

UN PLAN ESOP DE ACCIONARIADO ASALARIADO PARA EUROPA



FEDERACION EUROPEA DEL ACCIONARIADO ASALARIADO

Gracias a Isabel-Gemma Fajardo García,
Aitor Bengoetxea Alkorta, Manuel García Jiménez
y Fred Freundlich por su contribución
a esta versión en español

UN PLAN ESOP DE ACCIONARIADO ASALARIADO PARA EUROPA

RESUMEN

La participación accionaria de los empleados en las PYMES es minúscula en Europa, mientras que está muy extendida en los Estados Unidos. Esta diferencia se debe a la implementación de un plan accionario especial para empleados en 1974 en los Estados Unidos, el ESOP. Todavía es casi desconocido en Europa, es muy diferente de lo que conocemos aquí Sin embargo, puede aplicarse en todos los países europeos sobre la base de la legislación existente, simplemente adaptándolo caso por caso en los puntos más sutiles. El propósito de este documento es dar una versión genérica del modelo ESOP que, con algunas variaciones, debería poder aplicarse en en todos los países europeos.

INTRODUCCIÓN

La participación accionaria de los empleados en las PYMES es minúscula en Europa, mientras que está muy extendida en los Estados Unidos. Esta diferencia se debe a la implementación de un plan accionario especial para empleados en 1974 en los Estados Unidos, el ESOP. Podemos comparar los 14 millones de empleados propietarios en empresas bajo ESOP en los EE.UU. con 1 a 1,5 millones en PYMES en Europa. Para los empleados, para las empresas, para el bienestar en general, esto es muy insuficiente en Europa.

Cuando la EFES redactó su "hoja de ruta política para el accionariado asalariado en Europa" en 2008, pusimos la introducción del modelo ESOP en Europa entre nuestras prioridades. Hoy, con la crisis debida a la pandemia, probablemente ha llegado el momento de ponerla en primer plano. De hecho, muchas empresas corren el riesgo de quiebra, las intervenciones públicas están aumentando, incluso las nacionalizaciones vuelven a estar en el orden del día. En este contexto, la participación accionaria de los empleados debe formar parte de la panoplia y puede ser un factor importante para el éxito del cambio.

La siguiente propuesta describe las características de un modelo ESOP europeo genérico. Sobre esta base, se deberá adoptar un enfoque específico en cada país europeo en función de sus aspectos jurídicos y fiscales concretos.

Los autores son David Ellerman, ex economista del Banco Mundial y estadounidense que vive actualmente en Eslovenia, una de las pocas personas reconocidas en todo el mundo por su experiencia en materia de participación accionaria de los empleados, y Tej Gonza, presidente del Instituto para la Democracia Económica de Liubliana (Eslovenia).

La propuesta describe en primer lugar el modelo ESOP estadounidense como podría implementarse también en Europa. En esta versión es un plan de pensiones, por lo tanto un plan de participación accionaria de los empleados a largo plazo. Esto también le proporciona un modelo de financiación muy inteligente, basado en un esquema impositivo original. Estas características son probablemente las que permiten que este modelo ESOP supere todas las demás fórmulas de participación accionaria de los empleados en las PYMES.

Sin embargo, en Europa podrían aparecer obstáculos particulares. De ahí que se propongan dos variantes en comparación con el modelo ESOP estadounidense:

- En el Coop-ESOP, el vehículo legal para el plan podría ser una cooperativa de trabajadores en lugar de un fideicomiso. Los autores de la propuesta son fervientes promotores del principio de "una persona, un voto"; otros pueden preferir la regla de "una acción, un voto".
- En lugar de un plan de pensiones como es el caso en los EE.UU., podría ser un plan "rollover".

Además, destacamos cómo el modelo ESOP puede ayudar a Europa a afrontar la crisis del coronavirus:

ANEXO 1 reproduce el Llamamiento de la EFES a todos los gobiernos e instituciones europeas - L'accionariado asalariado en tiempos de pandemia de abril de 2020.

ANEXO 2 reproduce la Propuesta de la EFES de mayo de 2020: L'accionariado asalariado contra la crisis - Un fondo de accionariado asalariado para ayudar a las empresas.

Esta publicación está disponible en varios idiomas, incluyendo inglés, francés, alemán, italiano y español.

MARC MATHIEU

PLANES DE ACCIONARIADO ASALARIADO ESOP: UN MODELO GENÉRICO PARA CUALQUIER PAÍS

DAVID ELLERMAN Y TEJ GONZA
INSTITUTE FOR ECONOMIC DEMOCRACY,
LJUBLJANA, ESLOVENIA

ÍNDICE

1. Introducción
 2. ¿Qué problemas aborda la titularidad de los empleados de base amplia?
 3. ¿Qué es un plan ESOP estadounidense?
 - 3.1 Historia legislativa de los planes ESOP
 - 3.2 Razones para el plan ESOP como vehículo de propiedad externa
 4. El plan ESOP genérico
 - 4.1 Tipos de vehículos legales para los planes ESOP genéricos
 - 4.2 La contribución de la empresa al plan ESOP genérico
 - 4.3 Las cuentas de capital individual en un ESOP genérico
 - 4.4 Dos variantes en comparación con el ESOP estadounidense
 5. Conclusión:
- Referencias

RESUMEN

La teoría que subyace a una compra apalancada (leveraged buyout) es que una sociedad de capital, pide un préstamo (o utiliza el crédito del vendedor) para comprar una empresa, y luego la reestructura de modo que los flujos de caja y la eventual venta de dicha empresa paguen el préstamo con un beneficio sobrante. En EE. UU., un plan de accionariado asalariado ESOP es un mecanismo de compra apalancada para que los empleados de una empresa puedan, realizar una compra apalancada de una parte o, en última instancia, de la totalidad de su propia empresa. Esta forma innovadora de establecer una amplia base de propiedad de los empleados ha sido, desde todo punto de vista, un éxito; comenzó hace 40 años, y hoy en día 14 millones de empleados (el 10% de los trabajadores del sector privado de Estados Unidos) trabajan en empresas con planes ESOP. Hay cuatro características clave para el éxito del accionariado asalariado, que se ilustran a través de los planes ESOP:

- Inclusión (todos los empleados están incluidos).
- Accesibilidad financiera (los empleados no deben sacrificar sus ahorros personales, salarios, o pedir préstamos personales).
- Sostenibilidad (existe un sistema que garantiza que la propiedad se mantiene con los empleados actuales).
- Cultura de la propiedad (se implementan programas para la formación de los empleados sobre las responsabilidades y derechos que implica la propiedad, también sobre nociones financieras básicas, y para proporcionar a los directivos herramientas para un liderazgo participativo efectivo).

El propósito de este documento es conceptualizar una versión genérica del modelo ESOP que, con algunas variaciones, debería poder aplicarse en cualquier economía de mercado.

1. INTRODUCCIÓN

El éxito duradero de los planes de accionariado asalariado (ESOP) en Estados Unidos, en cuanto a sus resultados económicos, su responsabilidad hacia los trabajadores y las comunidades locales, así como las cifras de prevalencia, nos hace creer que son una invención socioeconómica muy importante que merece más reconocimiento fuera de Estados Unidos. En particular, creemos que la economía europea necesita urgentemente un modelo similar que permita la compra de acciones por parte de los empleados de forma inclusiva y accesible desde el punto de vista financiero. Este documento presenta un modelo de fondo o fideicomiso similar al ESOP que podría utilizarse en la mayoría de los países sin necesidad de esperar a la promulgación de una legislación especial.¹

Para entender el modelo, tenemos que recordar dos filosofías legales:

- La filosofía del mercado liberal: Se permite todo lo que no esté explícitamente prohibido;
- La filosofía comunista antiliberal: Está prohibido todo lo que no esté explícitamente permitido.

Dado que es probable que los países fuera de Estados Unidos no tengan una legislación específica en relación con los planes ESOP, este modelo genérico de plan ESOP se basa en la filosofía jurídica liberal y trata de desarrollar un modelo que no incumpla la legislación del país anfitrión. La filosofía jurídica liberal no espera que se permita explícitamente cada nuevo uso (no prohibido) de las instituciones jurídicas existentes, ya que se trata de desarrollar una nueva institución social. Después de algunos proyectos piloto, se podría aprobar una legislación especial en un país para otorgar una autorización explícita (en la medida en que se desee) e incentivos fiscales para el uso de este u otros mecanismos similares al plan ESOP.

Este documento está estructurado de la siguiente manera: en la segunda sección, se esbozan y explican los problemas sociales que aborda la propiedad de base amplia de los empleados, lo que proporciona un fundamento para que el gobierno siga una política que promueva la propiedad de los empleados. En la tercera sección explicamos la ESOP americana y la razón de ser del vehículo de propiedad legal independiente. En la cuarta sección, proponemos que un plan ESOP genérico pueda construirse utilizando diferentes formas jurídicas, incluidas una cooperativa, un fideicomiso y una sociedad de capital. Proponemos dos desviaciones del plan ESOP estadounidense: el sistema rollover (un sistema de compra de acciones) y cambios en los derechos políticos para dar una mayor participación a los empleados.

2. ¿QUÉ PROBLEMAS ABORDA LA TITULARIDAD DE LOS EMPLEADOS DE BASE AMPLIA?

Un modelo que permite la compra de las empresas existentes por parte de los empleados sin que estos tengan que sacrificar sus propios ahorros obtiene muchos resultados positivos tanto a nivel económico como social. En esta sección, describimos algunos argumentos para la acción política y social de cara al establecimiento en Europa de un modelo de participación de los trabajadores en el accionariado, similar al modelo ESOP.

1. Las pequeñas y medianas empresas familiares no tienen problemas graves de responsabilidad social corporativa por una muy buena razón: todos tienen un incentivo natural para no "ensuciar su propio nido" La familia fundadora suele vivir en la comunidad en la que se encuentra la empresa y tiene una tradición de respeto por la creación de puestos de trabajo, el pago de impuestos y el apoyo a la comunidad

¹ Al mismo tiempo, alentamos a iniciativas locales y nacionales para que trabajen en propuestas legislativas con el fin de institucionalizar un modelo genérico de plan ESOP y ofrecer incentivos fiscales a distintos niveles, para incentivar a los diferentes interesados a adoptar el modelo.

local. Las empresas locales son conocidas por realizar operaciones económicas responsables. Pero los fundadores, algún día, fallecen. El **problema de la sucesión** es que los hijos pueden tener poco interés en dirigir el negocio familiar, por lo que puede venderse a un competidor o a un conglomerado industrial o financiero más grande (Duh 2012; Malinen 2001; Hnátek 2013). En cualquier caso, hablaríamos de una empresa cuyos propietarios están ausentes, y los nuevos propietarios tienen un conjunto de incentivos muy alejados del compromiso con la comunidad local. La empresa puede seguir funcionando durante el tiempo que tardan los clientes en irse a otro sitio, mientras que el valor de los activos se va agotando al no realizarse inversiones de sustitución, y se presta menos atención a los costosos controles de la contaminación. Al final, la empresa se cierra (dados los altos costos de la mano de obra y el aumento de la competencia de mano de obra extranjera o nacional más barata) y eso tiene un efecto adverso concomitante en la comunidad local.

