedad del capital, y finalmente se exponen las conclusiones.

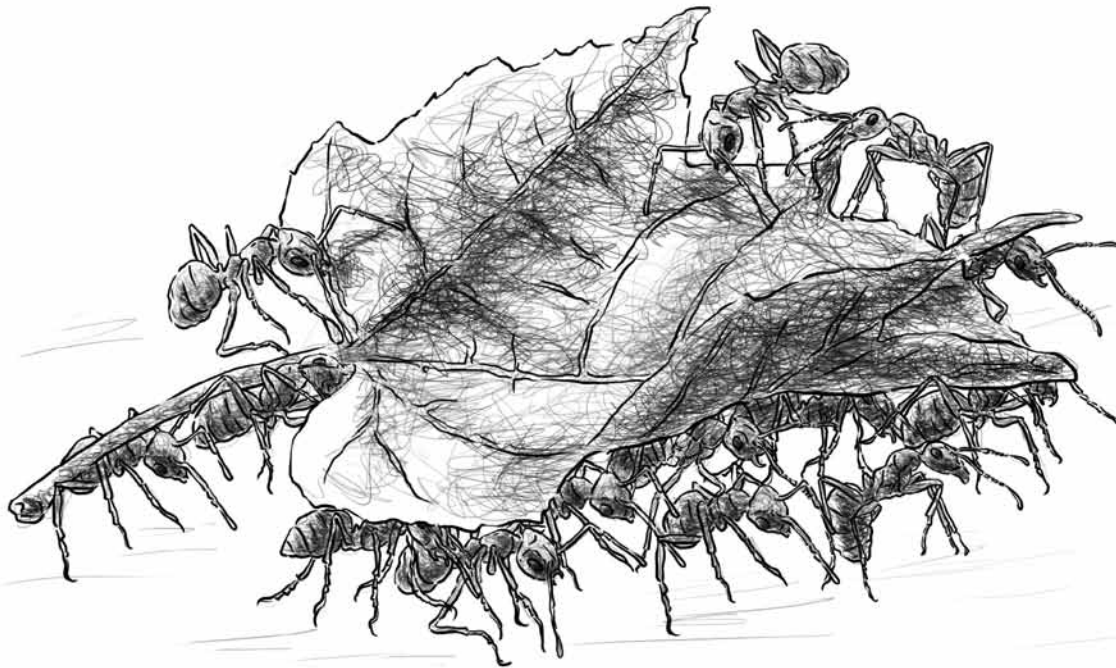
Marco de referencia

El marco de referencia del presente análisis no sólo es el entorno de crisis económica que acrecienta el interés por las empresas de trabajo asociado como fórmula para mantener o crear empleo, sino que desde hace algún tiempo en el ámbito institucional de la Unión Europea se ha tratado con distintas iniciativas de fomentar el acceso de los trabajadores a la propiedad de las empresas en las que desarrollan su actividad, motivado fundamentalmente por la abundante evidencia sobre los potenciales beneficios para trabajadores y empresas que tal participación conlleva (Comisión Europea, 2002) y porque sus dos competidores importantes, Estados Unidos y Japón, se caracterizan por una aplicación más extensa de los sistemas de participación financiera (Uvalic, 2004).

A pesar de lo anterior, el modelo europeo de empresa participada por sus trabajadores sigue sin definirse, lo que dificulta la configuración de un marco normativo homogéneo y el establecimiento y la gestión de las ayudas. Tan sólo las sociedades anónimas y las sociedades cooperativas tienen sus propios estatutos jurídicos europeos, pero otras modalidades de empresa se enfrentan, según reconoce el Dictamen del Comité Económico y Social Europeo (2009), a diversas barreras en el mercado interior debido a la inexistencia de regulación supranacional que les dé cobertura y facilite el desarrollo de actividades transfronterizas.

Aunque no exista un estatuto jurídico europeo para este tipo de empresas, la participación financiera de los trabajadores en las compañías se ha constituido como un objetivo preferente de política europea, como así lo ponen de manifiesto los tres Informes Pepper (*Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results*):

- El Primer Informe Pepper (Comisión Europea, 1991), sobre fomento de la participación de los trabajadores en los beneficios y los resultados de la empresa, resumía la situación en que se encontraba entonces la participación financiera en Europa.
- El Segundo Informe Pepper (Comisión Europea, 1998) resalta las bondades de los sistemas de participación financiera en relación con el incremento de productividad, rentabilidad, competitividad asociados a su utilización.
- El Tercer Informe Pepper (Comisión Europea, 2006) recoge la situación de los sistemas de participación financiera en los países del este de Europa, recientemente anexados.



Los acuerdos de participación financiera aplicados en los países miembros de la Unión Europea se caracterizan por tener varias limitaciones; una de ellas, de carácter general, es que no permiten necesariamente la expansión de la participación de los trabajadores al ámbito decisional y, puesto que a través de la participación financiera los trabajadores han de soportar cierta proporción de los riesgos empresariales, está claro que también merecen tener voz en la toma de decisiones (Uvalic, 2004, p. 75).

