

# ***La participación de los empleados en la propiedad: ¿una reafirmación de la primacía del accionista?***

DIÓGENES LAGOS CORTÉS Y ROLANDO RONCANCIO RACHID  
[COLOMBIA]

## ***Resumen***

*En este trabajo exploramos la norma de la primacía del accionista con el objetivo de identificar su aplicabilidad en las empresas que cuentan con participación de sus empleados en la propiedad. Para ello, planteamos la pregunta de investigación ¿las empresas en las que participan los empleados en la propiedad pueden responder de mejor forma a los reclamos de la sociedad o, por el contrario, estas empresas son una reafirmación de la norma de la primacía del accionista? Argumentamos que las empresas en las que participan los empleados están en una mejor posición para generar un mayor beneficio a la sociedad debido a que, en comparación con otros tipos de empresas, estas pueden lograr una mejor alineación estratégica y se incentiva en los empleados una mayor preocupación por su actuación, una conciencia más grande de identidad social y mayor disposición para compartir los beneficios que obtienen producto de un mejor desempeño. Sin embargo, para que este excedente de valor pueda trasladarse a la sociedad, al menos en parte, se requiere que estas empresas adopten estructuras de gobierno corporativo que les permitan a los empleados ejercer sus derechos como propietarios, entre estos, participar en el control de la empresa.*

***Palabras clave:*** *propiedad de los empleados, primacía del accionista, gobierno corporativo, gestión de los grupos de interés.*

Las empresas que incorporan modelos de negocio que buscan impactar de forma positiva a la sociedad y el medio ambiente son cada vez más comunes y coinciden con la visión que legitima la existencia de la empresa a partir de

su función social (Roncancio & Lagos, 2019).<sup>1</sup> No obstante, el debate sobre el propósito de la empresa continúa vigente y enfrenta a dos posiciones. Por una parte, la primacía del accionista ha sido la posición dominante en las últimas décadas (Storey & Salaman, 2017) y plantea que los directivos de la empresa tienen deberes fiduciarios exclusivos con sus accionistas (Berle, 1931). Por otra, desde una posición renovada, se ha sugerido que el propósito de la empresa es más amplio, ya que es una institución económica que tiene una función social y, por lo tanto, las decisiones empresariales deben estar orientadas por deberes fiduciarios que incluyen a todos sus stakeholders (Dodd, 1932). Esta perspectiva reconoce los impactos de las empresas en la sociedad, de tal modo que su ámbito de acción implica algo más que la búsqueda de los intereses de sus accionistas (Roncancio et al., 2018).

A pesar del amplio y vigente debate sobre el propósito de la empresa, existe cierto consenso de que las empresas están en una mejor posición para ayudar a resolver los problemas sociales (Sacchetti y Tortia, 2020). En este sentido, la sociedad espera de ellas algo más que la maximización de las utilidades para sus accionistas. No obstante, aunque las empresas requieren la confianza pública para legitimar sus acciones y garantizar su supervivencia (Barton, 2011), en la actualidad experimentan una fuerte crisis de desconfianza, pues una gran parte de la sociedad las percibe como organizaciones injustas que sirven a los intereses de unas minorías, además de que son deshonestas, corruptas y con una limitada visión y propósito en el futuro (Edelman, 2020). Según el más reciente reporte del Edelman Trust Barometer, en 2020, la confianza global en las empresas alcanzaba apenas 58%, aunque ese porcentaje es mucho menor en los países desarrollados (35% en Rusia; 47% en Reino Unido; 49% en Japón; 50% en Francia, España y Estados Unidos, por mencionar algunos ejemplos).

La desigualdad y el alto desempleo no son nuevos; sin embargo, la pandemia originada por el coronavirus ha exacerbado aún más el conflicto entre la sociedad y las empresas, al aumentar la percepción de que las empresas prosperan a costa del resto de la sociedad (Porter & Kramer, 2011). Ante esto, han surgido formas organizacionales que usan el poder de las empresas para

1. En este documento usamos el término empresa de forma amplia para referirnos a todo tipo de organizaciones con o sin ánimo de lucro.

beneficiar a la sociedad (Roncancio & Lagos, 2019), a la vez que producen utilidades para sus accionistas. El capitalismo compartido incluye “esquemas que vinculan el salario o la riqueza de los trabajadores a su propio desempeño en el lugar de trabajo, ya sea a nivel del grupo de trabajo, institución o empresa” (Freeman et al., 2010, p. 5). En este marco, la participación de los empleados en la propiedad ha venido tomando impulso. Una de sus principales premisas es que, cuando los empleados disfrutan de los beneficios de la propiedad de la empresa, trabajan más y mejor, situación que conduce a un aumento del desempeño de la empresa, a la vez que estimula el crecimiento económico (Aubert et al., 2018).

La propiedad de los empleados puede derivarse de una iniciativa de la gerencia o de ellos mismos (Bartkus, 1997). El empleador les puede dar la opción de invertir en la compra de acciones de la empresa en oferta (Aubert et al., 2018), o bien, los empleados pueden tomar la iniciativa si desean preservar sus puestos de trabajo (Bartkus, 1997), por ejemplo, cuando están inconformes por una mala gestión de los directivos (Pierce & Furo, 1990). La propiedad también puede originarse en la creencia ideológica en el sistema cooperativo o como resultado de un proceso de negociación entre sindicatos y directivos (Pierce & Furo, 1990).

La participación de los empleados en la propiedad es una relación de confianza de doble vía. Por una parte, la empresa permite que los empleados participen en esta por el rol importante que desempeñan; por otra, cuando los empleados deciden participar en la propiedad están demostrando su confianza en el futuro de la empresa (Poulain-Rehm & Lepers, 2013). La propiedad de los empleados ha generado la expectativa de que estas empresas tendrán un propósito distintivo y un conjunto de objetivos que difieren de una empresa convencional; por ello, una corriente de estudio se ha enfocado en identificar la postura adoptada en la búsqueda de beneficios en estas empresas (Storey & Salaman, 2017).