2. La venta de una empresa a competidores u otras entidades externas a la comunidad local puede dar lugar a que la empresa acabe cerrando, con la correspondiente pérdida de puestos de trabajo e impuestos para dicha comunidad local. La clave es **arraigar el capital** en la comunidad.
3. Un problema para las empresas más grandes es el de los propietarios extranjeros o incluso los propietarios nacionales ausentes. En teoría, los propietarios extranjeros y otros propietarios ausentes podrían aportar nuevos capitales y conocimientos para ayudar a las empresas a prosperar. Y a veces lo hacen. Pero hay muchos casos en los que ocurre exactamente lo contrario. Los propietarios extranjeros o ausentes no tienen un compromiso especial con el país o la comunidad local; están en ese negocio por dinero. El **problema de la descapitalización** es que el capital puede retirarse de la empresa al no hacer inversiones nuevas ni de sustitución y mediante diversos planes, como las operaciones de venta y arrendamiento de los activos fijos y la propiedad intelectual de la empresa. ¿Deberíamos sorprendernos si los propietarios extranjeros siguen sus propios intereses? Cuando le vendes el gallinero a un zorro, ¿culpas del resultado al hambre del zorro?
4. Muchos de los países del sudeste y el este de Europa se enfrentan a un **problema de emigración de los jóvenes**. Muchos jóvenes, incluidos los que tienen familia e hijos en edad escolar, no ven un buen futuro para sí mismos ni para sus hijos en su país de origen.
5. También existe el **problema de la privación de derechos y la alienación política** resultante de las formas neoliberales de la transición postsocialista que suprimieron los derechos sociales de las personas (educación, trabajo, atención sanitaria, vivienda) sin establecer ninguna versión privada alternativa de esos derechos. Fuera de la élite de los beneficiarios de esos programas (por ejemplo, los nuevos oligarcas o magnates), muchas personas han perdido el sentido de agencia, la sensación de que controlaban sus perspectivas de vida y las de sus hijos.
6. La reciente crisis demostró la **fragilidad de la economía**. También demostró que la parte más frágil de la economía son los trabajadores que corren el riesgo de perder sus empleos y caer en la condición de vulnerabilidad económicas o incluso en la pobreza.
7. La Comisión Europea informa de que los niveles actuales de **desigualdad económica** son injustos, insostenibles e ineficientes incluso en una de las regiones económicas más igualitarias del mundo (Colonna 2018).

Hay una forma de abordar y responder parcialmente a estos problemas. Hay un grupo de personas que tiene un interés natural en el éxito a largo plazo de la empresa, en el entorno local donde está situada la empresa y en la población local; se trata de los empleados (actuales) de dicha empresa. Hay alrededor de 7000 casos en EE. UU. que demuestran que los empleados, cuando están suficientemente formados e informados sobre los derechos y

responsabilidades de la propiedad, resultan ser propietarios responsables y eficientes. Mostramos cómo esta alternativa puede adaptarse fácilmente a otras economías de mercado.

Las objeciones surgen inmediatamente; los empleados no suelen tener dinero para comprar la empresa a la familia propietaria y, además, se les aconseja que no arriesguen sus ahorros e hipotequen sus casas para comprarla. Estas objeciones tienen sus respuestas. Las 7000 empresas con propiedad parcial o total de empleados no surgieron de empleados que arriesgaran sus propios ahorros o activos privados. Surgieron de un mecanismo legal, el plan de accionariado asalariado ESOP, que permite una "compra apalancada" (leveraged buyout) parcial o al 100% de los empleados, al tiempo que evita el problema de que los empleados arriesguen sus propios ahorros y activos.

El mecanismo ESOP da respuesta a los diferentes problemas considerados anteriormente.

1. El **problema de la sucesión** de la propiedad familiar² se resuelve mediante un mecanismo ESOP que vende la empresa a los empleados durante un período de años (Frisch 2002; Brill 2017; Flesher 1994). La mayoría de los 7000 planes ESOP que hay en EE. UU. surgieron como soluciones a problemas de sucesión.
2. Al vender a los empleados, el capital, los puestos de trabajo y los impuestos se **arraigan** en la comunidad local. Una forma sostenible de propiedad de los empleados ancla el interés local con el interés de la propiedad y logra una operación comercial más responsable desde el punto de vista social y ambiental (Denton 1999; Stranahan y Kelly 2019; Fifty by Fifty 2019; Gehman, Grimes y Cao 2019).
3. El **problema de la descapitalización** de las grandes empresas con propietarios extranjeros o ausentes puede solucionarse mediante la implementación de un plan ESOP del 20 % al 30 %, o el porcentaje de propiedad que sea suficiente para obtener un puesto en el Consejo de Administración. Entonces, el representante de los empleados puede dar la voz de alarma si se toman decisiones que pongan en peligro el futuro de la empresa.
4. El **problema de la emigración de los jóvenes** se solucionaría directamente, al tener una participación en la propiedad de la empresa además de un empleo. Ambas cosas se perderían si el empleado decide emigrar. En una empresa de la ex Yugoslavia, la dirección ofreció este tipo de propiedad a los trabajadores más jóvenes y mejor formados, y les preguntó qué pensaban del plan. Sorprendentemente, muchos de aquellos trabajadores respondieron que no querían. Cuando se les preguntó por qué, explicaron que querían mantener abiertas sus opciones sobre la futura emigración del país.
5. El **problema de la privación de derechos y la alienación política** se refiere en gran medida a los trabajadores de más edad cuyos derechos sociales bajo el socialismo fueron eliminados en la transición postsocialista, sin el correspondiente empoderamiento a través de los derechos de propiedad privada. Establecer cierto grado de propiedad privada de su lugar de trabajo ayudaría a restablecer el sentido de agencia, control y dignidad de estas personas en sus vidas, además de fomentar el desarrollo del carácter democrático al debatir y participar en las decisiones relacionadas con el lugar de trabajo.
6. La propiedad de base amplia proporciona **una mayor resiliencia** en tiempos de crisis y una mayor productividad empresarial. Los estudios que comparan las empresas propiedad de los empleados con las empresas convencionales concluyeron que las primeras presentan unos porcentajes de supervivencia en los mercados entre un 20 % y un 50 % más altos, mientras que la diferencia se acentúa en tiempos de crisis. (Blair, Kruse y Blasi 2000; Blasi, Kruse y Weltmann 2013; Kruse 2016). Un estudio de 2012 concluyó que los trabajadores de las empresas sujetas a planes ESOP tienen un 50 % menos de probabilidades de buscar empleo voluntariamente a lo largo del

² Ver Brill 2017 y <http://www.nceo.org/articles/esop-business-continuity>.

año siguiente (Kruse, Blasi y Freeman 2012). Durante la crisis anterior, las empresas propiedad de los empleados en EE. UU. sufrieron entre un 20 % y un 50 % menos de despidos. Por otra parte se calcula que, durante la Gran Recesión, el Gobierno de EE. UU. ahorró alrededor de 13.000 millones de dólares en desempleo y otros costos debido a la participación de los empleados en la propiedad de las empresas (NCEO 2019). Fuera de EE. UU., los resultados han sido similares. Las empresas de Mondragon tuvieron mucho éxito en la superación de la crisis de 2009. Mientras que el desempleo en España alcanzó el 26 %, Mondragon disminuyó colectivamente los salarios entre un 5 % y un 10 % y así hubo pocos despidos entre las cooperativas (Tremlett 2013).

7. La descentralización de la propiedad es una forma muy eficiente y eficaz de **predistribuir la riqueza** sin contar con la redistribución gubernamental. La desigualdad es un problema persistente que la mayoría de los gobiernos de todo el mundo están tratando de solucionar. Al democratizar la fuente de ingresos y riqueza (el capital), la participación de los empleados en la propiedad da respuesta a esta cuestión sin imponer medidas redistributivas. Una serie de estudios recientes en EE. UU. muestran que la media de riqueza o ahorros de los empleados de ingresos bajos y medios es de 17.000 dólares en las empresas convencionales, y de 165.000 dólares en las empresas propiedad de los empleados (Blasi y Kruse 2019).

EL CONTRATO SOCIAL ENTRE LA EMPRESA Y EL PLAN ESOP

El fundamento de un plan ESOP puede resumirse en un "contrato social" amplio entre la empresa y dicho plan ESOP. Este "contrato" contiene tanto componentes sociales amplios como elementos económicos sencillos. Está claro que no todos los beneficios de un plan ESOP son monetizados por el vendedor. Si el vendedor o los herederos del vendedor fijan la prima sobre el precio de venta sin tener en cuenta todos los efectos negativos externos sobre los empleados y la comunidad local, pueden preferir vender a un competidor o a una empresa de capital privado a un precio más alto.

En los 40 años de experiencia de los EE. UU. con planes ESOP, si a un plan ESOP se le suman cambios internos apropiados para los empleados como propietarios, tales como (i) programas de formación financiera, (ii) mecanismos de consulta, (iii) una toma de decisiones más descentralizada, y (iv) una cultura de propiedad, entonces hay un aumento significativo de la productividad; esto se muestra en un estudio tras otro (véase Kruse 2002; Kruse et al. 2010; Blasi et al. 2013; Bernstein 2016; O'Boyle et al. 2016; National Center 2017; Blasi y Kruse 2019).

Por lo tanto, una contribución mensual de la empresa al plan ESOP puede iniciar un círculo virtuoso de auto-refuerzo. La contribución hace que los empleados se conviertan en propietarios, y esa propiedad más el desarrollo de los componentes de una cultura de propiedad aumentará la productividad. Dar respuesta a los siete problemas sociales y prácticos anteriormente citados, además de las implicaciones en la productividad, son componentes importantes del "contrato social" entre la empresa y los empleados-miembros del plan ESOP. El modelo ESOP beneficia a los vendedores (resuelve el problema de la sucesión), a los accionistas externos (mayor rentabilidad, mayor compromiso de los empleados) y a la comunidad local (arraiga los puestos de trabajo y los impuestos en la comunidad, reduce la desigualdad, mejora la responsabilidad local), además de beneficiar a los empleados, por lo que no es exclusivamente un beneficio para los empleados o para los vendedores.