El caso español es un referente en Europa en este sentido, porque es el único país que ha regulado un tipo de empresa en la que sus trabajadores participan mayoritariamente en los flujos reales, financieros e informativo-decisionales y que no es una sociedad cooperativa. Se trata de la sociedad laboral que se analiza en el siguiente epígrafe junto con las SRL que son las empresas capitalistas convencionales con las que se comparan.

Marco legal español

El marco legal de las sociedades que van a ser objeto de estudio trata de establecer una comparación lo más homogénea posible. En este sentido, se analizan: la sociedad limitada laboral (SLL) y la sociedad de responsabilidad limitada (SRL). La SRL se caracteriza por ser una empresa

capitalista convencional, mientras que la SLL se clasifica dentro de las denominadas empresas de participación o de economía social a las que se alude a continuación.

La sociedad laboral se regula por la Ley 4/1997, de 24 de marzo, de sociedades laborales, y se concreta en sociedades anónimas y sociedades limitadas, que se caracterizan porque el control societario está mayoritariamente en manos de socios trabajadores que prestan servicios retribuidos de forma personal y directa cuya relación laboral lo sea por tiempo indefinido.

Si bien la sociedad laboral es una forma jurídica relativamente reciente en España, sus orígenes datan de los años sesenta del siglo XX, habiendo evolucionado sustancialmente desde entonces.

La sociedad laboral establece límites al conjunto de los trabajadores no socios contratados por tiempo indefinido, con la intención última de hacerlos partícipes si la sociedad crece y genera empleo. También se regula la distribución del capital, de tal forma que ningún socio puede tener más de un tercio del capital social, con la excepción de un socio público.

Las sociedades laborales se caracterizan por la participación mayoritaria de los trabajadores en todos los flujos que acontecen en una empresa: los flujos reales, financieros e

informativo-decisionales. Esto es, representan lo que aquí se ha denominado un modelo de gobierno corporativo laboral, en la medida en que la toma de decisiones es controlada por los trabajadores.

Como contraprestación, las sociedades laborales disfrutan de beneficios fiscales en atención a su finalidad social, además de la económica, que se concretan en exenciones y bonificaciones en las cuotas devengadas por determinadas operaciones sujetas al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

Por otro lado, la SRL es una empresa capitalista convencional en la que el acceso a la condición de socio lo otorga el capital que se convierte en un medio y en un fin en sí mismo. La participación financiera en este tipo de empresas no condiciona la participación en el resto de flujos empresariales.

La SRL se regula por la Ley 2/1995, de 23 de marzo, y se configura como una sociedad en la que los socios no responden personalmente de las deudas sociales y, a la vez, como una sociedad cuyo capital social se divide en participaciones sociales que ni pueden incorporarse a títulos-valores ni estar representadas por medio de anotaciones en cuenta.

Además, la SRL se caracteriza por su flexibilidad: el menor importe de la cifra de capital social, los menores gastos de constitución, el número ilimitado de socios y los tintes personalistas que se conjugan con su condición de sociedad de capital son algunas de las características que la hacen más apta como fórmula jurídica de organización económica para los trabajadores y como vehículo de participación en la empresa.

Fundamentos teóricos

Los sistemas de participación financiera de los trabajadores se ven como parte de una nueva cultura de las relaciones industriales y de las estrategias empresariales innovadoras, basadas en sistemas de remuneración más flexibles y en un nivel de cooperación mayor, un instrumento potencial para aumentar la eficiencia de la empresa (Uvalic, 2004). Por este motivo hay un notable desarrollo de trabajos que han puesto de manifiesto los beneficios relacionados con los sistemas de participación financiera de los asalariados, que han dando lugar a una nutrida evidencia empírica (Cooke, 1994; Fernie y Metcalf, 1995; Batt y Appelbaum, 1995; Aghion y Tirole, 1997).

Las teorías más recientes han puesto de manifiesto que, complementando la participación financiera con otras formas de participación en los flujos informativo-decisionales,

se consigue un mayor impacto sobre la productividad y los resultados de las empresas (Jones *et al.*, 1997; Kruse y Blasi, 1997; Poutsma, 2001; Perotin y Robinson, 2003), evitando/aminorando además el efecto *free raider* o la ineficiencia asociada a los incentivos de grupo (Weitzman y Kruse, 1990; Oyer, 2004; Poutsma, Kalmi y Pendleton, 2006).

Sin embargo, otra parte de la literatura económica¹ defiende que las empresas propiedad de sus empleados son ineficientes debido a problemas del tipo agente-principal, a la aversión al riesgo de los socios trabajadores, y a la degeneración debido al comportamiento oportunista buscador de rentas de los mismos, que lleva a una menor probabilidad de supervivencia y a un menor nivel de eficiencia en razón a la ausencia de agentes con incentivos para controlar el esfuerzo realizado por cada trabajador (Alchian y Demsetz, 1972; Clark, 1984).