En este trabajo nos proponemos explorar la norma de la primacía del accionista con el objetivo de identificar su aplicabilidad en las empresas que cuentan con participación de sus empleados en la propiedad. Para ello, planteamos la pregunta ¿las empresas en las que participan los empleados en la propiedad pueden responder de mejor forma a los reclamos de la sociedad o, por el contrario, estas empresas son una reafirmación de la norma de la primacía del accionista? Para esto, cotejamos la norma de la primacía del

accionista con la participación de los empleados en la propiedad. En primer lugar, la primacía del accionista plantea que estos son los únicos que pueden canalizar el poder de las empresas para beneficiar a la sociedad (Tsuk, 2005). Desde esta perspectiva, se argumenta que, cuando se busca maximizar el valor para el accionista, se mejora la productividad de la empresa y, como resultado, se alcanza el interés supremo de la sociedad en general (Allen et al., 2002), es decir, el beneficio para la sociedad se logra de forma indirecta. Esta situación contrasta con lo planteado desde el *stakeholder management*, en el cual se busca un beneficio directo e intencionado hacia los demás stakeholders.

Argumentamos que las empresas en las que participan los empleados están en una mejor posición para generar un mayor beneficio a la sociedad en comparación con otros tipos de empresas, ya que en ellas se puede alcanzar una mejor alineación estratégica y, por parte de los empleados, existe una mayor preocupación por su actuación, una mayor conciencia de identidad social y más disposición para compartir los beneficios que obtienen producto de un mejor desempeño. Sin embargo, para que este excedente de valor pueda trasladarse a la sociedad, al menos en parte, se requiere que estas empresas adopten estructuras de gobierno corporativo que les permitan a los empleados ejercer sus derechos como propietarios, sobre todo el derecho a participar en el control de la empresa. La literatura evidencia que los empleados que participan en la propiedad no cuentan con los mecanismos necesarios para buscar que la empresa se rija por la búsqueda de un beneficio directo e intencionada hacia la sociedad. Al menos en las empresas donde la propiedad de los empleados no es mayoritaria, se puede concluir que siguen predominando la maximización de valor para el accionista. Esto se debe a que, en gran medida, en las empresas con participación minoritaria de los empleados se limita su participación en la gestión y, particularmente, en la estructura de gobierno corporativo, lugar en el cual se podrían propiciar dichos cambios.

Este documento está organizado en siete apartados. Después de esta introducción, en la segunda parte, identificamos las características más importantes de la norma de la primacía del accionista. En la tercera, describimos algunos conceptos que permiten entender los principales elementos que se desprenden de la participación de los empleados en la propiedad. En la cuarta, abordamos los efectos de dicha participación. En la quinta, discutimos

si las empresas en las que participan los empleados en la propiedad pueden responder de mejor forma a los reclamos de la sociedad o, por el contrario, estas empresas son una reafirmación de la norma de la primacía del accionista. Por último, la sexta parte contiene las conclusiones de este trabajo.

## LA NORMA DE LA PRIMACÍA DEL ACCIONISTA

### El propósito de la empresa

En el centro del debate sobre el propósito de la empresa está su posible rol social. La primacía del accionista, posición dominante en las últimas décadas, sostiene que los directivos tienen deberes fiduciarios exclusivamente frente a sus accionistas y que estos deberes están dirigidos a garantizar el retorno de la inversión que han realizado quienes aportan el capital (Berle, 1931). Conceder una mayor discrecionalidad a los directivos para considerar en sus deberes fiduciarios a otros stakeholders, implicaría aumentar los problemas de agencia y sus costos asociados (Jensen & Meckling, 1976). Desde este enfoque, se plantea que los accionistas son los únicos que pueden canalizar el poder de las empresas hacia el logro de beneficios para la sociedad (Tsuk, 2005). En una posición contraria, otros teóricos han sugerido que el propósito de la empresa es más amplio. Esta perspectiva renovada señala que la empresa es una institución económica con una función de servicio social que se sobrepone a la creación de utilidades para sus accionistas, lo que implica que las decisiones empresariales deben estar orientadas por unos deberes fiduciarios que consideren no solo a sus accionistas, sino a todos sus stakeholders (Dodd, 1932). Estos deberes se cumplen cuando estos son tomados en cuenta en cada decisión directiva, y no de forma indirecta, mediante la búsqueda de la maximización de valor para el accionista.

### Fundamentos teóricos de la primacía del accionista

La norma de la primacía del accionista sostiene que el valor de la acción, indicador que resume el beneficio para el accionista y la eficiencia misma de la empresa (Meese, 2002), es el objetivo de los sistemas de gobierno corporativo (Fisch, 2006). De acuerdo con los conceptos de eficiencia y racionalidad de la teoría económica clásica, el objetivo último de la empresa es generar la mayor

cantidad posible de riqueza para sus accionistas, mientras que la función de los directivos es maximizar el valor de la acción para alcanzar lo anterior.

Diferentes razones se han usado para defender la primacía del accionista. En primer lugar, está la propiedad, dado que los accionistas son los propietarios, son ellos quienes tienen el derecho a decidir sobre el propósito de la empresa, la cual debe ser gobernada de acuerdo con sus intereses (Matheson & Olson, 1992). Esta visión sostiene que, al ser propietarios de las acciones, los accionistas son dueños de una parte de los activos de la empresa (Njoya, 2007) y, por lo tanto, estos deben ser administrados para maximizar el beneficio del accionista. De esta forma, cuando se mejora la valoración de la acción en el mercado, se fortalece la productividad de la empresa y, como resultado, se alcanza el mejor interés de la sociedad en general (Allen et al., 2002).

En segundo lugar, otra razón para defender la primacía del accionista es el argumento de la eficiencia. Aquí se sostiene que las empresas prosperan siempre y cuando su comportamiento esté enmarcado en la maximización de las utilidades para el accionista (Friedman, 1953). Según este enfoque, un sistema centrado en el accionista es el escenario más eficiente para producir riqueza para todos los stakeholders (Kiarie, 2006). En caso de que los accionistas no tuvieran el control, estos exigirían una mayor utilidad para compensar el mayor riesgo que tendrían que asumir, lo que aumentaría el costo de financiamiento de la empresa y, de paso, el costo de producción para todos los stakeholders (Boatright, 2006). Así, los accionistas son los más indicados para gestionar con eficiencia la empresa, dado que su interés radica en el valor de mercado de la acción, de la que son tenedores, y ese valor es, a su vez, el indicador del desempeño integral de la empresa.