3. ¿QUÉ ES EL PLAN ESOP ESTADOUNIDENSE?

En primer lugar, es importante decir lo que no es el plan ESOP. El acrónimo "ESOP" se utiliza a menudo fuera de los EE. UU. para referirse a cualquier forma de propiedad de los empleados, sin importar cómo se haya establecido. En particular, un plan ESOP difiere mucho de los planes de compra de acciones para empleados o ESPP (*Employee Share*

Purchase Plans), relativamente comunes, en los cuales los empleados reservan una parte de sus sueldos y salarios de forma individual para comprar acciones a un precio rebajado. Estos planes suelen estar disponibles para ingenieros y gerentes bien pagados, a modo de incentivo para mantenerlos en la empresa. En consecuencia, dichos planes rara vez representan un porcentaje significativo de la propiedad de las empresas. El lento aumento de las acciones de los empleados a través de un plan ESPP parece tener poco efecto en las percepciones o incentivos de estos o de la dirección, así como en la cultura empresarial. Por el contrario, la compra apalancada según el modelo ESOP implica un préstamo o crédito del vendedor para comprar una cantidad significativa de acciones de una sola vez, aunque los empleados solo adquieren la propiedad individualizada de las acciones a medida que el préstamo se va cancelando.

Claramente, un plan de accionariado asalariado ESOP también es bastante diferente de un plan de opciones sobre acciones para empleados (a veces también llamado "ESOP" - *Employee Stock Option Plan* - fuera de EE. UU.) ya que los planes de opciones solo otorgan cierta "propiedad" durante unos pocos segundos cuando las opciones se cobran. La clave para el verdadero plan ESOP es la participación con base amplia de los empleados en la propiedad, es decir, que incluya a todos los empleados fijos, que sea financieramente accesible y que incluya sistemáticamente a los empleados en activo, sin permitir que haya inversores externos ni empleados-propietarios jubilados que mantengan una participación en las acciones.

La clave de la transacción apalancada según el modelo ESOP ("*leveraged ESOP*") es un fideicomiso de propiedad de acciones para empleados (ESOT) independiente de la empresa con los empleados de la misma como beneficiarios del fideicomiso; de hecho, es un tipo especial de fideicomiso de pensión privada en Estados Unidos.

La empresa se dirige a un banco u otra institución financiera para obtener un préstamo a través del plan ESOP garantizado por la empresa (pasos 1 y 2 de [Figura 1](#)) para comprar acciones (paso 3) del propietario saliente (por ejemplo, la familia o el propietario de la empresa) o para comprar acciones de nueva emisión.

Las acciones compradas (Paso 4) se mantienen inicialmente en una "cuenta de espera" especial en el fideicomiso y se perderán si no se hacen los pagos del préstamo. Sin embargo, los bancos y las instituciones financieras no quieren tener acciones en empresas privadas, por lo que la verdadera seguridad radica en que la empresa se compromete a realizar los pagos del préstamo (como en un préstamo ordinario), excepto que los "pagos del préstamo" se reflejan como contribuciones de pensión de la empresa a la ESOT (Paso 5 en la [Figura 2](#)),

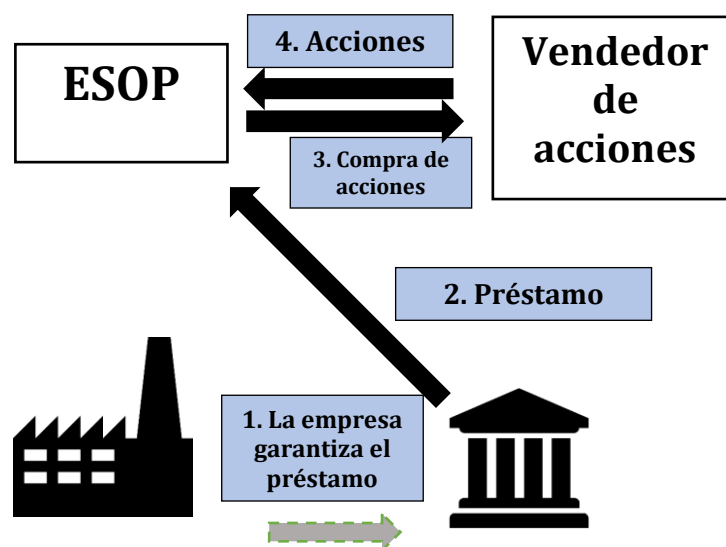


Figura 1: El mecanismo ESOP para la compra de acciones por parte de los empleados

que luego se transmiten al prestamista (Paso 6). Esto crea una importante ventaja fiscal para la empresa, ya que la totalidad de la contribución a la pensión se deduce de la renta imponible como compensación laboral diferida, mientras que normalmente solo es deducible la parte de los intereses del pago del préstamo. A continuación, a medida que se paga el préstamo, las acciones, por igual valor se transfieren (Paso 7) de la cuenta de espera a las cuentas de acciones individuales de los empleados en el fideicomiso en proporción a su compensación.

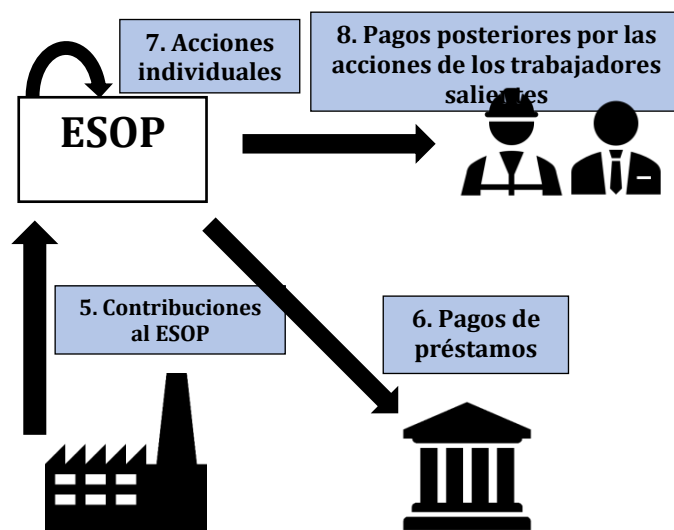


Figura 2: Acciones asignadas a cuentas individuales y posteriormente recompradas a la salida

Cuando los empleados se jubilan o abandonan la empresa, el plan ESOP recompra sus acciones durante un período de tiempo (Paso 8), y las acciones recompradas se reasignan a las cuentas individuales de los empleados que todavía están en la empresa. A menos que la empresa cotice en bolsa, está obligada a recomprar las acciones de los empleados salientes, ya que no existe un mercado público externo. Ese pasivo de recompra de la empresa puede financiarse con los ingresos corrientes transferidos al plan ESOP como contribución a la pensión o mediante otro préstamo pagado de la misma manera. De esta manera, la propiedad de los empleados se estabiliza con el tiempo.³

3.1 HISTORIA LEGISLATIVA DE LOS PLANES ESOP

En un fondo de pensiones privado estadounidense ordinario que esté asociado a una empresa, las aportaciones se utilizarían para comprar otras acciones o valores, con un máximo del 10 % permitido para invertir en valores del empleador. Por lo tanto, la vía legislativa para crear el mecanismo ESOP fue crear el plan ESOP como un tipo especial de fideicomiso de pensiones que era diferente en dos aspectos: 1) se requería que invirtiera "principalmente" en acciones del empleador, y 2) podía ser apalancado, es decir, podía pedir un préstamo, garantizado por la empresa, para comprar acciones para el fideicomiso.

Dado que los planes ESOP fueron apoyados por ambos partidos en el Congreso de EE. UU., se les dio una serie de ventajas fiscales especiales, algunas de las cuales han sufrido modificaciones con el paso del tiempo.

³ Para más información, consulte la bibliografía del *National Center for Employee Ownership* como: Gordy et al. 2013 o Rosen y Rodrick 2014.

- La contribución de la empresa al plan ESOP es un gasto deducible para la empresa. Eso significa que, cuando la empresa paga un préstamo ESOP, tanto el interés como la cantidad dedicada al pago del préstamo salen de la empresa como gasto deducible (normalmente, solo se considera gasto el interés).
- No se pagan impuestos sobre el salario ni contribuciones de seguridad social por la contribución de la empresa al plan ESOP.
- Los ingresos de la empresa para el plan ESOP no son ingresos gravables.
- Cuando un propietario vende acciones a un plan ESOP y transfiere los ingresos a otra inversión a largo plazo, el impuesto sobre plusvalías se aplaza hasta que se liquide la otra inversión.
- Cuando un banco concede un préstamo, los intereses de dicho préstamo suelen ser ingresos gravables para el banco, pero si el préstamo se realiza a un plan ESOP, el impuesto sobre los pagos de intereses es a un tipo reducido.

Algunas de estas desgravaciones fiscales se centraron en superar las reticencias de los bancos para conceder préstamos a este nuevo tipo de entidad. Sin embargo, una vez que se establecieron los ESOP, se redujeron algunas ventajas fiscales.

La idea original del mecanismo ESOP se debió a un abogado de San Francisco, Louis Kelso. Aunque no hay pruebas de que la motivación de Kelso se deba a un único factor, sus primeros escritos citan una amenaza que ahora nos resulta familiar: "Los robots vienen a robar vuestros empleos". Kelso temía que la automatización dejara a tanta gente sin trabajo, que la sociedad solo podría estabilizarse si la mayoría disponía de un ingreso de capital además de su ingreso laboral. Kelso también señaló que, si el capitalismo era algo tan bueno, había que crear más capitalistas. Sobre todo, en vista de la alternativa comunista de entonces [Kelso y Adler, 1958]. Por lo tanto, el mecanismo del ESOP fue presentado como "convertir a los trabajadores en capitalistas" [Kelso y Hetter, 1967]. Este particular "encuadre" de la idea de ESOP explica gran parte del apoyo conservador a los ESOP en EE. UU.

