



CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, nº 64, Abril 2009, pp. 151-168

La participación financiera de los trabajadores en las empresas. Diferencias económicas de las empresas clasificadas según la estructura de la propiedad del capital

Josefina Fernández Guadaño

Universidad Complutense de Madrid

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

ISSN: 0213-8093. © 2008 CIRIEC-España

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

La participación financiera de los trabajadores en las empresas. Diferencias económicas de las empresas clasificadas según la estructura de la propiedad del capital

Josefina Fernández Guadaño

Profesora Contratada Doctor de la Universidad Complutense de Madrid

RESUMEN

La participación financiera de los trabajadores en las empresas se ha constituido como un objetivo preferente de política europea. Sin embargo, la Unión Europea no cuenta con una regulación específica de “sociedad de capital de inversión mayoritario de los trabajadores”. Por ese motivo, este trabajo tiene por objeto analizar las principales diferencias económicas entre las empresas participadas mayoritariamente por sus trabajadores respecto aquéllas que no lo están aprovechando el hecho de que en España ambos tipos de empresas funcionan de acuerdo con estructuras reguladas legalmente, Sociedades Limitadas Laborales frente a Sociedades de Responsabilidad Limitada, para recomendar las primeras como modelo de referencia de empresa de trabajo asociado en función de los resultados alcanzados.

PALABRAS CLAVE: Participación financiera, estructura de la propiedad del capital, Rentabilidad Económica, Rentabilidad Financiera, Productividad, Empresas de trabajo asociado.

CLAVES ECONLIT: L290, J540, P000.

La participation financière des salariés dans les entreprises. Différences économiques des entreprises classées selon la structure de propriété du capital

RÉSUMÉ : La participation financière des salariés dans les entreprises est devenue un objectif prioritaire de la politique européenne. Cependant, l'Union européenne ne dispose pas d'un contrôle spécifique pour les sociétés dans lesquelles la majorité du capital est investi par les salariés. Pour cette raison, ce travail vise à analyser les principales différences économiques qui existent entre les entreprises où la participation des salariés est majoritaire et celles où elle ne l'est pas. Étant donné que ces deux types d'entreprises fonctionnent conformément à des structures contrôlées par les lois espagnoles (sociétés participatives et sociétés à responsabilité limitée), cet article présente les sociétés participatives comme le modèle de référence d'entreprise de travail associé en fonction des résultats atteints.

MOTS CLÉ : Participation financière, structure de la propriété du capital, rentabilité économique, rentabilité financière, productivité, entreprises propriété des travailleurs.

Financial participation in companies by their workers. Economic differences of companies classified according to the capital ownership structure

ABSTRACT: Financial participation in companies by their workers has become a key objective of European policies. However, the European Union does not provide specific regulations for companies in which the majority of the share capital is provided by the workers. The aim of this paper is therefore to analyse the main economic differences between companies that are predominantly worker owned as opposed to those which are not. Since both types of companies operate within a framework of legally regulated structures in Spain (labour-owned firms and limited liability companies), we propose worker-owned firms as a reference model on the basis of the results achieved.

KEY WORDS: Financial participation, capital ownership structure, Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), productivity, worker-owned firms.

1.- Introducción

Este trabajo tiene por objeto analizar las principales diferencias entre las empresas participadas mayoritariamente por sus trabajadores respecto aquéllas que no lo están. Los aspectos que se comparan son los referidos a las estructuras económico-financieras y los resultados económicos obtenidos por unas y otras entidades.

Para la consecución de dicho objetivo la comparación se ha establecido entre: las empresas participadas mayoritariamente por sus trabajadores, con funcionamiento capitalista no convencional y responsabilidad limitada de los socios, que operan como Sociedades Limitadas Laborales (SLL) reguladas por la Ley 4 de Marzo de 1997, y las empresas que no tienen por qué estar participadas mayoritariamente por sus trabajadores con funcionamiento capitalista y responsabilidad limitada de sus socios, que operan como Sociedades de Responsabilidad Limitada (SRL) reguladas por la Ley de 1995.

El marco de referencia del presente análisis es el interés creciente por parte de la Unión Europea por fomentar el acceso de los trabajadores a la propiedad de las empresas en las que desarrollan su actividad motivado por la abundante evidencia sobre los potenciales beneficios para trabajadores y empresa que tal participación conlleva (Comisión Europea, 2002), y la inexistencia, hasta el momento, de una fórmula jurídica de ámbito europeo que regule un modelo de sociedad de capital participado mayoritariamente por sus trabajadores.