El debate teórico no ha producido resultados decisivos, y resulta necesario, según Uvalic (2004), mucha más investigación empírica antes de llegar a conclusiones definitivas; las medidas para estimular la participación financiera llevadas a cabo por los diferentes gobiernos en Europa, y particularmente el estadounidense, sugieren que la posición a favor de los sistemas de participación prevalece. En esta línea, este trabajo pretende encontrar evidencia empírica adicional, aprovechando el hecho de que en España las empresas propiedad de sus trabajadores con funcionamiento capitalista no convencional operan bajo una estructura legal.

Metodología

Descripción de la base de datos y selección de la muestra

Se ha partido de la información contable pública individualizada (balance y cuenta de resultados), recogida en la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (<http://www.bvdep.com/en/sabi.html>) que depositan obligatoriamente las empresas españolas en los registros mercantiles para datos del año 2007.

La clasificación de las empresas de la muestra se hizo distinguiendo entre las que son propiedad mayoritaria de sus trabajadores de las que no lo son, dando lugar a dos series: una para las sociedades limitadas laborales (SLL) y otra para las sociedades de responsabilidades limitadas (SRL).

¹ Puede verse una reciente revisión y resumen en Melgarejo *et al.*, 2007a.

Puesto que ha habido que comprobar mediante encuestas previas a la realización del análisis empírico que las SRL no eran SLL, "de hecho" la muestra ha quedado sustancialmente reducida. Al mismo tiempo, dado que el 82,70% de SLL son Pyme, con tamaño comprendido entre 1 y 50 trabajadores, se ha optado por utilizar el criterio del tamaño para segmentar.

Por tanto, la utilización de los tres criterios antedichos (año de disponibilidad de datos, índice de respuesta en el proceso de encuestación y tamaño) han dejado reducida la muestra a 270 empresas de cada tipo.

Selección de variables económicas

Tras analizar los diferentes sistemas de medición de la *performance* empresarial más utilizados recientemente, incluidos trabajos específicos sobre empresas autogestionadas (García-Castro *et al.*, 2010; March y Yagüe, 2009), las variables que integran este modelo se han agrupado en tres ejes que contemplan cuatro tipos de diferencias:

Primer eje: Función objetivo

- Diferencias en desempeño económico de la empresa, medido a través de los indicadores Resultado del ejercicio, Valor agregado, EBIT y Ebitda.
- Diferencias en rentabilidad empresarial medidas por la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

Segundo eje: Factor trabajo

- Diferencias en desempeño productivo de los trabajadores medido a través de la variable productividad.

Tercer eje: Estructura financiera

- Diferencias en la estructura financiera medidas por los ratios de equilibrio, solvencia, endeudamiento y capacidad de devolución de la deuda.

Pruebas estadísticas

La metodología utilizada para estudiar si existen diferencias entre los dos tipos de empresas ha sido la realización de pruebas no paramétricas, en concreto la Prueba de U-Mann-Whitney, para la comparación de muestras a través de distintas variables económicas. No se han utilizado pruebas paramétricas como Anova o Pruebas T debido al incumplimiento de la hipótesis de normalidad que presentan las variables.

La Prueba de U-Mann-Whitney se basa en el siguiente contraste:

H0: *Las muestras no presentan diferencias significativas.*

H1: *Las muestras presentan diferencias significativas.*

La regla de decisión:

- Si *p-valor* > 5%, se acepta la hipótesis nula de homogeneidad entre las empresas.
- Si *p-valor* < 5%, se rechaza la hipótesis nula de homogeneidad entre las empresas.

Resultados

Las empresas propiedad de sus trabajadores (SLL) y las empresas capitalistas convencionales (SRL) poseen una estructura de la propiedad del capital diferente que puede provocar diferencias en la determinación de la función objetivo de cada tipo de empresa y que, a su vez, puede ser determinante del uso y aprovechamiento del factor trabajo y del factor capital (Prychitko y Vanek, 1996; Morales *et al.*, 2003; Melgarejo *et al.*, 2007b).

Por tanto, las hipótesis que se plantean están, en primer lugar, relacionadas con las potenciales diferencias en desempeño económico y rentabilidad (Eje 1: Hipótesis 1 y 2), en productividad (Eje 2: Hipótesis 3) o en su estructura financiera (Eje 3: Hipótesis 4).

Eje 1: Diferencias en desempeño económico de la empresa

Para analizar las diferencias en el desempeño económico, se han planteado cuatro hipótesis relacionadas con las variables Resultado del Ejercicio, EBIT (*Earnings before interest, taxes*), Ebitda (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) y Valor agregado (Resultado del ejercicio + Impuesto de Sociedades + Gastos de Personal + Dotación a la Amortización + Gastos Financieros y asimilados).