Para finalizar, en el marco de la primacía del accionista se argumenta que los directivos tienen deberes fiduciarios con la empresa y sus accionistas y no frente a otros stakeholders (Smith, 1998). Para llevar a cabo la tarea de administrar la empresa, los directivos reciben facultades que no son ilimitadas; por el contrario, están enmarcadas en los denominados deberes fiduciarios, el deber de cuidado y el de lealtad. El primero implica que los directivos tienen la obligación de administrar la empresa con la diligencia que tendrían en sus propios negocios (Roncancio et al., 2018). Esto implica estar debidamente informado sobre las políticas y los problemas de la empresa, manejar la empresa con honestidad, evitar los conflictos de interés, no desarrollar actividades ilegales, además de poner a disposición de la empresa todo su

conocimiento y habilidad (Roncancio et al., 2018). Por su parte, el deber de lealtad supone que los administradores actúen buscando el beneficio de la empresa, es decir, eviten que sus intereses prevalezcan sobre los de la empresa (Roncancio et al., 2018). El deber de lealtad también significa que los administradores eviten situaciones que ocasionen conflictos de interés y el uso indebido de información privilegiada.

## **La participación de los empleados en la propiedad de las empresas**

El capitalismo compartido considera una amplia gama de esquemas que vinculan el salario o la riqueza de los trabajadores al desempeño laboral o de la empresa (Freeman et al., 2010), con base en la idea de que una mejor distribución de los beneficios de la propiedad conduce a un aumento del desempeño de la empresa, a la vez que estimula el crecimiento económico (Aubert et al., 2018). La participación de los empleados en la propiedad es una forma de capitalismo compartido que es cada vez más común en las empresas (Mygind, 2012; Poulain-Rehm & Lepers, 2013), aunque es más habitual encontrarla en países industrializados (Kim & Patel, 2017).

Las empresas y los gobiernos han diseñado diferentes esquemas para que los empleados accedan a la propiedad. Esta multiplicidad de formas ha conducido a que el término “empresas propiedad de los empleados” se use de manera errónea en algunos casos (Mackin, 2019; Toscano, 1983). Por ejemplo, con frecuencia se utiliza para referirse a empresas que tienen algún tipo de arreglo para que los empleados puedan beneficiarse con un porcentaje de acciones, al igual que aquellas que son 100% propiedad de los empleados. Comprender cómo funciona la propiedad en la empresa podría ser un buen comienzo para identificar a una “empresa propiedad de los empleados”.

## **La empresa y la propiedad**

Mackin (2019) planteó dos modelos que permiten entender la propiedad en las empresas. En uno, la empresa puede ser entendida como una mercancía propiedad de los accionistas, quienes son los reclamantes residuales y, por tal razón, disfrutan de las utilidades y asumen las pérdidas en dado caso (Mackin, 2019). En este modelo, los derechos de gobernanza de los accionistas sobre la empresa se derivan del hecho de ser sus propietarios

(Mackin, 2019). En el otro modelo, la empresa también puede ser entendida como una institución social; al ser algo más que una mercancía, no está regida por los derechos de propiedad, sino por los derechos personales de los miembros, quienes, al igual que en el caso anterior con los accionistas, son los encargados de delegar responsabilidades y autoridad en la administración (Mackin, 2019).

En cuanto a su significado, la propiedad puede entenderse a partir de cuatro perspectivas: compensación, inversión, beneficio de jubilación y membresía (Mackin, 2019), en cualquiera de las cuales podrían participar los empleados como propietarios. Primero, las empresas usan la propiedad como una compensación que entrega incentivos para moldear la lealtad y el comportamiento de los directivos y empleados; en este caso, es habitual usar opciones sobre acciones y otros derivados financieros que no implican una función de propiedad dominante en el gobierno de la empresa (Mackin, 2019). Segundo, en la propiedad como inversión, las empresas diseñan planes para que los empleados participen mediante la compra de acciones, lo que significa que los empleados como cualquier inversionista esperan un retorno económico como recompensa por el riesgo asumido (Mackin, 2019). Tercero, la propiedad como beneficio de jubilación es una prestación que se paga a los empleados y directivos que salen de la empresa; por lo tanto, implica un horizonte de más largo plazo que en los casos anteriores (Mackin, 2019). Por último, la propiedad como membresía, habitual en las cooperativas de trabajadores y asociaciones profesionales, se caracteriza por la participación directa de los empleados en el gobierno de la empresa resultado de los derechos de membresía y no de derechos de propiedad. Esta participación permite que los empleados puedan elegir consejos de administración, a los cuales se les concede el poder de escoger al personal directivo, además de la facultad de decidir cómo invertir las ganancias anuales (Mackin, 2019).

Aunque la participación de los empleados en la propiedad puede darse en cualquiera de los cuatro tipos de propiedad (compensación, inversión, beneficio de jubilación y membresía), el debate sobre los beneficios y costos de la participación de los empleados en la propiedad gira en torno al modelo que entiende la empresa como una propiedad, ya que la empresa como una institución social no ha alcanzado gran escala (Mackin, 2019).

## **Definición de las “empresas propiedad de los empleados”**

Una vez precisado el significado de la empresa y la propiedad, podemos abordar el concepto de “empresas propiedad de los empleados”. Como mencionamos, los empleados pueden participar en la propiedad de diferentes formas: desde las acciones fantasma o los derechos de apreciación de acciones, en los que la participación en el gobierno de la empresa está restringida (O’Boyle et al., 2016), y pasa por las acciones dirigidas solo a los altos directivos (Knyght, Kouzmin, Kakabadse, & Kakabadse, 2010) hasta las cooperativas de trabajadores en las que todos los empleados pueden participar de manera activa en la gestión (O’Boyle et al., 2016).

Lo anterior ha propiciado que se formulen diferentes definiciones para describir a las empresas en las que participan los empleados, lo cual puede causar confusiones al momento de abordar este tipo de propiedad (Knyght et al., 2010). Las definiciones más habituales parten de la cantidad de empleados que participan en el plan de propiedad de acciones establecido por la empresa; por ejemplo, algunas definiciones incluyen la participación de al menos un empleado (Sengupta et al., 2007); otras, la mayoría de los empleados no directivos (Robinson y Zhang, 2005); y otras más, la participación de la totalidad de los empleados (Knyght et al., 2010). Algunos autores consideran que los planes de propiedad son amplios y difieren en cada país (O’Boyle et al., 2016), además de que pocos esquemas de propiedad alcanzan a cubrir el 100% de los empleados y, en muchos casos, el derecho a participar en ellos requiere un periodo mínimo de vinculación de los empleados (Knyght et al., 2010). Por ello, sugieren usar el término “empresas propiedad de los empleados” cuando al menos el 50% de estos participan en el plan de propiedad (Mygind, 2012; Pendleton, 2001; Toscano, 1983) o, por lo menos, cuando existe un plan para que esto suceda (Toscano, 1983). Dadas las diversas formas en las que pueden participar los empleados en la propiedad, el término “empresas propiedad de los empleados” sigue siendo controversial; por lo tanto, al hacer generalizaciones sobre este tipo de propiedad es recomendable tener precaución (Knyght et al., 2010).