Los beneficios de la integración de los factores capital y trabajo ya fueron enunciados por los economistas Mill y Jevons en el Siglo XIX pero ahora se trata de mejorar los resultados de dicha integración implicando a los trabajadores en distintos ámbitos aparte del propiamente financiero, de aquí que hayan proliferado las diferentes formas de participación financiera: participación en resultados, participación en el accionariado, opciones sobre acciones y/o acumulación de activos y sistemas de ahorro; y se complementen con medidas que propician un entorno en el cual los empleados disponen de herramientas, formación y oportunidades para jugar un papel activo en la toma de decisiones (Lejarriaga, 2002a; Vanek, 1970).

La Sociedad Laboral se caracteriza por ser una empresa de participación (García-Gutiérrez y Lejarriaga, 1996), esto es, una empresa capitalista no convencional en la que el poder de decisión último está en manos de los trabajadores, protagonistas directos del proceso de producción de bienes y servicios, y en las que el capital queda relegado a su estricta función de medio productivo (Lejarriaga, 2002b: 94). Una sociedad, que conjuga derechos sociales y económicos mayoritarios a favor de los trabajadores, cuyos buenos resultados económicos se evidencian en este trabajo.

Para abordar el objetivo planteado este estudio se ha estructurado de la siguiente forma. En primer lugar, se hace referencia a la política europea en esta materia, ámbito supranacional, que promueve los procesos de participación financiera de los trabajadores en los diferentes Estados Miembros; posteriormente, se realiza un análisis del marco legal que define las características básicas de los dos tipos de empresas que se comparan; en tercer lugar, se recogen los fundamentos teóricos, la metodología y las pruebas estadísticas, y en el último apartado, se presentan los resultados y las conclusiones.

2.- Marco de referencia

2.1.- Marco legal europeo

La participación de los trabajadores en las empresas se ha constituido como un objetivo preferente de política europea como así lo ponen de manifiesto los distintos informes, recomendaciones y resoluciones al respecto, teniendo en cuenta que la Comisión Europea (2002) considera que la participación financiera de los trabajadores en las empresas constituye una de las bases para la realización del modelo social europeo basado en la cooperación y que tiene como objetivo superar la dicotomía existente entre el capital y el trabajo.

El marco legal europeo en materia de participación financiera se puede dividir en dos grandes etapas. Una primera comienza con el antecedente más antiguo que se puede encontrar en el Programa de Acción de la Comisión Europea (1989) para la aplicación de la Carta Comunitaria de los Derechos Sociales Fundamentales de 5 de diciembre de 1989, en el se recoge la iniciativa de crear un instrumento relativo al accionariado y a la participación financiera de los trabajadores.

En el proceso de preparación del instrumento referido, la Comisión inicia un proyecto sobre el asunto que cristaliza en el Primer Informe PEPPER (Comisión Europea, 1991) sobre fomento de la participación de los trabajadores en los beneficios y los resultados económicos de la empresa, que resumía la situación en que se encontraba entonces la participación financiera en Europa.

Como consecuencia se aprobó la Recomendación del Consejo Europeo, de 27 de julio de 1992, "relativa al fomento de la participación de los trabajadores en los beneficios y en los resultados de la empresa (incluida la participación en el capital)" en la que se invitaba a los Estados Miembros a reconocer los beneficios de una utilización más extendida de la participación financiera.

El Segundo Informe PEPPER (Comisión Europea, 1998), relativo a la aplicación de la Recomendación citada anteriormente, resaltaba las bondades de los sistemas de participación financiera en relación con el incremento de productividad, rentabilidad y competitividad asociados a su utilización.

La Resolución del Parlamento Europeo sobre el citado Informe (1998) cierra una primera etapa en la que según Terradillos (2004) de haberse regulado esta temática a través de una Directiva, la fuerza vinculante de ésta hubiera establecido una base jurídica para la efectiva promoción de la participación en la propiedad de las acciones de las empresas por parte de los trabajadores, vía legislación estatal o vía negociación colectiva.

Una segunda etapa se abre con un interés renovado de la Comisión por la promoción de las distintas prácticas de participación financiera de los trabajadores en sus empresas en el convencimiento de sus beneficios para unos y otras y porque puede contribuir al cumplimiento del objetivo de empleo de la Cumbre de Lisboa de 2001.

Esta segunda etapa se inicia con la Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento, al Comité Económico y Social y al Comité de las Regiones, "relativa a un marco para la participación financiera de los trabajadores" (2002), en el que consta ese renovado impulso por los esquemas de participación de los trabajadores tratando de facilitar su desarrollo definiendo una serie de principios generales y promoviendo acciones concretas para superar los obstáculos transnacionales que impiden o limitan la introducción de los sistemas PEPPER.