Normalmente, las transacciones financieras entre una empresa y su plan de pensiones están prohibidas. En la década de 1950, Kelso había experimentado con mecanismos similares al ESOP en California y tuvo que solicitar autorizaciones especiales para que se permitiesen dichas transacciones. Una trascendental reunión en 1974 entre Kelso y el senador Russell Long, el presidente de la Comisión de Economía del Senado, cambió todo eso. Russell Long era el hijo de Huey P. Long, un conocido gobernador populista de Louisiana. Vio en el concepto del plan ESOP una oportunidad para promover las ideas de su padre de "Compartir nuestra riqueza", por lo que la categoría especial de ESOP del plan de pensiones se detalló en la Ley de Seguridad de Ingresos de Jubilación del Empleado (ERISA) de 1974 que permitió las transacciones entre un ESOP y el empleador para aplicar el mecanismo ESOP de compra apalancada por parte de los empleados. Hizo falta casi otra década para eliminar los obstáculos normativos adicionales, añadir incentivos fiscales y dar a conocer ampliamente la opción de sucesión empresarial de los planes ESOP, de modo que el crecimiento real de los ESOP se remonta a principios de la década de 1980⁴

Es particularmente interesante que la legislación y las enmiendas de los planes ESOP a lo largo de los años hayan recibido el apoyo tanto de la derecha ("convertir a los trabajadores en capitalistas") como de la izquierda ("avanzar hacia el antiguo concepto de democracia en el lugar de trabajo"). Hoy en día, alrededor del 10 % de los trabajadores del sector privado (unos 14 millones) trabaja en las 7000 empresas con planes ESOP, mientras que, en comparación, solo alrededor del 7 % de esos trabajadores están sindicados. Las principales empresas de contabilidad y finanzas con sede en Estados Unidos tienen departamentos dedicados a los ESOP, además de las muchas empresas "boutique" más pequeñas que se especializan en transacciones ESOP. Existe un centro nacional de intercambio de información y una organización para la investigación, el *National Center for Employee Ownership* (NCEO), y hay

⁴ Para los antecedentes generales, véase Blasi et al. 2013.

dos asociaciones nacionales de ESOP, además de muchas asociaciones estatales de ESOP. Todas estas asociaciones y centros celebran conferencias a lo largo del año para compartir experiencias y premiar las mejores prácticas emergentes. Hay congresos semestrales de estudiosos de este tema, que se dedican a la investigación y documentación de la propiedad de los empleados en Estados Unidos. Dichos congresos están patrocinados por el *Rutgers University Institute for Employee Ownership and Profit Sharing*.

Nuestro mensaje es sencillo. Si todo esto puede suceder en menos de cuarenta años en el país industrializado más hostil a los trabajadores, no hay razón para que no pueda suceder a una escala aún mayor en las otras democracias industrializadas. Eso tendría un efecto directo en la solución de los ocho problemas enumerados anteriormente, además de:

- mejorar la distribución de los ingresos y la riqueza de una manera directa pre-distributiva que pueda recibir el apoyo de la derecha y la izquierda, en contraposición a las políticas redistributivas a posteriori⁵;
- lograr una mejora en la productividad, que se suele tratar de fomentar consiguiendo que los empleados "actúen como propietarios", puesto que en un plan ESOP, son propietarios⁶;
- estabilizar la comunidad evitando a los propietarios ausentes en la sucesión de empresas locales; y
- mejorar en general la responsabilidad social de las empresas, alineando los incentivos de los propietarios y las preocupaciones sociales locales.

3.2 RAZONES PARA EL PLAN ESOP COMO VEHÍCULO DE PROPIEDAD EXTERNA

En una empresa convencional, en la que los propietarios desean que todos los empleados pasen a ser propietarios en algún grado, o en la que los empleados ya posean una cantidad considerable de las acciones, es conveniente establecer un plan ESOP como vehículo jurídico externo para organizar y perpetuar "permanentemente" la propiedad por parte de los empleados. El ESOP sistematiza la propiedad de los empleados de modo que, cuando un empleado accionista se jubile o abandone la empresa (si no lo contempla antes el Plan rollover), el ESOP recomprará las acciones que luego se redistribuirán automáticamente en las cuentas de propiedad de todos los empleados actuales que son los miembros/beneficiarios del ESOP. De esta manera, la propiedad de las acciones por parte de los empleados se mantiene en lugar de filtrarse lentamente a personas ajenas a la empresa que podrían, en un futuro, hacerse con el control de la empresa o venderla. Así, el fideicomiso ESOP crea un mercado interno que ayuda a que los empleados conserven la propiedad de las acciones, comprando las acciones de las cuentas antiguas y distribuyéndolas a las nuevas cuentas del plan.

Sin una entidad fiduciaria independiente de tipo ESOP, la única manera de mantener la propiedad de los empleados cuando un empleado-propietario se jubila o se marcha es hacer que la empresa compre directamente sus acciones, o que dichas acciones sean compradas individualmente por los empleados activos. Sin embargo, los nuevos empleados no pueden permitirse comprar a título personal las acciones de un empleado-propietario que se jubila. Y si la empresa recompra las acciones (que luego pasan a la tesorería de la empresa) y no las

⁵ En un examen exhaustivo de las publicaciones sobre los ESOP y la desigualdad, Jared Bernstein (asesor económico Joseph Biden, ex vicepresidente de Estados Unidos), sostuvo que "el impacto de los planes ESOP en la reducción de la desigualdad podría ser muy significativo. En parte, sostengo que este es el resultado de la transferencia de riqueza en forma de acciones de sus empresas a los trabajadores que, por ser dueños de poca riqueza, residen en los tramos inferiores de la distribución de la riqueza. Sin embargo, el resultado también se desprende del estudio (que cito y al cual contribuyo) que demuestra que los trabajadores no parecen intercambiar una forma de ingresos, como los salarios, por acciones de propiedad". [Bernstein 2016, 1] Ver también Blasi y Kruse 2019 y National Center for Employee Ownership 2017.

⁶ Véase Kruse 2002; Kruse et al. 2010; y O'Boyle et al. 2016.

aporta a un fideicomiso de empleados, solo se benefician los accionistas existentes, ya que entonces son dueños de un mayor porcentaje de la empresa, pero han sido todos los trabajadores actuales los que han generado los ingresos de la empresa para recomprar esas acciones. Solo con una entidad externa de tipo fiduciario se beneficiarán todos los empleados existentes en sus cuentas de propiedad del fideicomiso, mediante la recompra de las acciones en circulación a los empleados que se jubilen o a otros accionistas. A continuación, vamos a asumir que la empresa es una sociedad anónima, pero estas mismas ideas también son válidas para una sociedad de responsabilidad limitada (*LLC*) donde hay participaciones en lugar de acciones.

En Estados Unidos, se creó una categoría legal especial de fideicomiso de jubilación como vehículo de propiedad de los empleados. Dado que los fideicomisos de jubilación, normalmente, solo pueden conservar un pequeño porcentaje de sus activos en acciones del empleador, se requería una legislación especial para "crear" un fideicomiso especial de propiedad de acciones para empleados que pudiera conservar el 100% de sus activos en acciones del empleador. Sin embargo, las empresas de otros países podrían querer establecer un mecanismo ESOP similar en los casos en que todavía no exista una legislación especial.

En las siguientes secciones describimos diferentes posibilidades de creación de entidades jurídicas genéricas similares a los planes ESOP, que cumplan su función aunque no exista una legislación especial (aunque, posiblemente, sin todas las ventajas fiscales de los planes ESOP especialmente legislados).

4. EL PLAN ESOP GENÉRICO

La idea es encontrar un instrumento jurídico especial que funcione a modo de entidad fiduciaria según el modelo ESOP, y organizar ese vehículo con normas internas para que imite las principales estructuras financieras e internas del ESOP estadounidense.

Proponemos que, de manera similar al ESOP estadounidense, todos los empleados fijos de la empresa (no los trabajadores temporales o de temporada) sean miembros de ese vehículo de propiedad.

Podría haber un período de prueba para cada nuevo empleado de la empresa. Los fundadores del ESOP genérico tienen que decidir si debe haber una cuota de afiliación significativa (por ejemplo, como un porcentaje estándar del salario) que se pagará al plan ESOP durante un período de tiempo (por ejemplo, un año) mediante deducciones de la nómina o de otra forma. Esto debería servir para mejorar la sensación de "propiedad psicológica", pero es importante que todos los empleados que cumplan los requisitos sean miembros, ya que el objetivo es crear una empresa de propietarios (no una empresa dividida entre propietarios y empleados).

4.1 TIPOS DE VEHÍCULOS LEGALES PARA LOS PLANES ESOP GENÉRICOS

Dado que todos los países deberían tener algún tipo de legislación para las cooperativas de trabajadores, una sugerencia es que un nuevo tipo de cooperativa de trabajadores sirva de fideicomiso de propiedad de acciones de empleados para una sociedad anónima convencional (o sociedad de responsabilidad limitada). Un nuevo tipo de cooperativa no requiere que una ley defina este nuevo tipo, sino que las normas internas funcionalmente definidas de la cooperativa permitan que esta funcione como un fideicomiso de propiedad de los empleados con cuentas de capital individuales. De esta manera, la parte de la propiedad de una empresa correspondiente a los empleados puede estabilizarse y aumentarse antes de que se cree una legislación especial. Una Coop-ESOP tendría una estructura de gobierno incorporada, de modo que los miembros empezarían a participar como propietarios (indirectos) de parte de la empresa que los emplea. Hay un par de razones por las que vemos a la cooperativa de trabajadores como la entidad legal más "apta" para el modelo genérico de ESOP:

- Las cooperativas tienen una tradición larga y sólida en Europa.
- Las cooperativas son, por definición, organizaciones democráticas basadas en estructuras de gobierno de "una persona, un voto". La experiencia en EE. UU. muestra un rendimiento superior de los ESOP más participativos en relación con los no participativos (Pierce y Rodgers 2004; Winther y Marens 1997; Mayhew y otros 2007).
- Las cooperativas son instituciones con un número determinado de miembros y eso permite una coordinación sencilla de dichos miembros.
- Las cooperativas con cuentas de capital interno (estilo Mondragon) son, en nuestra opinión, una forma ética ideal de organización empresarial. Si el 100% de las acciones llega a una cooperativa, esta puede convertirse en la entidad operativa (en lugar de mantener dos entidades jurídicas independientes).
- Ciertas legislaciones nacionales sobre cooperativas impiden la venta de la cooperativa y el reembolso a los miembros más allá de las acciones obligatorias; esto puede ser útil si se desea establecer una propiedad duradera y a largo plazo de los empleados. Obviamente, en una economía de mercado, "nada" puede protegerse realmente frente a la venta. Cada cooperativa puede transformarse en una sociedad de responsabilidad limitada o en una sociedad anónima, y se vende como tal.