H 1.1: *No hay diferencias en el resultado del ejercicio debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H1.2: *No hay diferencias en el EBIT debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H1.3: *No hay diferencias en el Ebitda debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H1.4: *No hay diferencias en el Valor agregado debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

Las diferentes estructuras de la propiedad del capital de las empresas que se comparan generan diferencias en la función objetivo que se persigue en cada una de ellas en

torno a la generación y reparto del beneficio empresarial. Hay abundantes estudios teóricos (Meade, 2003; Morales *et al.*, 2003) y empíricos (Melgarejo *et al.*, 2007a; March y Yagüe, 2009), pero se impone la tesis clásica de que la función objetivo de las SLL es la maximización de la renta neta por trabajador, mientras que en las SRL es la maximización del beneficio (Ward, 1958; Domar, 1966; Meade, 1972). Con el contraste de las cuatro hipótesis antes planteadas se pretende comprobar la tesis anterior.

La tabla 1 recoge los valores medios de cada variable, así como la mediana y la desviación típica, y la tabla 2 los estadísticos del contraste. Los *p-valor* asociados a cada variable permiten rechazar la hipótesis nula en los cuatro casos analizados, esto es, existen diferencias significativas en las variables Resultado del ejercicio, EBIT, Ebitda y Valor agregado, a favor de las SRL.

Lo que constata un mejor desempeño económico de las SRL, que avala la hipótesis más extendida en la literatura económica de que la función objetivo de las empresas que se están comparando difiere, mientras las empresas participadas persiguen la maximización de la renta neta por trabajador, vía anticipación de beneficios y, por tanto, menores resultados empresariales que también conlleva menores cargas fiscales, las empresas capitalistas convencionales buscan la maximización del beneficio (Ireland, 1987).

Sin embargo, hay que tener en cuenta, como apunta Lejariaga (2002), que la función objetivo de la sociedad laboral debe plantearse en términos de maximización de valor que obtienen los socios trabajadores como consecuencia de su participación financiera en la empresa, y por tanto, no en términos de maximización del beneficio; es más,

señala el autor que el resultado económico contable de sociedades controladas por trabajadores debe observarse con gran cautela por las particularidades en la contabilización de resultados de estas empresas, en las que si las previsiones lo permiten, puede anticiparse el reparto del beneficio en forma de mayor retribución.

Eje 2: Diferencias en rentabilidad

Para el estudio de las posibles diferencias en rentabilidad se han utilizado los ratios de rentabilidad económica o rentabilidad de los activos (resultado antes de intereses entre el activo total) y rentabilidad financiera o rentabilidad de los recursos propios (resultado después de intereses entre recursos propios) planteando dos hipótesis.

H 2.1: *No hay diferencias en Rentabilidad económica debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H 2.2: *No hay diferencias en Rentabilidad financiera debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

Tras revisar diferentes estudios publicados sobre rentabilidad en empresas autogestionadas, Barlett *et al.* (2003) concluyen que no se aprecia una relación automática entre empresa de trabajo asociado y niveles de rentabilidad significativamente distintos a nivel estadístico, cuando se comparan con empresas privadas.

Los resultados de la comparación entre las SRL y las SLL (tablas 3 y 4) ponen de manifiesto que no se encontraron diferencias significativas en la variable Rentabilidad económica, lo que resulta razonable si se tiene en cuenta que

TABLA 1. Diferencias entre las SRL y las SLL relacionadas con el desempeño económico.

Variable	Tipo de sociedad	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desviación típica
Resultado del ejercicio	SLL	6,4610	4,3750	-187,43	314,15	54,08
	SRL	52,3673	5,1820	-798,84	4194,05	375,37
EBIT	SLL	10,20	5,70	-262,24	453,82	70,62
	SRL	55,59	10,89	-744,00	4908,08	339,90
Ebitda	SLL	19,42	8,28	-243,12	472,86	77,11
	SRL	93,46	20,83	-532,78	7841,61	510,16
Valor agregado	SLL	126,35	69,21	-44,76	2507,02	217,04
	SRL	305,46	129,45	-402,93	10003,90	777,90

Fuente: elaboración propia.

TABLA 2. Estadísticos de contraste.

Variable	U de Mann-Whitney	W de Wilcoxon	Z	Sig.Asintót. (bilateral)
Resultado del ejercicio	32594,50	69179,50	-2,058	,040
EBIT	30751,50	67336,50	-3,14	,002
Ebitda	28106,50	64691,50	-4,60	,000
Valor agregado	25458,00	62043,00	-6,06	,000

Fuente: elaboración propia.

TABLA 3. Diferencias entre las SRL y las SLL en rentabilidad.

Variable	Tipo de sociedad	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desviación típica
RE (%)	SLL	-12,11	3,33	-415,76	73,46	54,23
	SRL	-1,742	1,93	-711,61	343,83	57,86
RF (%)	SLL	99,82	50,42	16,94	930,36	141,48
	SRL	20,11	12,22	-980,56	692,68	115,16

Fuente: elaboración propia.

TABLA 4. Estadísticos de contraste.

Variable	U de Mann-Whitney	W de Wilcoxon	Z	Sig. Asintót. (bilateral)
RE	35017,00	71332,00	-,57	,567
RF	13449,00	49764,00	-12,64	,000

Fuente: elaboración propia.

este ratio indica la capacidad total de las inversiones de la empresa de generar riqueza, lo que no tiene por qué depender de la estructura de la propiedad del capital, como así lo confirman los resultados.