Por último, la reciente ampliación de la Unión Europea a los países del Este de Europa ha motivado el Tercer Informe PEPPER (Comisión Europea, 2006), que recoge la situación marginal de los sistemas de participación financiera en los mismos y que plantea su regulación e inclusión en la Constitución Social Europea.

2.2.- Marco Legal Español

Según Ortega y Cabrera (2002) la introducción de las diferentes prácticas de participación es un fenómeno reciente que se ha incrementado a lo largo de los años noventa. España parte a mediados de la década de los ochenta de niveles de participación semejantes a los del resto de Europa, sin embargo, el proceso de adopción se ha producido con más lentitud si se compara con los niveles alcanzados hoy en día.

Estos datos llaman la atención si se tiene en cuenta que España recoge expresamente en la propia Constitución que los poderes públicos habrán de fomentar las distintas formas de participación en la empresa; y además, regula la Sociedad Laboral que es una forma societaria propia del ordenamiento jurídico español que aún no ha tenido réplica en ningún otro país europeo (Lejarriaga *et al.*, 2004).

Por tanto, en lo que sigue se hace una breve referencia del marco legal de las sociedades que van a ser objeto de estudio, además, para tratar de establecer una comparación lo más homogénea posible, se analizan: la Sociedad Limitada Laboral (en adelante SLL) y la Sociedad de Responsabilidad Limitada (en adelante SRL). La SRL se caracteriza por ser una empresa capitalista convencional mientras que la SLL se clasifica dentro de las denominadas empresas de participación a las que se alude a continuación.

a) Empresas participadas por los trabajadores: la Sociedad Limitada Laboral

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 aparición de la regulación se justifica fundamentalmente por permitir la posibilidad de que las Sociedades de Responsabilidad Limitada sean laborales y por ser continuista, según la Exposición de Motivos, con la finalidad de conseguir nuevos métodos de creación de empleo, fomentando a la vez la participación de los trabajadores en la empresa, de acuerdo con el mandato recogido en el artículo 129.2 de la Constitución.

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.

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 de un 99 por ciento de las cuotas devengadas por determinadas operaciones sujetas al Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

b) Empresa capitalista convencional: la Sociedad de Responsabilidad Limitada

Las empresas capitalistas convencionales son aquéllas en las 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.

Hay, por tanto, en España distintas manifestaciones jurídicas que responden al concepto de empresas capitalistas convencionales. Entre ellas se encuentra la SRL que 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 ser una sociedad esencialmente cerrada, en la que las participaciones sociales tienen restringida la transmisión, excepto en caso de adquisición por socios, por el cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o por sociedades pertenecientes al mismo Grupo que la transmitente (artículo 29). Esta característica de la sociedad limitada es esencial para el legislador hasta tal punto que igual que no se pueden negociar las participaciones sociales en mercados secundarios tampoco se puede recurrir al ahorro colectivo como medio directo de financiación.

Por último, según se recoge en la legislación, la SRL se caracteriza por su flexibilidad: el menor importe de la cifra de capital, 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.

3.- Fundamentos teóricos y metodología

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).

No obstante lo anterior, la evidencia más reciente ha 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 (Oyer, 2004; Weitzman y Kruse, 1990; Poutsma, Kalmi y Pendleton, 2006).

Por tanto, si tenemos en cuenta las últimas investigaciones (Sesil, 2006) que nos muestra que la combinación del control y los derechos de retorno de los empleados suponen mejores resultados económicos para las empresas que si se consideran cada uno de ellos de forma independiente, entonces, deberíamos poder anticipar que los resultados económicos alcanzados por las SLL deberían batir

a los de las SRL, puesto que, se trata de una forma jurídica que combina los dos aspectos antes mencionados.

Aunque el debate teórico no ha producido resultados decisivos, se han difundido amplia y rápidamente los efectos positivos derivados de la implantación de los planes de participación financiera, por este motivo, este trabajo pretende encontrar evidencia adicional, aprovechando el hecho de que en España las SLL operan bajo una estructura legal.

3.1.- Selección de variables económicas

La clasificación de las empresas de la muestra se hace distinguiendo entre aquellas que están participadas mayoritariamente por los asalariados de las que no lo están. Dado que la variable dependiente es la participación financiera, y que esta sólo emite dos resultados (la empresa está participada o no lo está) se trabajará con modelos de respuesta cualitativa, también conocidos como de elección discreta o binaria. La variable dependiente está codificada y toma valor cero para las SLL y uno para las SRL.