Otra posibilidad sería una fundación especialmente diseñada o "*Stiftung*" en alemán. Para el eventual desarrollo de una cultura de propiedad en la empresa, es importante que los empleados participen no solo en la selección de la gestión del plan ESOP, sino también en la determinación de cómo se votan las acciones del ESOP en todas las decisiones que se sometan a los accionistas. La estructura de gobierno está incorporada si el ESOP es un tipo especial de cooperativa y probablemente podría preverse en la constitución de una fundación.

Si una sociedad de responsabilidad limitada (SRL) sirviera como vehículo del plan ESOP, la cuestión de su propiedad surgiría inmediatamente. La SRL no es una institución con un número determinado de miembros, lo cual presenta problemas adicionales; dado que una sociedad de responsabilidad limitada tendría que volver a registrarse cada vez que un empleado entra o sale, sería demasiado costosa y difícil de manejar.

Posiblemente, un ESOP podría organizarse como una sociedad de cartera de acciones compartidas para conservar un determinado porcentaje de la propiedad de la empresa subyacente. Sus acciones podrían ser acciones de valor fijo (por ejemplo, un euro) limitadas a los empleados de la empresa, que se emitirían o rescatarían a medida que los empleados con derecho a ello entraran y salieran de dicha empresa. Las cuentas individuales internas del holding tendrían las acciones de la empresa asignadas a cada empleado-miembro que tarde o temprano serían "recompradas" por el holding ESOP.

Y por último, en los países con una legislación estándar para los fondos de pensiones privados, los ESOP podrían establecerse siguiendo la historia legislativa estadounidense de crear un tipo especial de fondo de pensiones que podría invertirse al 100% en acciones de la empresa. Nuestra preocupación es que el programa no se vea como un programa de propiedad de los empleados, sino más bien como un plan de pensiones complementario. La idea errónea, por sí sola, presenta una variedad de problemas (los trabajadores como beneficiarios no miembros, etc.), pero es que, además, la estructura de pago no es la ideal (como en el plan ESOP de EE. UU., el dinero de las cuentas de capital individual solo puede abonarse al dejar la empresa, lo que suscita una serie de problemas de incentivos y distribución de riesgos). La alternativa a un modelo ESOP genérico como plan de pensiones se describe en la sección llamada "El plan rollover". Los principales problemas para mantener la propiedad de los empleados como plan de pensiones son:

- Los trabajadores son solo beneficiarios sin derechos políticos.
- Distribución desigual del riesgo entre los empleados más viejos y los más jóvenes (las cuentas de capital más antiguas son mucho más "pesadas").

- Incentivo para dejar la compañía o vender las acciones colectivamente para "ver el dinero" cuando la gente necesita financiar coches, viviendas, educación universitaria, y similares; y
- Gastos estocásticos para la empresa (si un número de empleados decide repentinamente dejar la empresa o jubilarse, esto genera un costo significativo y a menudo impredecible para la empresa subyacente, que tiene que pagar el valor de las cuentas de capital).

Los autores son partidarios de utilizar un tipo especial de cooperativa, una cooperativa de empleados-propietarios, como vehículo legal, por lo que nos centraremos en esa opción que estamos utilizando en proyectos piloto e intentos legislativos en Eslovenia. Sin embargo, todas nuestras observaciones pueden ser fácilmente adaptadas a otros tipos de vehículos legales para el plan ESOP.

4.2 LA CONTRIBUCIÓN DE LA EMPRESA AL PLAN ESOP GENÉRICO

Hay varias opciones para estructurar la contribución de la empresa al plan ESOP:

1. Como una contribución deducible (o después de impuestos) – si está legalmente permitido – realizada por todas las razones incluidas en el "contrato social" entre la empresa y el plan ESOP.
2. Como un préstamo temporal que se amortizará en el futuro cuando se apruebe la legislación en materia de planes ESOP.
3. Como una contribución de las acciones de tesorería que fueron recompradas por la empresa a los accionistas existentes.
4. Como contribuciones voluntarias de los miembros de la empresa a la cooperativa, en forma de dinero en efectivo (aportaciones voluntarias a la cooperativa).

La mejor opción dependerá de la legislación local, que tal vez no permita ciertos tipos de transacciones hasta que la nueva legislación los autorice explícitamente.

En el modelo ESOP estadounidense, las contribuciones a los planes ESOP no se pagan a los empleados individualmente, sino a la entidad legal del fideicomiso, por lo que no se pagan impuestos sobre la nómina en relación con esas contribuciones. De manera similar para este modelo genérico, las contribuciones del ESOP no se pagan a los empleados individualmente, sino al vehículo independiente dedicado a la propiedad de los empleados, el plan ESOP, por lo que de manera similar no debería haber impuestos sobre la nómina en relación con esas contribuciones. Además, en el modelo ESOP estadounidense, las contribuciones a los planes ESOP son tratadas como un gasto deducible, por lo que no se pagan impuestos corporativos sobre ellas. En un país que utilice este modelo genérico de ESOP, puede ser necesaria una nueva legislación para garantizar que las contribuciones a los planes ESOP sean un gasto deducible. Eso puede depender del caso. En los proyectos piloto anteriores a la nueva legislación de autorización, las contribuciones pueden tener que provenir de los ingresos netos posteriores al impuesto de sociedades o utilizar las opciones 2, 3 o 4 anteriores.

El conjunto inicial de acciones en el plan ESOP podría ser financiado por los vendedores, bien a cambio de un pagaré del citado plan ESOP, o de la empresa, o bien mediante un préstamo de una entidad financiera externa, que se haya aprobado para la compra de las acciones.

Las acciones del plan ESOP no se asignan inicialmente a cuentas de capital individuales, por lo que las acciones se acreditan a una "cuenta de espera" A medida que las contribuciones al plan ESOP se pagan desde la empresa hasta la Coop-ESOP, el dinero se transfiere para abonar los pagarés o el préstamo, y una cantidad igual de acciones (descontados los gastos de las cooperativas) se acreditan a las cuentas de capital individual de los empleados (generalmente en proporción a su salario).

Con el crédito de vendedor, el vendedor de las acciones transfiere un número considerable de acciones a la empresa a cambio de un pagaré (en el caso de la financiación del vendedor).

Además, existe la opción de contribuir con las acciones al plan ESOP solo cuando se realizan los pagos del pagaré, o todo de una vez al principio. Si las cuotas solo se aportan cuando se abonan los pagarés, las cuotas aportadas deben ser iguales en valor a la parte principal del pago y se ingresan directamente en las cuentas de capital individuales de los miembros (en proporción a su participación en el total de las nóminas de los miembros). Si las acciones son aportadas al plan ESOP de una vez al principio, se depositan primero en la cuenta de espera. A continuación, a medida que se abona cada pagaré, las acciones se transfieren de la cuenta de espera a las cuentas de capital individuales (normalmente en proporción al salario de cada miembro del total de las nóminas de los miembros).

UN EJEMPLO

Supongamos que el objetivo inicial es transferir el 20 % de la propiedad al plan ESOP cuando el acuerdo se establezca por primera vez. La transacción inicial podría ser financiada por:

- a) un préstamo externo directamente al plan ESOP (que se pagará con las contribuciones mensuales);
- b) un préstamo externo o una línea de crédito a la empresa, y que luego la empresa preste el dinero al plan ESOP.

En cualquier caso, el plan ESOP compra el 20% de las acciones o participaciones a los propietarios. En el caso más probable de que no se disponga de crédito externo, la transacción debe ser financiada por el vendedor:

- c) el vendedor transfiere el 20% de la propiedad al plan ESOP a cambio de un pagaré del ESOP (Pasos 2 y 3 de la [Figura 3](#)) que se abonará con las contribuciones mensuales especificadas de dicho plan ESOP.

Dado que el crédito externo puede no estar disponible inicialmente, nos centraremos aquí en la financiación del vendedor a través de un pagaré del ESOP en favor del vendedor, donde las demás opciones se tratan *mutatis mutandis*. Cuando se acuerda la transferencia de acciones del vendedor, la empresa se compromete (Paso 1 [Figura 3](#)) a abonar los pagarés de la empresa al plan ESOP, que se utilizan para pagar al vendedor durante un período de años. Se requiere un análisis financiero para comprobar que las cifras coinciden, es decir, que los pagos mensuales de los pagarés son suficientes para pagar las acciones del vendedor (tal como se hayan valorado) dentro del plazo determinado. A medida que se paga esa deuda, la cantidad proporcional de la propiedad se transfiere a las cuentas de capital individual de los miembros.

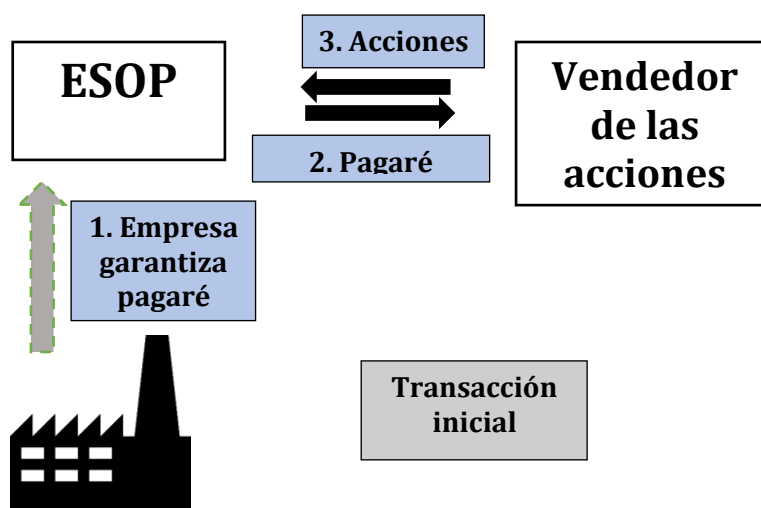


Figura 3. Compra inicial de acciones por parte del ESOP garantizada por la empresa

Dado que la titularidad de las acciones confiere derechos políticos al ESOP, esto supondrá, para los empleados-miembros, ventajas significativas al principio, como por ejemplo la obtención de un puesto en el Consejo de Administración o en la Consejo de Control

(suponiendo que haya un sistema dual de administración). Solo cuando el valor se abone finalmente a los empleados-miembros como personas físicas, habrá una responsabilidad fiscal individual.