## **Esquemas para la participación de los empleados en la propiedad**

Las empresas recurren a una amplia gama de esquemas para permitir la participación de los empleados en la propiedad. Aunque estos esquemas

pueden variar según la regulación en cada país (O'Boyle et al., 2016), los podemos clasificar en dos grupos. El primero consiste en planes de propiedad para empleados diseñados por las empresas, cuyas principales características son: la forma para acceder a las acciones (compra y compensación por desempeño), el precio al que pueden comprar las acciones (con descuento o a precio de mercado), los derechos de voto que reciben los empleados al ser propietarios de las acciones (derechos de voto limitados o completos), la posibilidad de reinvertir las ganancias producto de las acciones (permitida o no permitida) y el tipo de participación en el plan (voluntaria u obligatoria) (O'Boyle et al., 2016).

Según el plan definido por la empresa, los empleados pueden obtener diferentes porcentajes de participación en la propiedad, incluso puede llegar al 100% (Knyght et al., 2010). Las acciones de la empresa pueden ser compradas por un fideicomiso de empleados para luego distribuir las acciones en parte o en su totalidad a cada empleado; así, la posesión de las acciones puede ser individual o colectiva (Knyght et al., 2010). El *Employee Stock Ownership Plan* (ESOP) es uno de los esquemas usados y pueden ser apalancados y sin apalancamiento. En los primeros se solicita un préstamo, garantizado por la empresa, para comprar acciones de esta que pasan a un fideicomiso de propiedad de los empleados (Bartkus, 1997). En esta figura, el fideicomiso tiene el control total de las acciones hasta que se pague la deuda con las utilidades de la empresa y, a medida que esto va sucediendo, las acciones se transfieren del fideicomiso a los empleados (Bartkus, 1997). En cambio, en un ESOP sin apalancamiento, las acciones se distribuyen de forma directa a los empleados como bonificaciones por resultados o se permite la compra directa de acciones por parte de los empleados (Bartkus, 1997). Por otra parte, los empleados pueden participar en la propiedad en forma de cooperativas o de asociaciones similares. En este tipo de organización, los miembros tienen la posesión total y el control de forma democrática (Knyght et al., 2010).

## **El efecto de la propiedad de los empleados**

Algunos estudios han discutido los posibles efectos de la propiedad de los empleados en diferentes ámbitos de la empresa. En general, la evidencia sugiere que esta clase de propiedad puede tener efectos positivos y negativos (Aubert et al., 2014). Por una parte, se ha documentado un efecto positivo

en el comportamiento de los empleados que puede traducirse en beneficios para la empresa. Sin embargo, en lo referente a la empresa, han surgido dos posiciones: una que argumenta que la propiedad de los empleados tiene un impacto positivo en el desempeño de la empresa como resultado de un mejor comportamiento de los empleados (Aubert et al., 2014; O'Boyle et al., 2016), y la otra que plantea que la propiedad de los empleados puede causar efectos negativos en el desempeño de la empresa, derivados principalmente de estructuras de gobierno corporativo ineficientes (Aubert et al., 2014; O'Boyle et al., 2016). A continuación, presentamos dichas perspectivas.

### **Beneficios de la propiedad de los empleados**

Estudios previos han encontrado que la propiedad de acciones de los empleados produce efectos positivos en el comportamiento de los empleados (Aubert et al., 2014) que pueden estar relacionados con el desempeño de la empresa. La forma en que actúa la propiedad en ello se puede entender a partir de tres perspectivas: intrínseca, instrumental y extrínseca (Klein, 1987).

La perspectiva intrínseca plantea que la propiedad de los empleados, en sí misma, puede cambiar la actitud de estos frente a la empresa y al trabajo mismo (Klein, 1987); por lo tanto, están dispuestos a actuar en pro de los intereses de la empresa y no pensar en los propios (Davis et al., 1997). En este sentido, la propiedad de los empleados puede aumentar su compromiso con la empresa, así como la satisfacción con sus empleos (Klein, 1987; Pierce & Furo, 1990). Otros estudios sugieren que esta forma de propiedad también fomenta la participación de los empleados en las actividades de la empresa, a la vez que reduce la rotación y la intención de esta (Aubert et al., 2014). Del mismo modo, ayuda a una mayor cooperación, monitoreo mutuo, menor rotación de personal y absentismo (Aubert et al., 2018), además de mayor motivación y cohesión entre los empleados (Pierce & Furo, 1990).

Aunque la perspectiva intrínseca nos ayuda a entender que la propiedad de los empleados produce cambios positivos en su comportamiento, no explica cuáles son los posibles efectos de este nuevo comportamiento ni cómo o por qué se producen estos cambios. Estos aspectos son abordados en las perspectivas instrumental y extrínseca. La primera plantea que la satisfacción y el compromiso del empleado son el resultado de la participación en la toma de decisiones y del control percibido sobre el trabajo, en tanto que en la se-

gunda refiere que la propiedad de los empleados es motivadora solo cuando es económicamente gratificante (Klein, 1987); de esta forma, la motivación se desprende de las expectativas que tienen los empleados sobre el flujo de efectivo y no sobre los derechos de control. En este sentido, los empleados ven la propiedad como una inversión de la cual esperan recibir dividendos y las ganancias en el valor de la acción (French, 1987).

Tanto la perspectiva instrumental como la extrínseca han sido identificadas en diferentes estudios. Respecto a la instrumental, Knapp (1988) sostiene que la propiedad aumenta el interés de los trabajadores en el control, por lo cual la propiedad de los empleados debería conducir a empresas más democráticas (Rosen, 1989). En este sentido, algunas empresas que incluyen a los empleados en la propiedad usan estructuras y procesos democráticos en su gobierno. Por ejemplo, John Lewis Partnership, un minorista con operaciones exitosas en Reino Unido y otros países y que es propiedad 100% de sus empleados, tiene tres autoridades de gobierno: el presidente, el consejo de la asociación y la junta de asociación, en la que participan representantes de los empleados. Además, cuenta con una estructura escalonada de comités que parten de cada sucursal, pasan por cada división y culminan a nivel corporativo con el objetivo de hacer que la administración rinda cuentas a todos sus socios (Storey & Salaman, 2017). De esta forma, existe un verdadero compromiso para compartir el poder, el conocimiento y las recompensas, mediante un gobierno corporativo que proporciona controles y contrapesos (Storey & Salaman, 2017).