Sin embargo, sí hay diferencias significativas entre ambos tipos de empresa en la variable Rentabilidad financiera, debido a las diferencias en la estructura de propiedad del capital, a favor de las SLL, lo que implica un mejor aprovechamiento del capital aportado por el socio-trabajador.

Este dato denota el importante esfuerzo que realizan las SLL, coincidiendo con los resultados de algunos estudios empíricos previos (Fernández Guadaño, 2009), si se tiene presente que las SRL han resultado más prósperas en todos los indicadores de desempeño económico, entre ellos el Resultado del ejercicio, y que, como se verá más adelante, el grado de endeudamiento de las SLL es mayor, lo que genera unas mayores cargas financieras por la utilización de los recursos ajenos.

Eje 3: Diferencias en desempeño productivo de los trabajadores

Para medir las diferencias en desempeño productivo de los trabajadores de ambos tipos de empresas se ha utilizado el ratio de productividad ((Ingresos de la explotación - Consumo de mercaderías y materias - Otros gastos de explotación)/Gastos de personal), que mide lo que aporta el

trabajador al valor añadido de la empresa dando lugar a la siguiente hipótesis.

Hipótesis 3: *No hay diferencias en la productividad debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

La productividad y sus diferencias entre empresas propiedad de sus trabajadores y empresas capitalistas convencionales es seguramente la variable más estudiada y, tal y como indican Bonin *et al.* (1993), los trabajos que se sirven de muestras combinadas de datos de empresas autogestionadas y convencionales orientados a establecer comparaciones en la variable productividad arrojan resultados dispares.

Por un lado, algunos autores sostienen que debido a los efectos perversos del comportamiento oportunista las empresas de trabajo asociado producirán con un menor nivel de productividad de todos los factores (Alchian y Demsez, 1972; Williamson, 1975), mientras que por otro lado, algunos afirman que en la empresa de trabajo asociado surgen ganancias de productividad por el mejor clima de relaciones laborales y mayores niveles de compromiso de los trabajadores (March y Yagüe, 2009).

Los resultados (tablas 5 y 6) permiten rechazar la hipótesis nula de homogeneidad, y constatar un valor medio del ratio de productividad mayor en las SLL, que supone un mejor aprovechamiento del factor trabajo y que resulta congruente con la razón de ser de este tipo de empre-

TABLA 5. Diferencias entre las SRL y las SLL en productividad.

Variable	Tipo de sociedad	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desviación típica
Productividad	SLL	75,23	1,15	-,71	1986,00	121,23
	SRL	3,39	1,19	-53,31	566,02	34,65

Fuente: elaboración propia.

TABLA 6. Estadísticos de contraste.

Variable	U de Mann-Whitney	W de Wilcoxon	Z	Sig. Asintót. (bilateral)
Productividad	31118,00	67703,00	-2,94	,003

Fuente: elaboración propia.

sas de trabajo asociado. Precisamente del papel diferente que desempeña el factor trabajo en unas y otras empresas se desprenden las principales diferencias, observándose que la doble condición del socio-trabajador en las SLL implica la identificación entre empresa y trabajador, lo cual redundará en un aumento de la productividad, y coincide con resultados de trabajos previos como Melgarejo *et al.* (2007b), Medina *et al.* (2000), McCain (1982) y otros.

Eje 4: Diferencias en la estructura financiera

El estudio de las posibles diferencias relacionadas con la estructura financiera se ha realizado contrastando cuatro hipótesis a partir de los ratios de equilibrio (Fondos propios + Otros pasivos fijos + Acreedores a largo plazo)/Inmovilizado), solvencia financiera a largo plazo (Fondos propios/Total pasivo), endeudamiento ((Total pasivo y Capital propio - Fondos propios)/Total Pasivo y Capital propio)) y capacidad de devolución de la deuda ((Acreedores a L. P. + Pasivo líquido)/(Importe neto de Cifra de Ventas + Dotaciones para amortización de inmovilizado + Variación provisiones tráfico y pérdidas créditos incobrables + Variación provisiones de inversiones financieras)).

H 4.1: *No hay diferencias en el ratio de equilibrio financiero debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H 4.2: *No hay diferencias en la solvencia a largo plazo debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H 4.3: *No hay diferencias en la capacidad de devolución de la deuda debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

H 4.4: *No hay diferencias en el endeudamiento debido a las diferencias en la estructura de capital de las empresas.*

La estructura financiera de las empresas propiedad de los trabajadores se halla influida por la propia estructura de la propiedad del capital social en estas empresas, que a su vez es determinante de la propia función objetivo y que afecta, por tanto, a la propia autofinanciación (porcentaje de los beneficios retenidos). Como señala Bonin *et al.* (1993), cuando los trabajadores no poseen derechos de propiedad individual y transferible sobre los bienes de la empresa, en lugar de votar con el objeto de mantener parte del beneficio corriente para financiar bienes de capital, los trabajadores prefieren distribuir todo el montante entre ellos en forma de salarios e incentivos. Quizás por este motivo, en el caso español, la propia legislación que afecta a las SLL (Ley de 4 de marzo de 1997) determina que el porcentaje que se destina a reservas sea mayor que en las SRL.