Respecto a las variables independientes, la investigación empírica existente pone de manifiesto la trascendencia de la Rentabilidad Económica (ROA), la Rentabilidad Financiera (ROE), la productividad y el coeficiente de capital propio como variables que contribuyen a diferenciar a las empresas participadas de las que no lo están (Aghion y Tirole, 1997; Poutsma *et al.*, 2006; Melgarejo *et al.*, 2007).

No obstante lo anterior, en este trabajo se ha optado también por incluir un mayor número de variables económicas¹ para tratar de mejorar la precisión del mismo y para poder inferir conclusiones fiables sobre las variables que resulten significativas.

3.2.- Metodología

3.2.1 Descripción de la base de datos

Se ha partido de la información contable pública individualizada (balance y cuenta de resultados según Plan General Contable 1990), 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.

1.- Inmovilizado, Activo Circulante, Tesorería, Total Activo, Fondos Propios, Capital Suscrito, Pasivo Fijo, Pasivo Líquido, Total Pasivo, Fondo de Maniobra, Ingresos de Explotación, Resultado Bruto, Resultado Ordinario Antes de Impuestos, Resultado del Ejercicio, Gastos de Personal, FNC, Valor Agregado, EBIT, EBITDA, Equilibrio, Endeudamiento, Capacidad de devolución, Liquidez General, Liquidez Inmediata, Ratio de Solvencia, Beneficio por empleado, Coste medio de empleado, Fondos Propios por empleado, Fondo de Maniobra por empleado, Total Activos por empleado.

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 debido a que el 82,70% de SLL son Pymes, 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 doscientas setenta empresas de cada tipo.

3.2.2 Pruebas estadísticas

Para estudiar si hay diferencias o no entre los dos tipos de empresas se ha utilizado como prueba un modelo de regresión logística con variable dependiente binomial (modelo logístico o logit) (Hair *et al.*, 2006) es un modelo que nos va a permitir estudiar si la variable discreta, en nuestro caso la participación financiera de los trabajadores, depende o no, de otra u otras variables.

4.- Resultados alcanzados

Para la aplicación del modelo se han utilizado dos métodos distintos de introducción de las variables, en el primer caso, se introdujeron las cuatro variables independientes que han evidenciado en estudios previos una mayor capacidad de discriminación de la variable dependiente: Rentabilidad Financiera (ROE), Rentabilidad Económica (ROA), Productividad y Coeficiente de Capital Propio. Resultando para un nivel de confianza del 95%, una única variable independiente significativa: la Rentabilidad Financiera (ROE), relacionada negativamente con las SRL y positivamente con las SLL. Siendo, por tanto, el único factor que contribuye a diferenciar el comportamiento de las segundas respecto de las primeras.

El análisis anterior se completa mediante el método de selección de las variables por pasos, para eliminar de la construcción del modelo aquellas variables que se consideren irrelevantes y obtener un modelo más sencillo. Esto es, debido a que los resultados del primer modelo no son tan favorables como se esperaba (ajuste bajo, probabilidad de acierto baja) se opta por un modelo de regresión logística por pasos hacia delante con criterio de selección de “Wald” o “Método de Wald”.

Este método de selección parte de un modelo nulo e irá considerando aquellas variables que son significativas. Mediante el estadístico “Chi-cuadrado” se contrasta la hipótesis de significación glo-

bal del modelo, en este caso se observa en la Tabla 1 que el “p-valor” asociado nos indica que se rechaza la hipótesis nula y se acepta el hecho de que los coeficientes del modelo son estadísticamente distintos de cero.

Tabla 1. Pruebas omnibus sobre los coeficientes del modelo

| | | Chi-squared | gl | Sig. |
|--------|--------|-------------|----|------|
| Paso 1 | Paso | 59.773 | 1 | .000 |
| | Bloque | 59.773 | 1 | .000 |
| | Modelo | 59.773 | 1 | .000 |
| Paso 2 | Paso | 67.665 | 1 | .000 |
| | Bloque | 127.428 | 2 | .000 |
| | Modelo | 127.428 | 2 | .000 |
| Paso 3 | Paso | 13.145 | 1 | .000 |
| | Bloque | 140.573 | 3 | .000 |
| | Modelo | 140.573 | 3 | .000 |
| Paso 4 | Paso | 13.462 | 1 | .000 |
| | Bloque | 154.025 | 4 | .000 |
| | Modelo | 154.025 | 4 | .000 |
| Paso 5 | Paso | 6.459 | 1 | .011 |
| | Bloque | 160.485 | 5 | .000 |
| | Modelo | 160.485 | 5 | .000 |
| Paso 6 | Paso | 3.634 | 1 | .031 |
| | Bloque | 164.118 | 6 | .000 |
| | Modelo | 164.118 | 6 | .000 |

FUENTE: Elaboración propia.