Controlar y participar en la empresa es un derecho que deberían tener los empleados cuando son parte de la propiedad (Blasi, 1988); por ello, la combinación de la propiedad de los empleados y una adecuada participación de estos en la gestión debe incrementar el desempeño de la empresa (Rosen, 1989). Los hallazgos de diversos estudios han hecho evidente que el nuevo comportamiento de los empleados, originado por su participación en la propiedad, conduce a un mejor desempeño (Freeman et al., 2010; O'Boyle et al., 2016). Estos resultados se fundamentan, principalmente, en la teoría de la agencia, la cual sugiere que la participación de los empleados en la propiedad proporciona los incentivos correctos para alinear los objetivos de los accionistas y los empleados, de tal modo que es posible mitigar los problemas de agencia derivados de la separación entre la propiedad y el control (O'Boyle et al., 2016). En forma reciente, el debate sobre los beneficios de la propiedad se

ha centrado en determinar si la proporción en la propiedad está relacionada con los incentivos; específicamente, se cuestiona si un bajo porcentaje de participación en la propiedad por parte de los empleados es suficiente para ajustar los intereses de los accionistas y los empleados (O'Boyle et al., 2016).

Sin embargo, otros autores han encontrado que los empleados que participan en la propiedad no siempre desean controlar la empresa. Por ejemplo, French (1987) mostró que la propiedad estaba asociada con un menor deseo de control por parte de los empleados debido a que estos ven los planes de propiedad como una inversión en la que no se asume el control. El valor práctico de un plan de propiedad para los empleados es limitado, ya que ellos, en muchos casos, no están dispuestos a asumir las responsabilidades que implica el activismo accionarial. Del mismo modo, aunque las empresas, al menos las registradas en los mercados de valores, están obligadas a ofrecer derechos de voto a los empleados, en la mayoría de los casos, los empleados que obtienen un plan de propiedad son una minoría en relación con la estructura de propiedad, hecho que dificulta su participación en el control de la empresa (French, 1987). Algunos estudios han mostrado que, por esas limitaciones, los planes de propiedad de acciones de los empleados no causan algún efecto sobre el desempeño de la empresa y la creación de valor, tanto para los accionistas como para otros grupos de interés (Poulain-Rehm & Lepers, 2013).

Respecto a la perspectiva extrínseca, con base en la teoría de los derechos de propiedad, se ha planteado que los empleados son más propensos a invertir capital humano específico cuando reciben derechos residuales mediante la participación en las ganancias de la empresa (Wang et al., 2009). Asimismo, desde la teoría contractual, se ha propuesto que cuando los empleados participan en la propiedad contarán con los incentivos necesarios para aumentar el desempeño de la empresa, dado que la mejora se verá reflejada en el precio de la acción y, por consiguiente, su compensación variable será mayor (O'Boyle et al., 2016).

## **Costos de la propiedad de los empleados**

La literatura también proporciona evidencia que sugiere un efecto negativo en el desempeño de la empresa derivado de la participación de los empleados en la propiedad. Algunos estudios señalan la dificultad de repartir entre

los empleados los beneficios de la propiedad en virtud de sus habilidades diferentes, ya que algunos con mayores habilidades recibirían menos de lo que les correspondería, en tanto que los que tienen menores habilidades recibirían más (O'Boyle et al., 2016). Estas diferencias pueden causar conflictos que afectarían el desempeño (Hansmann, 1996).

Otros estudios han planteado que las empresas propiedad de los empleados tienen problemas en la toma de decisiones colectivas (Jensen & Meckling, 1979; Mygind, 2012; Tirole, 2001), ya que los empleados pueden estar más interesados en obtener salarios más altos y otros beneficios a expensas de los accionistas (Jensen & Meckling, 1979). También se ha documentado que la participación de los empleados en la propiedad puede aumentar la aversión al riesgo (Berk et al., 2010; Sanders, 2001). Dado que los empleados poseen una parte importante de su capital en la empresa, si participan en su control, estos podrían actuar en forma conservadora para mantener la estabilidad de la empresa, situación que podría limitar su crecimiento (Berk et al., 2010; Sanders, 2001).

Por último, la crítica más fuerte a las empresas que permiten la participación de los empleados en la propiedad es que algunos estudios han mostrado que la propiedad de los empleados es usada de manera equivocada por los gerentes para garantizar el control corporativo estratégico (Rauh, 2006). Por ejemplo, en las empresas listadas en la bolsa de valores, los gerentes, en su afán de evitar ser reemplazados, adoptan estrategias para contrarrestar la disciplina del mercado financiero (Shleifer y Vishny, 1989). En este sentido, se ha demostrado que la propiedad de los empleados es utilizada como un mecanismo de atrincheramiento gerencial contra posibles adquisiciones hostiles (Atanassov & Kim, 2009; Bertrand & Mullainathan, 2003; Brown & Caylor, 2009; Cronqvist et al., 2009; Pagano & Volpin, 2005). Dado que los empleados asocian las adquisiciones o fusiones con recortes de personal, existe una baja probabilidad de que voten en contra de la administración en un proceso de adquisición (Aubert et al., 2014), ya que, como contraprestación por su participación, los directivos les pueden ofrecer salarios más altos y un control menos intensivo (Atanassov & Kim, 2009; Bertrand & Mullainathan, 2003; Cronqvist et al., 2009). Todo lo anterior genera un efecto disuasorio en los posibles compradores (Aubert et al., 2014; Blasi, 1988; Brown et al., 2006; Gordon & Pound, 1990; Rauh, 2006).

Como resultado del atrincheramiento gerencial a partir del uso de la propiedad de los empleados, el gobierno corporativo se vuelve deficiente debido a la posible colusión entre los empleados propietarios y la administración (Aubert et al., 2014). Esto puede ocasionar efectos negativos para la empresa. Algunos estudios han documentado que los mercados financieros reaccionan de manera desfavorable ante la implementación de un plan de participación en la propiedad para los empleados (Chang, 1990; Chang & Mayers, 1992; Conte et al., 1996). Otras investigaciones han encontrado que las empresas que establecen la propiedad de los empleados tienen mayores dificultades para conseguir capital, porque el mercado las asocia con un mayor riesgo dadas las posibles ineficacias en su gobernanza (Dow, 2003; Mygind, 2012).