4.3 LAS CUENTAS DE CAPITAL INDIVIDUAL EN UN ESOP GENÉRICO

Cada miembro del ESOP debe tener una cuenta de capital individual que tendría créditos en forma de derechos a las acciones de la empresa (o porcentajes de propiedad). Las acciones que están "en" la cuenta de un miembro se mantienen en fideicomiso para dicho miembro; no pueden venderse ni hipotecarse por dicho miembro como si fueran una propiedad individual e independiente. Al final, las acciones serán "recompradas" por el plan ESOP y luego redistribuidas a los miembros actuales, por lo que el acuerdo del plan ESOP es un bloqueo de la propiedad para enraizarla en la comunidad local.

En el ejemplo, cuando se abona el pagaré al vendedor (Paso 5 en la [Figura 4](#)) gracias a las contribuciones al plan ESOP de la empresa (Paso 4), las acciones iguales en valor a la porción principal del pago de dicho pagaré deben ser transferidas de la cuenta de espera a las cuentas de capital individual, por ejemplo, en proporción a la participación del miembro en la nómina total de todos los miembros (Paso 6).

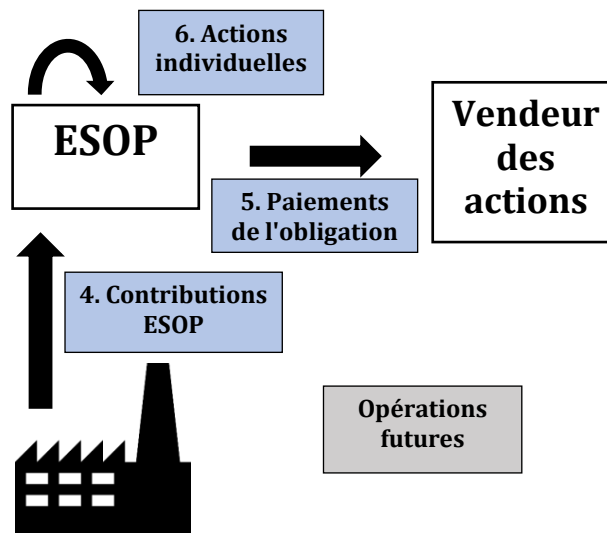


Figure 4: Individualisation des actions au fur et à mesure du paiement de l'obligation

Cuando un miembro se jubila o abandona la empresa, entonces la cuenta individual se cierra a nuevos créditos, y la empresa está obligada a recomprar las acciones acreditadas en la cuenta (pasos 7 y 8 de la [Figura 5](#)) durante un período fijo de tiempo, según lo establecido en los estatutos de la Coop-ESOP.

Estos diagramas ilustran el ejemplo según el cual el ESOP compra las acciones originales del vendedor y recompra las acciones de los miembros salientes (Paso 9). Cuando se apruebe la legislación para regularizar el modelo ESOP, el objetivo es que la empresa haga contribuciones en efectivo al plan ESOP (que son desgravables y sin ningún tipo de impuestos sobre la nómina como en el modelo ESOP estadounidense) y todas las transacciones de acciones se llevarán a cabo de manera similar por el ESOP.

Cuando un empleado-miembro desee un "pago especial" debido a una emergencia familiar o necesidad especial, eso deberá gestionarse (si se gestiona) a partir de los préstamos especiales de la empresa pagados con las deducciones de la nómina, sin incumplir las reglas de pago de las cuentas ESOP. Si un empleado-propietario se jubila o se marcha de la

empresa con esa deuda especial sin pagar, todos los pagos de su cuenta de capital interno se redirigían para pagar primero esa deuda a la empresa.

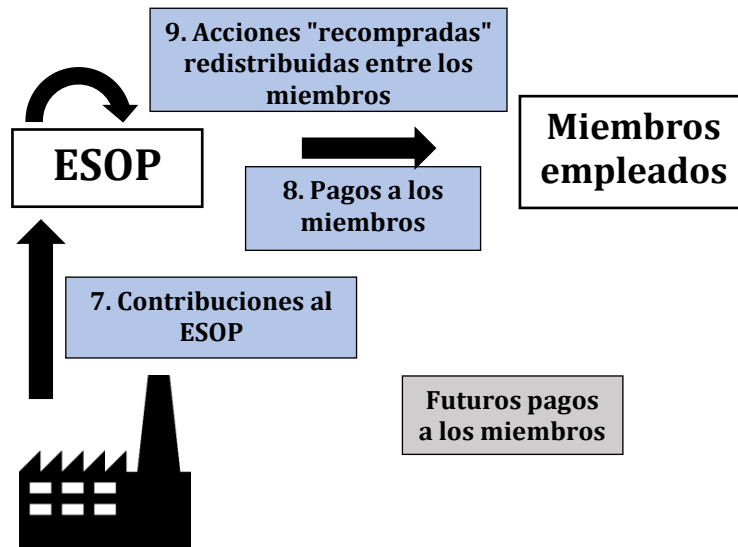


Figura 5. Acciones recompradas a los miembros salientes y redistribuidas entre los miembros actuales

Además de las cuentas de capital individuales, existe una "cuenta de espera" para realizar un seguimiento de las acciones obtenidas inicialmente con el crédito del vendedor o algún préstamo externo utilizado para comprar acciones de un propietario existente. La idea es que las acciones solo se asignen individualmente a los empleados-miembros que las ganen generando ingresos y flujo de caja para la contribución al plan ESOP, no a los empleados que casualmente estén en la empresa cuando se formalice el préstamo o el crédito. Por lo tanto, las acciones compradas a crédito se mantendrían en la cuenta de espera y solo se individualizarían en las cuentas individuales a medida que se abonen los pagarés al vendedor.

En el modelo ESOP estadounidense, la ley exige que las acciones (de una empresa que no cotice en bolsa) sean valoradas cada año por un tasador chabilitado independiente. En un acuerdo ESOP, es necesario que haya una valoración similar o al menos una regla por la cual se determine el valor de una acción que no esté sujeta a negociaciones individuales, por ejemplo, un porcentaje fijo del valor contable por acción, y que tenga cierta apariencia de equidad tanto para el comprador como para el vendedor. Si la regla fuera un porcentaje fijo del valor contable por acción, entonces el valor contable (no el porcentaje fijo) se determinaría al final de cada ejercicio contable y se fijaría para las transacciones del año siguiente.

Cuando se crea un plan ESOP, puede haber empleados preexistentes o jubilados que posean acciones a título individual, además de las acciones de, por ejemplo, el propietario mayoritario que se jubile o se marche. Se debe alentar firmemente a los empleados accionistas que siguen trabajando, así como a los empleados accionistas jubilados, a que incluyan sus acciones (o porcentajes) en el plan ESOP, como en el ejemplo anterior, a cambio de pagarés como si fueran propietarios salientes.

En resumen, la empresa y el plan ESOP firman un acuerdo por el cual la empresa transfiere la contribución estándar al citado plan ESOP. El efectivo se utiliza para cubrir los gastos de la cooperativa, para financiar la compra de acciones de los accionistas existentes y para financiar las recompras de acciones en el plan ESOP.

4.4 DOS VARIANTES EN COMPARACIÓN CON EL ESOP ESTADOUNIDENSE

EL PLAN ROLLOVER

Es un mecanismo innecesario para la forma de implementar el modelo ESOP en EE. UU., ya que se utilizó un plan de jubilación como vehículo de propiedad de los empleados. Por lo tanto, aparte de los dividendos sobre las acciones, los empleados-propietarios tienen que dejar la empresa o retirarse para obtener efectivo sobre sus acciones. La idea básica del plan rollover es que el ESOP recompre las acciones de la cuenta de propiedad de un miembro después de que dichas acciones hayan estado allí un número fijo de años (por ejemplo, cinco años) o, simplemente, recompre las acciones más antiguas, según el principio de "primero en entrar, primero en salir" (o FIFO). Tales pagos no suponen ningún conflicto con el hecho de que el ESOP abone sus pagarés o pague sus préstamos, que tendrán prioridad. Para ello se deja constancia de la fecha de ingreso de las acciones en la cuenta de cada miembro. De esta manera, los empleados accionistas no tienen que esperar hasta la jubilación para ver algo de dinero en efectivo por sus acciones.

En una empresa privada ordinaria, los propietarios recibirían también un salario (suponiendo que trabajen en la empresa) pero luego esperarían hasta la jubilación para recibir las recompensas de la propiedad. El plan rollover en cambio, permite a los empleados-propietarios empezar a recibir estas recompensas antes de la jubilación o antes de su salida de la empresa. En las cooperativas agrícolas estadounidenses se ha utilizado durante décadas el mismo tipo de plan rollover o "*revolving equity fund*"⁷.

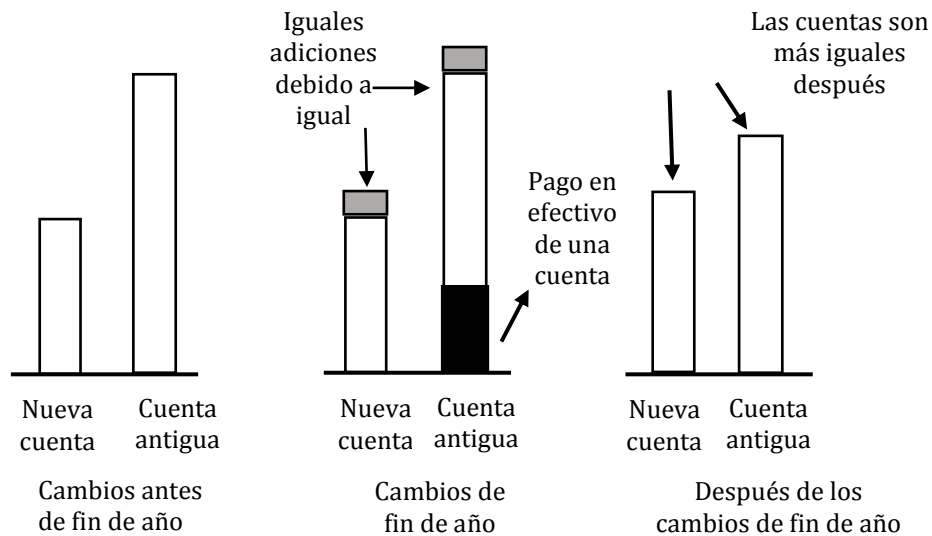


Figura 6. Ilustración de un plan rollover (suponiendo una nómina igual de trabajadores de distintas edades)

Las acciones vencidas, como cualquier acción pagada por el plan ESOP, se abonan con las contribuciones de la empresa, y se redistribuyen a las cuentas actuales de los empleados-miembros en proporción a su nómina actual. De esta manera, el plan rollover reduce automáticamente el número de acciones en las cuentas de los trabajadores mayores y aumenta las acciones en las cuentas más pequeñas de los empleados más jóvenes. Entonces, los trabajadores mayores no corren tanto riesgo y pueden diversificar sus activos

⁷ "El plan de fondos circulantes reembolsa el capital asignado en función de la antigüedad del capital (el año en que se retuvo el capital), según el principio de primero en entrar, primero en salir. El método más común reembolsa solo un año de capital retenido cada año. Así pues, el dinero de los miembros retenido en 1995 podría ser devuelto en 2000, el de 1996 redimido en 2001, y así sucesivamente". (Zeuli y Cropp 2004, pág. 63)

sin necesidad de jubilarse. De esta manera, los trabajadores-miembros más jóvenes están comprando poco a poco la empresa a los trabajadores mayores, incluso antes de que éstos se jubilen. Al final, cada empleado-propietario tendrá dos fuentes de ingresos: el salario directo y el rescate de las acciones más antiguas. El plan rollover también elimina el aspecto estocástico de cómo afecta la jubilación al flujo de efectivo. La empresa sabe con mucha antelación cuándo vencen las acciones en el plan rollover, por lo que las contribuciones mensuales pueden ajustarse en consecuencia para financiar el flujo de efectivo.