En la siguiente tabla se recogen distintas medidas de bondad de ajuste del modelo. La estimación de los parámetros se realiza por el método de máxima verosimilitud. Al no tratarse de un modelo lineal para la estimación de los parámetros se requiere la aplicación de un algoritmo iterativo, en este caso la estimación finaliza con 7 iteraciones al cambiar las estimaciones de los parámetros en menos de 0,001.

Tabla 2. Resumen de los Modelos

| Paso | -2 log verisimilitud | R ² Cox y Snell | R ² Negelkerke |
|------|----------------------|----------------------------|---------------------------|
| 1 | 576.536 ^a | .122 | .163 |
| 2 | 508.881 ^b | .242 | .323 |
| 3 | 495.736 ^a | .264 | .352 |
| 4 | 482.284 ^c | .285 | .380 |
| 5 | 475.825 ^d | .295 | .393 |
| 6 | 472.191 ^d | .301 | .401 |

a) La estimación ha finalizado en el número de iteración 4 porque las estimaciones de los parámetros han cambiado en menos de ,001.

b) La estimación ha finalizado en el número de iteración 5 porque las estimaciones de los parámetros han cambiado en menos de ,001.

c) La estimación ha finalizado en el número de iteración 6 porque las estimaciones de los parámetros han cambiado en menos de ,001.

d) La estimación ha finalizado en el número de iteración 7 porque las estimaciones de los parámetros han cambiado en menos de ,001.

FUENTE: Elaboración propia.

La tabla 3 nos permite interpretar el ajuste del modelo. Se han clasificado correctamente 184 SLL sobre el total de 223 lo que supone el 82,5%. Y por su parte, se han clasificado correctamente 175 SRL de 236 lo que supone un 74,2%. Por tanto, el ajuste global del modelo es del 78,2%.

Tabla 3. Tabla de Clasificación^a

| | | | Pronosticado | | |
|-------------------|--------------------|-----|--------------------|-----|---------------------|
| | | | El origen del caso | | Porcentaje correcto |
| Paso 1 | Observado | | SLL | SRL | |
| | El origen del caso | SLL | 223 | 0 | 100.0 |
| | | SRL | 188 | 48 | 20.3 |
| Porcentaje Global | | | | | 59.0 |
| Paso 2 | Observado | | SLL | SRL | |
| | El origen del caso | SLL | 173 | 50 | 77.6 |
| | | SRL | 61 | 175 | 74.2 |
| Porcentaje Global | | | | | 75.8 |
| Paso 3 | Observado | | SLL | SRL | |
| | El origen del caso | SLL | 177 | 46 | 79.4 |
| | | SRL | 60 | 176 | 74.6 |
| Porcentaje Global | | | | | 76.9 |
| Paso 4 | Observado | | SLL | SRL | |
| | El origen del caso | SLL | 173 | 50 | 77.6 |
| | | SRL | 61 | 175 | 74.2 |
| Porcentaje Global | | | | | 75.8 |
| Paso 5 | Observado | | SLL | SRL | |
| | El origen del caso | SLL | 177 | 46 | 79.4 |
| | | SRL | 59 | 177 | 75.0 |
| Porcentaje Global | | | | | 77.1 |
| Paso 6 | Observado | | SLL | SRL | |
| | El origen del caso | SLL | 184 | 39 | 82.5 |
| | | SRL | 61 | 175 | 78.2 |
| Porcentaje Global | | | | | 78.2 |

^a El valor de corte es .500

FUENTE: Elaboración propia.

La tabla 4 contiene los resultados de la regresión logística binomial. Los coeficientes asociados a las todas las variables son significativos para un nivel del 5 por ciento, por tanto, puede rechazarse la hipótesis nula de que los parámetros no son estadísticamente distintos de cero.