En la medida en que la financiación propia de las SLL se caracteriza por las particularidades anteriormente aludidas, se puede pensar que podría afectar a la financiación ajena dependiente de las entidades financieras puesto que no puede acceder a los mercados de capitales organizados. Los resultados encontrados constatan este planteamiento.

Si se observan los *p-valor* asociados a cada variable (tabla 8), se rechaza la hipótesis nula para el ratio de equilibrio, solvencia y endeudamiento, mientras que se acepta la hipótesis de homogeneidad para el ratio capacidad de devolución de la deuda. Si se analizan los valores medios de los diferentes ratios, se observa que las SRL presentan mejores

TABLA 7. Diferencias entre las SRL y las SLL relacionadas con la estructura financiera.

Variable	Tipo de sociedad	Media	Mediana	Mínimo	Máximo	Desviación típica
Equilibrio	SLL	1,32	,8816	-66,49	284,52	19,84
	SRL	4,10	1,211	-147,63	262,18	23,92
Solvencia	SLL	-15,64	6,69	-820,45	89,67	100,13
	SRL	11,98	20,81	-874,92	97,99	89,73
Capacidad de devolución	SLL	1,120	,5269	,03	30,83	2,56
	SRL	3,410	,4834	,01	287,38	21,51
Endeudamiento	SLL	115,64	93,30	10,33	920,45	100,13
	SRL	88,01	79,18	2,01	974,92	89,73

Fuente: elaboración propia.

TABLA 8. Estadísticos de contraste.

Variable	U de Mann-Whitney	W de Wilcoxon	Z	Sig.Asintót. (bilateral)
Equilibrio	27556,00	61747,00	-3,96	,000
Solvencia	25823,00	61869,00	-5,74	,000
Capacidad de devolución	33237,00	69552,00	-1,70	,089
Endeudamiento	25823,00	62408,00	-5,74	,000

Fuente: elaboración propia.

resultados en los ratios de equilibrio y solvencia, y un menor volumen de endeudamiento.

Estos resultados coinciden con los postulados de la teoría tradicional que observa una falta de motivación para financiar el capital con fondos propios en las SLL debido a la identificación de socio y trabajador en una sola persona y a la propia legislación de las SLL que regula restricciones a la captación de capital por parte de socios capitalistas y limitaciones a la transferibilidad de los títulos (Melgarejo *et al.*, 2007b); y respecto al mayor grado de endeudamiento que presentan las SLL, y que supone un factor de diferenciación, Jensen y Meckling (1979) argumentaron que los trabajadores prefieren la financiación ajena a la propia, porque la primera hace posible que el coste de la financiación del capital se ajuste a la evolución temporal del proyecto, es decir, que la amortización recaiga preferentemente sobre las generaciones futuras de trabajadores, mientras los ingresos que origine tal endeudamiento puedan engrosar sus remuneraciones o invertirse en proyectos que incrementen a corto plazo el flujo de caja de la empresa.

Conclusiones

La actual crisis económica ha renovado el interés por las empresas propiedad de sus trabajadores porque se consideran una fórmula para mantener el empleo y una opción estratégica para la sostenibilidad del tejido productivo del territorio donde se ubican. En crisis anteriores han sabido demostrar que frente al despido, más utilizado como factor de ajuste en las empresas capitalistas convencionales, el reparto del trabajo, la reducción de jornadas, la disminución de salarios son alternativas que caracterizan a las empresas propiedad de los trabajadores.

En España, además, las empresas propiedad de sus trabajadores se configuran como un modelo empresarial, incluido dentro de la denominada "economía social" o "tercer sector", alternativo al de las empresas capitalistas convencionales y al de las empresas públicas. Las sociedades laborales representan un modelo de gobierno caracterizado por la participación mayoritaria de los trabajadores, no sólo en los flujos reales y en los financieros sino en los flujos informativo-decisionales, esto es, lo que aquí se ha denominado un gobierno corporativo laboral.

Por tanto, ante el renovado interés que han suscitado, propiciado por la situación actual, se ha querido comprobar en este trabajo si realmente las empresas propiedad de sus trabajadores tienen un mejor desempeño económico y financiero que las empresas capitalistas convencionales, para lo cual se ha aprovechado el hecho de que en Espa-

ña ambas tipos de empresas están reguladas legalmente; todo ello para, si se constata un mejor desempeño, exportar el modelo de sociedad laboral español al ámbito europeo que todavía no cuenta con un reconocimiento jurídico.

No obstante, la Unión Europea, consciente desde hace tiempo de su importancia, sí que realiza un reconocimiento institucional y promueve diferentes fórmulas de participación financiera de los trabajadores en los diferentes Estados miembros como instrumento para avanzar en la construcción de la economía social de mercado y aumentar, entre otros factores, la productividad de las empresas, ya que considera que tienden a reunir lo mejor de los puntos de vista de capital y trabajo.