## DISCUSIÓN

La propiedad de los empleados está inmersa en un sistema de derechos y responsabilidades que puede ser valorado mejor por la sociedad (Nussbaum, 2004; Sen, 1999). En este sentido, una mayor preocupación por el bienestar de la sociedad en su conjunto en las empresas propiedad de empleados puede darse por diferentes situaciones:

Primero, la alineación estratégica. Las empresas obtienen una ventaja competitiva cuando son capaces de desarrollar de manera adecuada este proceso (Chenhall & Langfield-Smith, 1998). Para ello, es necesario integrar diferentes componentes clave, como estrategias, liderazgo, cultura, procesos, personas y sistemas (Weiser, 2000), con la intención de que los propósitos y objetivos de la empresa sean apoyados con el mismo compromiso en todos los niveles (Ghobadian et al., 2007). La alineación estratégica se aborda desde dos enfoques: vertical y horizontal. En el primero, se pretende que los empleados comprendan los objetivos de la empresa y el papel que ellos desempeñan en el logro de esos objetivos (Chenhall & Langfield-Smith, 1998). En el segundo, se procura articular las necesidades y los intereses de los clientes y otros actores externos con la dinámica interna de la empresa (Labovitz & Rosansky, 2012). En las empresas propiedad de los empleados, la participación directa o indirecta de estos en los órganos de gobierno facilita la alineación de intereses entre los empleados y los demás accionistas (Ginglinger et al., 2011). De esta manera, los objetivos de sostenibilidad, ahora alineados, contarían con el apoyo también de los niveles más altos de decisión.

Segundo, la responsabilidad de los empleados en la producción. Un empleado no se puede desentender de las consecuencias que se generan cuando ejerce una actividad (McIntyre, 2011), es decir, aunque los accionistas son quienes proporcionan el capital para que la empresa funcione, los empleados no deben ceder a estos la responsabilidad por su tiempo de trabajo (Burczak, 2006). De acuerdo con la teoría de la propiedad laboral, los empleados son quienes, mediante el esfuerzo físico y mental, participan en la producción de bienes y servicios; por lo tanto, también son responsables de sus consecuencias (Ellerman, 1992). En el caso de las empresas de propiedad compartida los empleados que participan en la propiedad asumen ante la sociedad en su conjunto las responsabilidades de su rol como empleados, pero también como accionistas.

Tercero, la identidad social. De acuerdo con la teoría de la identidad social, las personas buscan mejorar y mantener una identidad social positiva (Aber-son et al., 2000). La pertenencia a una organización le permite a un individuo definirse a sí mismo en términos de dicha organización (Mael & Ashforth, 1992). Los empleados son conscientes y sensibles a la sostenibilidad de la organización a la que pertenecen, situación que los motiva a esforzarse más con el objetivo de crear y fortalecer una imagen distintiva de la organización en cuanto a sostenibilidad (Farooq et al., 2019). Para los empleados en general, pertenecer a una empresa que genera un beneficio a la sociedad es un motivo de orgullo; sin embargo, en el caso de los empleados que participan en la propiedad, por el doble rol de empleados y accionistas, existe un alto nivel de identificación, hecho que han destacado algunos estudios como un elemento importante en la búsqueda de la sostenibilidad (Farooq et al., 2019).

Cuarto, un mayor desempeño. La participación en la propiedad por parte de los empleados puede aumentar el compromiso de estos hacia la empresa. Si consideramos que el desempeño es el resultado del compromiso de los empleados (Bourne et al., 2013), entonces podemos pensar que las empresas propiedad de los empleados tienen un mejor desempeño. En este sentido, el metaanálisis de O'Boyle et al. (2016) mostró que las empresas en las que participan los empleados en la propiedad presentan un mejor desempeño independientemente del tipo de muestreo, la medición usada para el desempeño, el tipo de empresa (listada o no en el mercado de valores) o la clase de plan para permitir la participación en la propiedad. El hecho de obtener un mejor desempeño podría implicar que estas empresas estén en mejor posición

para generar un mayor beneficio a la sociedad. Si a lo anterior le sumamos la responsabilidad por las consecuencias de su trabajo y una búsqueda más grande de identidad social en los empleados que participan en la propiedad, estas empresas no solo estarán en una mejor posición para beneficiar a la sociedad, sino que también tendrán una mayor disposición para incluir en su estrategia una visión más amplia que la simple maximización de valor para el accionista.

Sin embargo, aunque las condiciones sean propicias para que la participación de los empleados produzca un mayor impacto en la sociedad en su conjunto, se requiere que estos ejerzan sus derechos como accionistas de la empresa. Tres derechos fundamentales se derivan de la propiedad: el derecho a controlar la empresa; el derecho a recibir las utilidades generadas por la empresa; y el derecho a disfrutar de la valorización del patrimonio de la empresa (Mygind, 2012); por supuesto, estos derechos aplican en el caso de los empleados que son propietarios. En cuanto a los derechos a las utilidades y a la valorización del patrimonio, existe poca discusión, en virtud de que, en general, los empleados que son propietarios los reciben; no obstante, la discusión sobre el derecho a controlar la empresa aún continúa.

La clave para que una empresa en la que participan los empleados en la propiedad genere valor para sus accionistas y para la sociedad en su conjunto es el involucramiento de los empleados en el gobierno corporativo. En teoría, estos pueden ejercer el derecho de control de forma directa, participando en la toma de decisiones, o de forma indirecta, cuando son representados en los órganos de gobierno (Boatright, 2004). Para que la participación de los empleados en la propiedad produzca beneficios para la empresa y para la sociedad se requiere que la empresa, a través de sus gerentes, esté dispuesta a compartir la toma de decisiones con los empleados de niveles inferiores (Bartkus, 1997).