Tabla 4. Variables en la ecuación

| | | B | E.T. | Wald | gl | Sig. | Exp(B) |
|---------------------|----------------------------------|-------|------|---------|----|------|--------|
| Paso 1 ^a | ROE (%) | -.008 | .001 | .32.058 | 1 | .000 | .992 |
| Paso 2 ^b | Ingresos de Explotación MIL EUR | .001 | .000 | 39.387 | 1 | .000 | .987 |
| | ROE | -.013 | .002 | 44.195 | 1 | .000 | .987 |
| Paso 3 ^c | Fondos Propios MIL EUR | .001 | .001 | 4.356 | 1 | .037 | 1.001 |
| | Ingresos de Explotación MIL EUR | .001 | .000 | 19.836 | 1 | .000 | 1.001 |
| | ROE (%) | -.012 | .002 | 40.043 | 1 | .000 | .988 |
| Paso 4 ^d | Fondos Propios MIL EUR | .004 | .001 | 10.506 | 1 | .001 | 1.004 |
| | Ingresos de Explotación MIL EUR | .001 | .000 | 13.326 | 1 | .000 | 1.001 |
| | Resultados del Ejercicio MIL EUR | -.007 | .002 | 11.594 | 1 | .001 | .993 |
| | ROE (%) | -.012 | .002 | 39.352 | 1 | .000 | .998 |
| Paso 5 ^e | Tesorería MIL EUR | -.004 | .002 | 5.553 | 1 | .018 | .996 |
| | Fondos Propios MIL EUR | .005 | .001 | 14.294 | 1 | .000 | 1.005 |
| | Ingresos de Explotación MIL EUR | .001 | .000 | 16.777 | 1 | .000 | 1.001 |
| | Resultados del Ejercicio MIL EUR | -.008 | .002 | 14.117 | 1 | .000 | .992 |
| | ROE (%) | -.012 | .002 | 38.173 | 1 | .000 | .988 |
| Paso 6 ^f | Tesorería MIL EUR | -.004 | .002 | 5.737 | 1 | .017 | .996 |
| | Fondos Propios MIL EUR | .006 | .001 | 15.504 | 1 | .000 | 1.006 |
| | Ingresos de Explotación MIL EUR | .001 | .000 | 17.186 | 1 | .000 | 1.001 |
| | Resultados del Ejercicio MIL EUR | -.007 | .002 | 8.208 | 1 | .004 | .993 |
| | Valor Agregado MIL EUR | -.002 | .001 | 3.443 | 1 | .005 | .998 |
| | ROE (%) | -.011 | .002 | 34.912 | 1 | .000 | .989 |

- a) Variable(s) introducida(s) en el paso 1: RENTAB1.
- b) Variable(s) introducida(s) en el paso 2: INGRESOS.
- c) Variable(s) introducida(s) en el paso 3: FONDOS_P.
- d) Variable(s) introducida(s) en el paso 4: RESULT1.
- e) Variable(s) introducida(s) en el paso 5: TESORERÍ.
- f) Variable(s) introducida(s) en el paso 6: VALOR_AG.

FUENTE: Elaboración propia.

El valor de exp(B), que proporciona la *odds ratio* estimada, nos indica en nuestro caso que, las variables que contribuyen a diferenciar las SLL de las SRL son la Tesorería, Resultado del Ejercicio, Valor Agregado y Rentabilidad Financiera. Mientras que las variables Fondos Propios e Ingresos de Explotación están asociadas positivamente con las SRL y negativamente con las SLL.

La interpretación de los resultados anteriores avala algunas de las diferencias aludidas entre ambos tipos de empresas. La mayor preferencia por la liquidez es una de las características que contribuyen a diferenciar el comportamiento económico-financiero de las SLL respecto de las SRL como habían apuntado en un estudio previo Melgarejo et al. (2007a). Ello puede deberse, coincidiendo en el análisis con Martín (2007: 540), a que se decantan por una política de ventas más conservadora optando por las ventas al contado o por vencimientos de cobro próximos a la fecha de venta, con el objetivo de minimizar la probabilidad de clientes impagados. Además, el hecho de tener mayores recursos disponibles les confiere la posibilidad de disponer de recursos líquidos para hacer frente a los compromisos contraídos con terceros a corto plazo.

Las variables Resultado del Ejercicio y Valor Agregado también han ayudado a diferenciar a las SLL de las SRL, mientras que, la variable Ingresos de Explotación resulta más favorable para las SRL. Esto puede deberse a una mayor capacidad de control del gasto atribuida a las SLL coincidiendo así con los resultados de otros estudios (Horvat, 1982), y en contra de los postulados de la teoría económica tradicional que argumenta que este tipo de empresas persigue maximizar la renta neta por trabajador en lugar de beneficio.