En resumen, los beneficios del plan rollover son:

- los trabajadores "ven algo de dinero" mucho antes de la jubilación para evitar la tentación, como en el reciente caso estadounidense de la fábrica de cerveza New Belgium, de vender para financiar un nuevo coche, una casa, la educación universitaria, etc., ya que las acciones de las cuentas de los miembros no pueden utilizarse como garantía para préstamos bancarios;
- el plan rollover no permite que se acumulen grandes cuentas y riesgos para los trabajadores de más edad, que pueden verse tentados a jubilarse anticipadamente o a iniciar una estampida de jubilaciones para obtener su dinero, por ejemplo, si piensan que la empresa no podría pagar todas las grandes cuentas para el colectivo fundador a medida que envejecen;
- el plan rollover tiende constantemente a igualar los saldos de las cuentas entre los trabajadores más viejos y los más jóvenes (como se indica en el diagrama);
- el plan rollover resuelve el problema de la diversificación, ya que después de $X = 5$ años los trabajadores reciben los pagos correspondientes a sus tramos más antiguos para que puedan diversificar su riqueza, lo cual, en el modelo ESOP estadounidense, comienza a la edad de 55 años, o en el momento de la jubilación o de la salida de la empresa;
- el plan rollover regulariza el requisito de flujo de caja para que la factura salarial se ajuste lo suficiente a la baja como para que se puedan financiar las compras de tramos que la empresa conoce con unos 5 años de antelación;
- después de un plazo de 5 años, todos los empleados verán dos flujos de efectivo (por los salarios y por las compras de sus acciones vencidas), excepto los nuevos empleados, que durante sus primeros 5 años recibirán los sueldos en efectivo reducidos, mientras acumulan capital en sus cuentas, al igual que cualquier empleado ordinario a quien, por ejemplo, se le descuenten los pagos de una hipoteca de su sueldo en efectivo;
- cuando los trabajadores salen o se jubilan, no hay un impacto estocástico en el flujo de caja; sus cuentas se cierran a nuevos créditos y todas sus acciones vencen dentro de los cinco años, ya que todas están pagadas. Así, toda tendencia a jubilarse en estampida para obtener dinero desaparece, ya que reciben su dinero cinco años después de cada tramo, tanto si siguen trabajando en la empresa como si no.

GOBERNANZA: EMPLEADOS COMO MIEMBROS, NO COMO "BENEFICIARIOS"

Este es otro instrumento de la versión estadounidense del modelo ESOP que utiliza un mecanismo de confianza. Los fideicomisos se utilizan normalmente para "beneficiarios" a quienes, por cualquier razón (por ejemplo, por ser menores de edad), no se les "confía" el control directo. La cooperativa de trabajadores como vehículo de propiedad cuenta también con un consejo rector que sería elegido por los miembros mediante el sistema de un miembro/un voto (independientemente del tamaño de la cuenta de capital individual de cada miembro). La cooperativa de trabajadores también tendría un gerente y un secretario-tesorero a tiempo parcial seleccionados por su consejo rector para llevar a cabo sus asuntos, como la gestión de todo el sistema de cuentas de los miembros.

El consejo rector de la cooperativa de trabajadores, como órgano decisorio de la ESOP, decide cómo votarán en bloque todas las acciones de la empresa que constituyen su activo. De hecho, en la versión más democrática, podría haber una votación previa de los miembros

trabajadores, mediante el sistema de un miembro/un voto, para instruir al consejo rector sobre cómo votar en bloque en los temas que se planteen a los accionistas.

Dado que el único "negocio" de la cooperativa de trabajadores es el sistema ESOP, es necesario que haya un acuerdo general con la empresa sobre su funcionamiento, lo que es particularmente importante cuando la Coop-ESOP solo posee una minoría de las acciones. Ese acuerdo establecería el marco para el funcionamiento de la empresa (por ejemplo, las contribuciones de la empresa a la Coop-ESOP) y la cooperativa de trabajadores como la Coop-ESOP para los empleados de la empresa.

5. CONCLUSIÓN

El modelo genérico de ESOP presenta un nuevo modelo para la compra de empresas por parte de los empleados que debería poder aplicarse en cualquier economía de mercado aunque carezca de una legislación ad hoc (pero también sin ninguna ventaja fiscal especial hasta que se apruebe dicha legislación).

El modelo adopta las características clave del modelo ESOP estadounidense como un notable invento social:

- Lleva a **todos** los empleados de la empresa a un estatus de propietario **sin que** los empleados arriesguen sus activos o ahorros.
- Dado que todos los empleados (fijos) se incluyen automáticamente y sin tener en cuenta su patrimonio personal, se crea una "empresa de propietarios" (que ayuda a crear una cultura de propiedad), en contraposición a una empresa en la que algunos empleados son propietarios y otros son solo empleados.
- Se puede apalancar con crédito bancario o con crédito ofrecido por el vendedor, de modo que se puede comprar un número significativo de acciones a la vez a un propietario que se jubila.
- Los trabajadores no tienen que sacrificar sus ahorros personales, bajar sus salarios ni pedir préstamos personales para financiar la compra de la empresa: las acciones se financian, en parte, mediante el aumento de la productividad de su trabajo en la empresa, que genera los ingresos que se utilizan para pagar a los propietarios preexistentes.
- Tiene un sistema de cuentas de capital interno individualizado que permite que los empleados tengan una propiedad individualizada que se cobrará cuando se vayan de la empresa o se jubilen (si no antes, en el marco del plan rollover).
- Una vez que las acciones están "en" las cuentas individuales del ESOP, son eventualmente compradas de nuevo por el ESOP, de modo que la propiedad se estabiliza y se enraisa en la comunidad local.
- El modelo ESOP permite un plan rollover para que los empleados-propietarios puedan recomprar sus acciones después de un número fijo de años (o antes, mediante un sistema de FIFO si se pagan otras deudas preferentes) independientemente de su situación con la empresa.

REFERENCIAS

- Bernstein, Jared 2016. Employee Ownership, ESOPs, Wealth, And Wages. Washington DC: Employee-Owned S Corporations of America <http://esca.us/>.
- Blair, Margaret M., Douglas L. Kruse, and Joseph Blasi. 2000. "Employee Ownership: An Unstable Form or a Stabilizing Force?" SSRN Scholarly Paper ID 142146. Rochester, NY: Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.142146>
- Blasi, Joseph, Douglas Kruse, and Dan Weltmann. 2013. "Firm Survival and Performance in Privately Held ESOP Companies." In *Sharing Ownership, Profits, and Decision-Making in the 21st Century*, 109–124. Emerald Group Publishing Limited.
- Blasi, Joseph R., Richard B. Freeman and Douglas L. Kruse 2013. *The Citizens' Share, Putting ownership back into democracy*. New Haven: Yale University Press.
- Blasi, Joseph R., and Douglas L. Kruse. 2019. *Building the Assets of Low and Moderate Income Workers and Their Families: The Role of Employee-Ownership*. Rutgers University: Institute for the Study of Employee Ownership and Profit Sharing. https://smr.rutgers.edu/sites/default/files/rutgerskelloggreport_april2019.pdf.
- Brill, Alex. 2017. *Employee Stock Ownership Plans as an Exit Strategy for Private Business Owners*. Matrix Global Advisors White Paper. http://getmga.com/wp-content/uploads/2017/04/ESCA_ExitStrategy_Final.pdf.
- Colonna, Marianna. 2018. *Wealth Concentration*. Text. Knowledge for Policy - European Commission. November 6, 2018. https://ec.europa.eu/knowledge4policy/foresight/topic/diversifying-inequalities/rich-poor-gap_en.
- Denton, D. Keith. 1999. "Employee Involvement, Pollution Control and Pieces to the Puzzle." *Environmental Management and Health* 10 (2): 105–11. <https://doi.org/10.1108/09566169910259769>.
- Duh, Mojca. 2012. "Family Businesses: The Extensiveness of Succession Problems and Possible Solutions." In *Entrepreneurship - Gender, Geographies and Social Context*, edited by Thierry Burger-Helmchen, InTech, <https://doi.org/10.5772/36284>.
- Fifty by Fifty. 2019. "Next Generation Enterprise Design: The Employee-Owned Benefit Corporation." Medium. June 13, 2019. <https://medium.com/fifty-by-fifty/next-generation-enterprise-design-the-employee-owned-benefit-corporation-7b5001f8f1a8>.
- Flesher, Dale L. 1994. "Using ESOPs to Solve Succession Problems." *Journal of Accountancy* 177 (5): 45.
- Frisch, Robert A. 2002. *ESOP Workbook: The Ultimate Instrument in Succession Planning* 2nd Ed. New York: John Wiley & Sons.
- Gehman, Joel, Matthew Grimes, and Ke Cao. 2019. "Why We Care About Certified B Corporations: From Valuing Growth to Certifying Values Practices" *Academy of Management*. 5 (March): 97–101. <https://doi.org/10.5465/amd.2018.0074>.
- Gordy, Vaughn, Neal Hawkins, Mary Josephs, William Mertin, Rebecca Miller, Scott Rodrick, Corey Rosen, and John Solimine. 2013. *Leveraged ESOPs and Employee Buy-Outs* (6th Ed.). Oakland CA: National Centre for Employee Ownership.
- Kelso, Louis, and Mortimer Adler. 1958. *The Capitalist Manifesto*. New York: Random House.
- Kelso, Louis, and Patricia Hetter, 1967. *How to Turn Eighty Million Workers Into Capitalists on Borrowed Money*. New York: Random House.