Un estudio ha mostrado que la participación de los empleados en el gobierno de la empresa puede ayudar a la maximización de valor en diferentes formas. La combinación del rol de accionistas y empleados crea una mayor proximidad con la alta dirección que hace más efectiva la transferencia de información (Zolezzi, 2004). Por ejemplo, el hecho de que los empleados, por medio de sus representantes, puedan conocer la situación real de la empresa origina un mayor compromiso y cooperación en momentos de dificultad (Freeman & Lazear, 1995). Asimismo, el buen conocimiento de la empresa

por parte de los empleados reduce la asimetría de información, la cual, a su vez, puede limitar los comportamientos oportunistas de la administración (Smith, 1991). En este sentido, los empleados, a través de sus representantes, pueden entregar información más precisa a los órganos de gobierno sobre la actuación de estos (Acharya et al., 2011). Por último, la representación de los empleados en los órganos de gobierno facilita la alineación de intereses entre estos y los accionistas (Ginglinger et al., 2011).

A pesar de la evidencia que revela los beneficios para la empresa cuando se permite la participación de los empleados en el gobierno corporativo, en la práctica se observa que los planes de propiedad para empleados originados en la empresa no provocan cambios significativos en cuanto al control y la estructura de las empresas (Bartkus, 1997); en realidad, estos aumentan el control de la administración (Rosen, 1989). Por ejemplo, en Estados Unidos, la ley que regula la propiedad de los empleados tiene requerimientos mínimos de voto en las empresas no listadas, situación que contrasta con las empresas listadas (Rosen, 1989). Del mismo modo, en el caso de un ESOP apalancado, es habitual que el fideicomisario dependa de la administración para obtener cualquier información (Dye, 1985); incluso, es frecuente que este fideicomisario sea un empleado de la empresa (Blasi, 1988). A lo anterior se suma que la mayor parte de los ESOP se estructuran para reducir el impacto del voto de los empleados, a quienes se les permite votar solo en situaciones determinadas, lo que hace que la influencia en la toma de decisiones por parte de los empleados sea insignificante (Bartkus, 1997).

Por otra parte, también se requiere que los empleados estén dispuestos a compartir la responsabilidad de las decisiones (Bartkus, 1997). Aunque en las empresas en las que participan en la propiedad pueden tener el control legal, sus derechos de propiedad como accionistas no aumentan su participación en la toma de decisiones, dado que rara vez los empleados que son accionistas usan su derecho de control para involucrarse en el gobierno de la empresa (Boatright, 2004). En la mayoría de los casos, estos empleados, de acuerdo con la perspectiva extrínseca de Klein (1987), están más motivados por las expectativas sobre el flujo de efectivo que por los derechos de control; por lo tanto, ven la propiedad como una inversión que les entrega beneficios a través de los dividendos o aumentos en el precio de la acción (French, 1987).

Otra corriente de la literatura sugiere que la participación de los empleados-accionistas en el gobierno corporativo es ineficiente debido a que su horizonte

económico difiere del de las inversiones (Jensen & Meckling, 1979). Algunos autores han sugerido que la participación de los empleados en los órganos de gobierno dificulta la toma de decisiones (Jensen & Meckling, 1979; Mygind, 2012; Tirole, 2001) dado que los empleados estarán más enfocados en lograr mejores salarios y otros beneficios a expensas de los accionistas (Jensen & Meckling, 1979). También, se afirma que la participación de los empleados en el gobierno corporativo genera mayor aversión al riesgo en las políticas de la empresa (Berk et al., 2010; Sanders, 2001).

Otros estudios han argumentado que los representantes de los empleados en los órganos de gobierno tienen un rol limitado como directores independientes en virtud de que sus representados siguen dependiendo de la alta dirección y, por lo tanto, se les dificulta contradecir sus decisiones (Gharbi & Lepers, 2008). Por último, la representación de los empleados en los órganos de gobierno aumenta la probabilidad de que los empleados participen o sean usados como una medida para frenar adquisiciones en el mercado. Diversos estudios han mostrado que la propiedad de los empleados es usada como un mecanismo de atrincheramiento gerencial contra posibles adquisiciones hostiles (Atanassov & Kim, 2009; Bertrand & Mullainathan, 2003; Brown et al., 2006; Cronqvist et al., 2009; Pagano & Volpin, 2005), y que una alianza potencial entre directivos que representan a empleados y accionistas destruye valor a expensas de los accionistas (Noamene, 2014).

Los problemas derivados de la participación de los empleados en la propiedad y, como resultado de esta, en el gobierno corporativo pueden ser superados mediante algunas acciones concretas. Por ejemplo, las empresas deben implementar esquemas de propiedad para los empleados solo cuando exista una verdadera convicción para ello, de tal forma que se les permita el acceso a información relevante, a la vez que puedan ejercer su derecho de control sobre la empresa (Pierce & Furo, 1990). Empresas como John Lewis Partnership generan confianza no solo a partir de la propiedad compartida, sino que hacen uso de su cultura, estatutos, principios y valores para evitar que la gestión esté orientada exclusivamente a la maximización de valor para sus accionistas (Storey & Salaman, 2017), lo que se traduce en una fuerte estrategia de responsabilidad social empresarial cuyo elemento principal es cómo se producen las ganancias, y no cuántas y cómo distribuirlas (Storey & Salaman, 2017).

Asimismo, las empresas deben promover en los empleados una cultura de propietarios para que participen activamente con la dirección en la toma de decisiones de la empresa (Pierce & Furo, 1990). Diversos estudios han mostrado que el activismo de los accionistas puede provocar efectos positivos en el desempeño y en el comportamiento de la empresa. Aunque es evidente que la primacía del accionista es la posición dominante, nada impide que el activismo de los accionistas, cada vez más conscientes de los problemas de la humanidad, pueda impulsar otras formas de actuar más acordes con lo que espera la sociedad en general (Remacha, 2017).

La forma en que los empleados accionistas participan en el control de la empresa y el activismo accionarial debe revisarse en el ámbito de las estrategias tradicionales que permiten a los empleados participar en el gobierno corporativo; por ejemplo, la gestión participativa, la propiedad de acciones de los empleados y la representación de los empleados en la junta directiva, dado que existen dudas sobre su efectividad (Boatright, 2004). Para ello, es necesario comprender de manera adecuada cuáles son los intereses, tanto de los accionistas como de los empleados accionistas, y cómo estos intereses pueden alcanzarse sin afectar los de los otros stakeholders (Boatright, 2004).