Precisamente, en este estudio, los datos económicos permiten mostrar evidencia empírica de los beneficios que encuentran las empresas que integran capital y trabajo mediante el mejor uso y aprovechamiento de los citados factores de producción medidos por los ratios de rentabilidad financiera y productividad.

Sin embargo, las empresas capitalistas convencionales presentan mejores resultados en otros indicadores económicos, como las distintas variables que miden el desempeño económico empresarial, esto es, Resultado del ejercicio, Valor agregado, EBIT y Ebitda. No obstante, estos resultados deben ser matizados por las diferencias que hay entre las funciones objetivo de las empresas que se comparan y las particularidades que definen a las empresas propiedad de los trabajadores en las que sus socios tratan de maximizar las contraprestaciones que reciben tanto por su participación en los flujos reales como en los flujos financieros.

Respecto a las variables que analizan las diferencias de estructura financiera entre ambas entidades, se encuentran resultados coherentes con la teoría tradicional que observa una falta de motivación para financiar el capital con fondos propios en las SLL debido a la identificación de socio y trabajador en una sola persona y a la propia legislación de las SLL que regula restricciones a la captación de capital por parte de socios capitalistas y limitaciones a la transferibilidad de los títulos, y por tanto, resulta también congruente con lo anterior el mayor grado de endeudamiento de las SLL y las diferencias significativas que presentan en la comparación con las SRL.

Los resultados no permiten establecer una preferencia en la comparación de ambas fórmulas empresariales, pero lo que sí se constata, con las cautelas expresadas anteriormente, es que las empresas propiedad de sus trabajadores, como organizaciones de participación que son, presentan resultados coherentes con su idiosincra-

sia en la medida en que superan a las empresas capitalistas convencionales en la productividad del factor trabajo y la retribución del factor capital ostentado en su mayoría por los socios que cumplen la doble condición de propietario y trabajador.

Sin embargo, los resultados, en la medida en que las SLL no superan a las SRL en la mayoría de las variables económicas estudiadas, no permiten recomendar el modelo de gobierno corporativo laboral que representan las sociedades laborales españolas al ámbito europeo, al menos, no sin antes ampliar el estudio al análisis comparado de otros sujetos con regulación legal propia e, incluso, al análisis comparado de otras formas regulatorias existentes en otros Estados miembros.