Por último, relacionamos la variable Fondos Propios, favorable a las SRL, con las variables Resultado del Ejercicio y Rentabilidad Financiera, favorable a las SLL, porque es posible inferir a partir de estos resultados que las SLL obtienen un mejor aprovechamiento para sus socios de los recursos propios mediante un mejor desempeño económico. Coincidiendo con Melgarejo et al (2007b) en que las SLL se caracterizan por una mayor capacidad de generación de rentas y por resultar más prósperas que las SRL en ciertos ratios financieros, a pesar de las adversas consecuencias pronosticadas por los modelos económicos tradicionales (Weitzman y Kruse, 1990; Kruse y Blasi, 1997).

5.- Conclusiones

La pretensión última de este trabajo es apoyar la propuesta de regulación de una institución jurídica europea específica de “capital de inversión de los trabajadores”, a la que pueda recurrir cualquier formación empresarial y que mejore las posibilidades de participación de los mismos, amparándose en algunos de los resultados del estudio realizado.

Esta propuesta ya se recogía en el Informe sobre la Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social y al Comité de las Regiones relativa a un marco para la participación financiera de los trabajadores (2002), pero la novedad que se pretendía plantear

era la propuesta de regulación de la Sociedad Laboral Europea, réplica de la española, como modelo de referencia de sociedad de capital participada mayoritariamente por sus trabajadores. Ahora bien, aunque los resultados económicos evidencian de forma empírica los efectos positivos generados en las Sociedades Limitadas Laborales, no son, sin embargo, determinantes como para hacer una recomendación regulatoria a nivel supranacional sin previamente 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.

En este trabajo, de las hipótesis previamente planteadas, cuya evidencia se ha contrastado en otros estudios que se citan en el marco teórico, podemos concluir a partir de los resultados arrojados por el primer modelo que la Rentabilidad Económica, la Productividad y el Coeficiente de Capital Propio no son variables significativas que hayan de tenerse en cuenta para determinar las características que diferencian a las SLL frente a las SRL. La única variable que ha resultado significativa, de las planteadas inicialmente, en ambos modelos, ha sido la Rentabilidad Financiera. Los datos estadísticos constatan los beneficios que encuentran las empresas participadas por sus trabajadores mediante el mejor uso y aprovechamiento del factor capital lo que refuta la hipótesis más extendida en la literatura económica de que la función objetivo de las empresas que estamos comparando difiere: mientras las empresas participadas persiguen la maximización de la renta neta por trabajador, las empresas capitalistas convencionales buscan la maximización del beneficio.

Resumiendo es posible diferenciar a las empresas participadas por sus trabajadores de aquéllas que no lo están por una preferencia por la liquidez y un mejor desempeño económico medido por el resultado del ejercicio, el valor agregado, el control del gasto y la mayor rentabilidad de los recursos propios. Factores que sin duda reflejan las bondades de las sociedades laborales superando, al menos, prejuicios de pronóstico negativo atribuidos por una parte de la literatura económica hacia este tipo de empresas de trabajo asociado.

Bibliografía

- AGHION, P. & TIROLE, J. (1997): "Formal and Real Authority in Organizations", *Journal of Political Economy*, 105, pp. 1-29.
- 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*, vol. XXXI, pp. 1290-1320.
- COOKE, W.N. (1994): "Employee Participation Programams, Group Based Incentives and Company Performance: A Union-Nonunion Comparison", *Industrial and Labor Relations Review*, 47(4): 594-609.
- EUROPEAN COMMISSION (1989): "Communication from Commission concerning its Action Programme relating to the implementation of the Community Charter of Basic Social Rights for Workers", *COM (89) 569 final*, Brussels, 29 November 1989.
- EUROPEAN COMMISSION (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*. Disponible en: <http://www.eurofound.europa.eu/areas/participationatwork/pepperreports.htm>.
- EUROPEAN COMMISSION (1992): "Council Recommendation of 27th July 1992 regarding the promotion among member states of employee participation in the profits and business results of companies (including shareholding)", 92/443/EEC.
- EUROPEAN COMMISSION (1998): "Resolution of 15th January 1998 concerning the second PEP- PER report on the promotion among member states of employee participation in the profits and business results of companies (including shareholding) (COM(1998) 697)". Disponible en: <http://www.eurofound.europa.eu/areas/participationatwork/pepperreports.htm>
- EUROPEAN COMMISSION (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)).
- EUROPEAN COMMISSION (2006): "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. Disponible en: <http://www.eurofound.europa.eu/areas/participationatwork/pepperreports.htm>