- Kruse, Douglas L. 2002. Research Evidence on Prevalence and Effects of Employee Ownership, *Journal of Employee Ownership Law and Finance* 14(4): 65–90.
- Kruse, Douglas L., Joseph R. Blasi, Richard B. Freeman 2010. *Shared capitalism at work, Employee Ownership, capital gain sharing, and broad based stock options*. Chicago: University of Chicago Press.
- Kruse, Douglas. 2016. “Does Employee Ownership Improve Performance?” *IZA World of Labor*. <https://doi.org/10.15185/izawol.311>.
- Hnátek, Milan. 2013. “Succession Problems in Family-Owned Businesses: An Example from the Czech Republic.” *Management Review*. 3 (3): 8.
- Malinen, Pasi. 2001. “Like Father Like Son? Small Family Business Succession Problems in Finland.” *Enterprise and Innovation Management Studies*. 2 (3): 195–204. <https://doi.org/10.1080/14632440110105053>.
- Mayhew, Melissa G., Neal M. Ashkanasy, Tom Bramble, and John Gardner. 2007. “A Study of the Antecedents and Consequences of Psychological Ownership in Organizational Settings.” *The Journal of Social Psychology* 147 (5): 477–500. <https://doi.org/10.3200/SOCP.147.5.477-500>.
- National Center for Employee Ownership 2017. *Employee Ownership and Economic Well-Being*. Kellogg Foundation Report. https://www.ownershipeconomy.org/wp-content/uploads/2017/05/employee_ownership_and_economic_wellbeing_2017.pdf
- NCEO 2019. *A Statistical Profile of Employee Ownership*. Oakland CA: The National Center For Employee Ownership <https://www.nceo.org/articles/statistical-profile-employee-ownership>.
- O’Boyle, Ernst, Pankaj Patel, and Erik Gonzales-Mule. 2016. Employee Ownership and Firm Performance: A Meta-Analysis, *Human Resource Management Journal* 26 (4): 425–48. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1748-8583.12115/abstract>
- Pierce, Jon L., and Loren Rodgers. 2004. “The Psychology of Ownership and Worker-Owner Productivity.” *Group and Organization Management*. 29 (5): 588–613. <https://doi.org/10.1177/1059601103254270>.
- Stranahan, Sarah, and Marjorie Kelly. 2019. *Mission-Led Employee-Owned Firms: The Best of the Best*. Washington DC: The Democracy Collaborative. <https://democracycollaborative.org/learn/publication/mission-led-employee-owned-firms-best-best>.
- Rosen, Corey, and Scott Rodrick. 2014. *Understanding ESOPs: 2014 Update*. Oakland CA: National Centre for Employee Ownership.
- Tremlett, Giles. 2013. “Mondragon: Spain’s Giant Co-Operative Where Times Are Hard but Few Go Bust.” *The Guardian*, March 7, 2013. <https://www.theguardian.com/world/2013/mar/07/mondragon-spains-giant-cooperative>.
- Winther, Gorm, and Richard Maren. 1997. “Participatory Democracy May Go a Long Way: Comparative Growth Performance of Employee Ownership Firms in New York and Washington States.” *Economic and Industrial Democracy*. 18 (3): 393–422. <https://doi.org/10.1177/0143831X97183003>.
- Zeuli, Kimberly A., and Robert Cropp. 2004. *Cooperatives: Principles and Practices in the 21st Century A1457*. Madison WI: University of Wisconsin Extension--Madison

8 DE ABRIL DE 2020

LLAMAMIENTO A TODOS LOS GOBIERNOS E INSTITUCIONES EUROPEAS EL ACCIONARIADO ASALARIADO EN TIEMPOS DE PANDEMIA

La **Federación Europea del Accionariado Asalariado** (EFES) lanza su llamamiento a todos los gobiernos e instituciones europeas.

Esta no es la primera pandemia. Sin embargo, por primera vez, afecta a todo el mundo sin excepción. Como todas las anteriores, ésta llegará a su fin, tras lo cual habrá una recuperación. Mientras tanto, está causando un gran sufrimiento, incluso para los activos industriales y financieros, que han sufrido una pérdida masiva de valor.

Esta situación es muy favorable para el desarrollo de la participación accionaria de los empleados.

De hecho, para hacer frente a la situación de manera efectiva, todos están dispuestos a unir fuerzas, a actuar con solidaridad, a tener éxito juntos. Estas son también características de la participación accionaria de los empleados.

Muchas empresas están sufriendo, enfrentando serios problemas de liquidez, y están tratando de reducir los costos salariales para hacer frente a la situación. Esto puede compensarse asignando acciones a los empleados, especialmente cuando los precios de las acciones han caído. La fiscalidad no debe obstaculizar esta compensación, sino alentarla. Esto es a lo que apunta la "iniciativa para la participación de los empleados" en Alemania (véase www.mitarbeiterbeteiligung.de).

Además, muchas empresas corren el riesgo de quiebra. Para hacer frente a esta situación, es hora de promover el otro aspecto de la participación accionaria de los empleados, el de la adquisición de empresas por parte de los empleados. Hay muchas fórmulas probadas para esto: cooperativas de empleados, sociedades laborales, fideicomiso de propiedad de los empleados, planes ESOP, siendo esto último sin duda lo más efectivo.

Por último, muchas empresas se mantienen saludables pero tienen que hacer frente a la pérdida temporal de valor de sus activos y a los próximos requisitos de la vuelta al trabajo. Aquí también la distribución de acciones a los empleados puede ser un factor poderoso de éxito para todos.

En todas estas situaciones, la fiscalidad y la política pública no deben obstaculizar, sino alentar y facilitar.

Hacemos un llamamiento a todos los gobiernos e instituciones europeas para que actúen en consecuencia.

PROPUESTA

LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS EMPLEADOS CONTRA LA CRISIS UN FONDO DE ACCIONARIADO ASALARIADO PARA AYUDAR A LAS EMPRESAS

Para salvar a las empresas con problemas de liquidez o bajo amenaza de quiebra a raíz de la pandemia, se multiplican las formas de ayuda estatal: subvenciones, subsidios, préstamos, inversiones en capital social o incluso nacionalización. Todas están dirigidas en última instancia a los accionistas existentes.

Al mismo costo, una parte o incluso todo este financiamiento estatal podría destinarse a ayudar a los empleados a convertirse en accionistas en sus empresas. Las empresas que lo deseen pueden crear un fondo de participación accionaria de los empleados, para adquirir el 10%, el 20% o incluso el 100% de las acciones.

El modelo de propiedad de los empleados que se utilizará es el modelo ESOP introducido en los Estados Unidos ya en 1974. Se inventó especialmente para las PYMES. Todavía es casi desconocido en Europa, es muy diferente de lo que conocemos aquí. Sin embargo, puede aplicarse en todos los países europeos sobre la base de la legislación existente, simplemente adaptándolo caso por caso en los puntos más sutiles.

De este modo, la ayuda estatal no sólo satisfará la necesidad de las empresas de recuperarse, sino también los intereses de los ciudadanos europeos en general. Esta alternativa recompensará y motivará justamente a aquellos cuyo trabajo salvará a las empresas europeas y a la economía: los líderes empresariales y todos los empleados. Una vigorosa participación accionaria de los empleados fortalecerá la cooperación y la responsabilidad conjunta, que son fundamentales ante una catástrofe global en todos los sectores.

¿POR QUÉ PROMOVER LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS EMPLEADOS?

- Para recompensar a los trabajadores y directivos europeos que siguen trabajando en condiciones de riesgo para sacar a las empresas y a la economía de la crisis. Deben ser recompensados. El accionariado asalariado añade un valor significativo.
- Para mejorar el rendimiento de las empresas (co)propiedad de los empleados. Las empresas propiedad de los empleados tienen más éxito (mayor motivación, productividad, lealtad de los empleados, innovación), por lo tanto, mayor eficiencia y más seguridad para los fondos estatales.
- Para resolver el problema de la sucesión en las PYMES. El modelo ESOP fue diseñado originalmente para facilitar la transferencia de empresas a los empleados, ya que la mayoría de los propietarios no tiene planes de sucesión.
- Para anclar la propiedad de las empresas en las comunidades locales y entre sus propios empleados.
- Para reequilibrar la propiedad de los negocios. Esta se ha ido concentrando cada vez más, lo cual es una de las principales razones de la desigualdad de la riqueza. La participación accionaria de los empleados ayuda a reequilibrar la propiedad de las acciones, lo que conduce a una mayor participación financiera en las empresas.
- Para aumentar la responsabilidad social y ambiental. Las empresas (co)propiedad de los empleados generalmente generan menos contaminación y tienen un mayor respeto por el medio ambiente local y sus trabajadores.

EN LA PRÁCTICA

Cualquiera que sea la forma que adopten – ayuda estatal, primas, reducciones de impuestos, subvenciones, préstamos públicos o privados, capital – las inversiones pueden canalizarse parcial o totalmente a la empresa a través de un fondo ESOP creado por la empresa. La empresa organiza la propiedad colectiva de acciones en nombre de todos los empleados, y los fondos se utilizan para comprar acciones recién emitidas o acciones existentes que ya están en la tesorería. Posteriormente, una vez que se haya reembolsado la ayuda estatal, las acciones se podrán acreditar gradualmente en la cuenta de capital de cada empleado.

Para cualquier información

Marc Mathieu
Secretario General
EFES - European Federation of Employee Share Ownership
FEAD - Federación Europea del Accionariado Asalariado
Avenue Voltaire 135, B-1030 Bruselas
Tel: +32 (0)2 242 64 30 - Fax: +32 (0)2 808 30 33
E-mail: efes@efesonline.org
Web site: www.efesonline.org

El objetivo de la EFES es actuar como la organización federativa de los accionistas asalariados, de empresas y de todas las personas, sindicatos, expertos, investigadores o instituciones que actúan para promover el accionariado asalariado y la participación en Europa.

ISBN: 978-2-930903-28-6