Referencias bibliográficas

- Aghion, P. y Tirole, J. (1997). Formal and Real Authority in Organizations. *Journal of Political Economy*, 105, 1-29.
- Alchian, A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs and Economic Organization. *American Economic Review*, 62, 777-795.
- Barlett, W., Cable, J., Estrin, S., Jones, D. C., & Smith, S. C. (2003). Las cooperativas autogestionadas por los trabajadores y las empresas privadas al norte de Italia. En Morales, A. C.; Monzón, J. L., y Chaves, R. *Análisis económico de la empresa autogestionada*. Valencia, España: Ciriec.
- Barrera Duque, E. (2007). La empresa social y su responsabilidad social. *INNOVAR. Revista de ciencias administrativas y sociales*, 17(30), 59-76.
- Batt, R., & Appelbaum, E. (1995). Worker Participation in Diverse Settings: Does the Form Affect the Outcome, and If so, Who Benefits? *British Journal of Industrial Relations*, 33(3), 353-378.
- Bonin, J. P., Jones, D. C., & Putterman, L. (1993). Theoretical and Empirical Studies of Producers Co-operatives: Hill the Twain Meet? *Journal of Economic Literature*, 31, 1290-1320.
- Clarke, T. (1984). Alternative models of cooperative production. *Economic and Industrial Democracy*, 5, 97-129.
- Comisión Europea. (1991). *The Pepper Report*. Promotion of employee participation in profits and enterprise results in the Member States of the European Community. Directorate-General Employment, Industrial Relations and Social Affairs.
- Comisión Europea. (1998). Resolution of 15th January 1998 concerning the second PEPPER report on the promotion among member states of employee participation in the profits and business results of companies (including shareholding) (COM(1998)697).
- Comisión Europea. (2002). European Parliament Resolution relating to the Commission communication to the Council, the Parliament, the Social and Economic Committee and the Regional Committee regarding a framework for the financial participation of employees (COM(2002) 364 – (2002/2243(INI))).
- Comisión Europea. *The PEPPER III Report*. Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the New Member and Candidate Countries of the European Union. Germany: Institute for Eastern European Studies, Free University of Berlin, 353 pp.
- Comité Económico y Social Europeo. (2009). *Dictamen sobre el tema "Distintos tipos de empresa"*. INT/447, CESE 1454/2009, Bruselas, 1 de octubre.
- Cooke, W. N. (1994). Employee Participation Programms, Group Based Incentives and Company Performance: A Union-Nonunion Comparison. *Industrial and Labour Relations Review*, 47(4), 43-67.
- Domar, E. D. (1966). The Soviet Collective Farm as a Producer Cooperative. *American Economic Review*, 56, 737-757.
- Fernández Guadaño, J. (2009). Analysis of the economic differences between capitalist and labour-owned enterprises. *International Journal of Social Economics*, 36(6), 679-691.
- Fernie, S., & Metcalf, D. (1995). Participation, Contingent Pay, Representation and Workplace Performance: Evidence from Great Britain. *British Journal of Industrial Relations*, 33(3), 279-315.
- García-Castro, R., Ariño, M., & Canela, M. (2010). Does Social Performance Really Lead to Financial Performance?: Accounting for Endogeneity. *Journal of Business Ethics*, 92, 107-126.
- Grávalos, M. y Pomares, I. (2001). La adaptación de las sociedades laborales a la evolución del ciclo económico. Un estudio empírico para las diferentes comunidades autónomas. *Ciriec - España*, 38, 33-55.
- Ireland, N. J. (1987). The Economic Analysis of Labour Management Firms. *Bulletin of Economic Research*, 39, 249-272.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1979). Rights and production functions: an application to labour-managed firms and co-determination. *Journal of Business*, 52(4), 469-506.
- Jones, D., Kato, T., & Pliskin, J. (1997). Profit Sharing and Gainsharing: A Review of Theory, Incidence and Effects. En Lewin, G., Michell, D., & Zaide, M. (Eds.). *The Human Resource Management Handbook*, part I (pp. 153-174). Greenwich CT: JAI Press.
- Kruse, D., & Blasi, J. (1997). Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance: A Review of the Evidence. En Lewin, G., Michell, D., & Zaide, M. (Eds.). *The Human Resource Management Handbook*, part I (pp. 113-151). Greenwich CT: JAI Press.
- Lejarriaga Pérez de las Vacas, G. (2002). Participación financiera de los trabajadores y creación de valor: una propuesta operativa de comportamiento con relación a los objetivos empresariales. *Ciriec - España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 40(2), 73-98.
- March, I. y Yagüe, R. M. (2009). Desempeño en empresas de economía social. Un modelo para su medición. *Ciriec - España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 64, 105-131.
- McCain, R. A. (1982). Empirical Implications of Worker Participation in Management. En: Jones, D. C., & Sevejnar, J. (Eds.). *Participatory and self management* (pp. 17-44). Mass.: Lexingtonbooks.
- Meade, J. E. (1972). The theory of labour-managed firms and profit-sharing. *Economic Journal*, 82, 402-428.
- Meade, J. E. (2003). La teoría de las empresas autogestionadas por los trabajadores y del reparto del beneficio. En Morales, A. C., Monzón, J. L. y Chaves, R. (2003). *Análisis económico de la empresa autogestionada* (pp. 291-328). Valencia, España: Ciriec.
- Medina, U., Correa, A. y González, A. (2000). Posición financiera de las entidades de economía social canarias. *Ciriec - España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 36, pp. 5-50.
- Melgarejo, Z., Arcelus, F. J. y Simon, K. (2007a). Una evaluación crítica del potencial de supervivencia de las sociedades laborales. *Ciriec - España. Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 59, 181-202.
- Melgarejo, Z., Arcelus, F. J., & Simon, K. (2007b). Accounting for profitability: differences between capitalist and labour-owned enterprises. *International Journal of Social Economics*, 34, 485-501.

- Melián, A. y Campos, V. (2010). Emprendedurismo y economía social como mecanismos de inserción sociolaboral en tiempos de crisis. *Revesco. Revista de Estudios Cooperativos*, nº Extraordinario 100. Disponible en <http://www.ucm.es/info/revesco>
- Morales, A. C, Monzón, J. L. y Chaves, R. (2003). *Análisis económico de la empresa autogestionada*. Valencia: Ciriec.
- Oyer, P. (2004). Why Do Firms Use Incentives that Have no Incentive Effects?, *Journal of Finance*, 59(4), 1619-1641.
- Perotin, V., & Robinson, G. (2003). *Employee participation of Profit and Ownership: A Review of Issues and Evidence*. Luxemburgo: Parlamento Europeo.
- Poutsma, E. (2001). *Recent Trends in Employee Financial Participation in the European Union*. Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions.
- Poutsma, E., Kalmi, P., & Pendleton, A. (2006). The Relationship between Financial Participation and Other Forms of Employee Participation: New Survey Evidence from Europe. *Economic and Industrial Democracy*, 27(4), 637-667.
- Prychitko, D. L., & Vanek, J. (1996). *Producer Cooperatives and Labor-Managed Systems*. Cheltenham: Edward Elgar Publishers.
- Uvalic, M. (2004). La participación financiera de los trabajadores en la Unión Europea. *Ekonomiaz*, 33, 64-77.
- Ward, B. (1958). The Firm in Illyria: Market Syndicalism. *American Economic Review*, 48, 566-589.
- Weitzman, M., & Kruse, D. (1990). Profit Sharing and Productivity. En Blinder, A. (Ed.). *Paying for Productivity: A Look at the Evidence* (pp. 95-141). Washington: Brookings.
- Williamson, O. (1975). *Markets and Hierarchies: analysis and antitrust implications*. New York: Free Press.