- FERNÁNDEZ, J. (2006): "Diferentes consideraciones en torno al capital social de la sociedad cooperativa", *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, n.º 88, primer cuatrimestre del 2006, pp. 42-61. Disponible en Internet: <http://www.ucm.es/info/revesco>. Fecha de consulta: 1 de mayo de 2008.
- 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-GUTIÉRREZ, C.; LEJARRIAGA, G.; BEL, P.; FERNÁNDEZ, J. y MARTÍN, S. (2008): "El emprendimiento y el empleo a través de la empresa individual: contraste de fuentes estadísticas", *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, n.º 96, Tercer cuatrimestre de 2008, pp. 16-48. Disponible en Internet: <http://www.ucm.es/info/revesco>. Fecha de consulta: 1 de febrero de 2009.
- GARCÍA-GUTIÉRREZ, C. y LEJARRIAGA, G.R. (1996): "Las empresas de participación de trabajo asociado: manifestaciones excelentes del microemprendimiento económico-financiero", *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, n.º 22, julio, pp. 60-80.
- 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, Greenwich CT: JAI Press, pp. 153-174.
- HAIR, J.F., BLACK, B., BABIN, B., ANDERSON, R.E. & TATHAM, R.L. (2006): *Multivariate Analysis*, New York: Prentice Hall.
- HORVAT, B. (1982): *The Political Economy of Socialism*, Sharpe, Armonk, N.Y.
- 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, Greenwich CT: JAI Press, pp. 113-151.
- LEJARRIAGA, G. (2002a): "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*, n.º 40, pp. 73-98.
- LEJARRIAGA, G. (2002b): "Las empresas de participación como base del contenido de la economía social en el marco de la Unión Europea". En: *Las empresas de participación en Europa: el reto del Siglo XXI (En homenaje al profesor Carlos GARCÍA-GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ)*, Madrid: Escuela de Estudios Cooperativos, pp. 83-99.
- LEJARRIAGA, G., FERNÁNDEZ, J., MIRANDA, M. y MARTÍN, S. (2004): "Situación y perspectivas de las sociedades laborales en España", *Sociedad Cooperativa*, n.º 9, pp. 6-11.
- LÉVY MANGIN, J.P. y VARELA MALLOU, J. (Dirs.) (2003): *Análisis Multivariable para las Ciencias Sociales*, Madrid: Pearson. Prentice Hall.
- MARTÍN, S. (2007): *Estudio analítico de las implicaciones del pago único de la prestación por desempleo particularizado para las Sociedades Laborales madrileñas*. Madrid: Universidad Complutense.

- MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. (2007a): "Desempeño económico: diferencias de pequeñas empresas clasificadas según la estructura de la propiedad del capital", *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, nº 93, Tercer cuatrimestre de 2007. Disponible en Internet: <http://www.ucm.es/info/revesco>. Fecha de consulta: 1 de junio de 2008.
- MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. (2007b): "Una evaluación crítica del potencial de supervivencia de las Sociedades Laborales", *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 59, Octubre, pp. 181-202.
- MORALES, A.C., MONZÓN, J.L. y CHAVES, R. (2003): "La empresa autogestionada en retrospectiva". En: MORALES, A.C., MONZÓN, J.L. y CHAVES, R. (Eds.): *Análisis económico de la empresa autogestionada*. Valencia: CIRIEC-España, pp. 7-47.
- ORTEGA DIEGO, J.; CABRERA, E.F. (2002): "La participación de los empleados en España: ¿cuánto, cómo y en qué participan?", *Investigaciones Europeas*, vol. 8, nº 1, pp. 83-96.
- 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*, Luxemburg: European Parliament.
- 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.
- POUTSMA, E. (2001): *Recent Trends in Employee Financial Participation in the European Union*, Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions.
- SESLIL, J.C. (2006): "Sharing Decision-Making and Group Incentives: The Impact on Performance", *Economic and Industrial Democracy*, 27(4): 587-607.
- TERRADILLOS, E. (2004): "Iniciativas comunitarias para la promoción de la participación (financiera y otras) en la empresa". En: LANDA ZAPIRAIN, J.P. (Coord.): *Nuevas formas de participación de los trabajadores y gobierno de la empresa*. Albacete: Bomarzo, pp. 55-68.
- VANEK, J. (1970): *The General Theory of Labor Managed Marked Economies*, New York: Ithaca, Cornell University Press.
- WEITZMAN, M. & KRUSE, D. (1990): "Profit Sharing and Productivity". En: BLINDER, A. (Ed.): *Paying for Productivity: A Look at the Evidence*, Washington: Brookings, pp. 95-141.