## CONCLUSIONES

Una de las principales premisas del capitalismo compartido es que, cuando los empleados disfrutan de los beneficios de la propiedad en la empresa para la que laboran, trabajan más y mejor, situación que conduce a un aumento del desempeño de la empresa, a la vez que estimula el crecimiento económico (Aubert et al., 2018). Los empleados pueden participar en la propiedad de diferentes formas: desde las acciones fantasma o los derechos de apreciación de acciones en los que la participación en el gobierno de la empresa está restringida (O’Boyle et al., 2016), pasando por las acciones dirigidas exclusivamente a los altos directivos (Knyght et al., 2010), hasta las cooperativas de trabajadores en las que pueden participar de manera activa en la gestión todos los empleados (O’Boyle et al., 2016).

Para comprender el impacto que produce en la sociedad en su conjunto la participación de los empleados en la propiedad, en primer lugar, es necesario abordar el problema de la definición, es decir, cómo identificar que se trata de una “empresa propiedad de los empleados”. Dado que las empresas y los

gobiernos han creado numerosas formas para que los empleados accedan a la propiedad, en muchas ocasiones este término se usa de manera incorrecta (Mackin, 2019; Toscano, 1983), porque se confunden las empresas que manejan algún esquema para que los empleados puedan tener acceso a la propiedad con las empresas que son 100% propiedad de los empleados. Es muy importante ser precisos en la definición para entender adecuadamente los resultados sobre los efectos de la participación de los empleados en la propiedad (Knyght et al., 2010).

En este documento, analizamos evidencia empírica sobre los beneficios y costos de la participación de los empleados en la propiedad. Mostramos que los empleados que participan en la propiedad con escasas oportunidades cuentan con los mecanismos necesarios para buscar que la empresa se rija por la búsqueda de un beneficio directo e intencionado hacia la sociedad. Al menos en las empresas donde la propiedad de los empleados no es mayoritaria, podemos señalar que sigue predominando la maximización de valor para el accionista. Concluimos que esto se debe a que, en gran medida, en las empresas con participación minoritaria de los empleados se limita su participación en la gestión y, en específico, en la estructura de gobierno corporativo, lugar en el cual se podrían propiciar dichos cambios. En general, la propiedad de los empleados es usada como un mecanismo de atrincheramiento gerencial (Aubert et al., 2018) y no para agregarle un propósito distintivo a estas empresas.

Para finalizar, consideramos que la propiedad de los empleados proporciona los incentivos correctos para alinear los objetivos de los accionistas y los empleados; de esa forma, es posible mitigar los problemas de agencia derivados de la separación entre la propiedad y el control, situación que puede conducir a una mayor generación de valor. En este sentido, las empresas que permiten la participación de los empleados en la propiedad estarán en mejores condiciones para trasladar, al menos en parte, estas mejoras en el desempeño a la sociedad en su conjunto, de tal forma que la búsqueda del beneficio para la sociedad no sea una consecuencia indirecta de la búsqueda de la maximización del beneficio para el accionista, sino que, por el contrario, sea directo e intencionado. Consideramos que, en comparación con otros tipos de empresas, estas pueden lograr una mejor alineación estratégica e incentivar en los empleados una mayor preocupación por su actuación, una conciencia más grande de identidad social y una mayor disposición para compartir los beneficios que obtienen producto de un mejor desempeño.

## REFERENCIAS

- Aberson, C. L., Healy, M., & Romero, V. (2000). Ingroup bias and self-esteem: A meta-analysis. *Personality and Social Psychology Review*, 4(2), 157–173.
- Acharya, V. V., Myers, S. C., & Rajan, R. G. (2011). The internal governance of firms. *The Journal of Finance*, 66(3), 689–720.
- Allen, W. T., Jacobs, J. B., & Strine, L. E. (2002). The great takeover debate: A meditation on bridging the conceptual divide. *The University of Chicago Law Review*, 1067–1100.
- Atanassov, J., & Kim, E. H. (2009). Labor and corporate governance: International evidence from restructuring decisions. *The Journal of Finance*, 64(1), 341–374.
- Aubert, N., Ben Ameer, H., Garnotel, G., & Prigent, J. (2018). Optimal employee ownership contracts under ambiguity aversion. *Economic Inquiry*, 56(1), 238–251.
- Aubert, N., Garnotel, G., Lapiéd, A., & Rousseau, P. (2014). Employee ownership: A theoretical and empirical investigation of management entrenchment vs. reward management. *Economic Modelling*, 40, 423–434.
- Bartkus, B. R. (1997). Employee ownership as catalyst of organizational change. *Journal of Organizational Change Management*, 10(4), 331–344. <https://bit.ly/4oSFPD1>
- Barton, D. (2011). Capitalismo para el largo plazo. *Harvard Business Review*, 89(4), 70–78.
- Berk, J. B., Stanton, R., & Zechner, J. (2010). Human capital, bankruptcy, and capital structure. *The Journal of Finance*, 65(3), 891–926.
- Berle, A. A. (1931). Corporate powers as powers in trust. *Harvard Law Review*, 44, 1049–1076.
- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. *Journal of Political Economy*, 111(5), 1043–1075.
- Blasi, J. (1988). *Employee ownership: Revolution or ripoff*. Ballinger Publishing Company.
- Boatright, J. R. (2004). Employee Governance and the Ownership of the Firm. *Business Ethics Quarterly*, 1–21.
- Boatright, J. R. (2006). What's wrong—and what's right—with stakeholder management. *Journal of Private Enterprise*, 22(2), 106–130.

- Bourne, M., Pavlov, A., Franco-Santos, M., Lucianetti, L., & Mura, M. (2013). Generating organisational performance: The contributing effects of performance measurement and human resource management practices. *International Journal of Operations & Production Management*, 33(11/12), 1599–1622.
- Brown, J., Liang, N., & Weisbenner, S. (2006). 401 (k) matching contributions in company stock: Costs and benefits for firms and workers. *Journal of Public Economics*, 90(6–7), 1315–1346.
- Brown, L., & Caylor, M. (2009). Corporate governance and firm operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32(2), 129–144.
- Burczak, T. (2006). *Socialism after Hayek*. University of Michigan Press.
- Chang, S. (1990). Employee stock ownership plans and shareholder wealth: An empirical investigation. *Financial Management*, 48–58.
- Chang, S., & Mayers, D. (1992). Managerial vote ownership and shareholder wealth: Evidence from employee stock ownership plans. *Journal of Financial Economics*, 32(1), 103–131.
- Chenhall, R. H., & Langfield-Smith, K. (1998). The relationship between strategic priorities, management techniques and management accounting: An empirical investigation using a systems approach. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 243–264.
- Conte, M. A., Blasi, J., Kruse, D., & Jampani, R. (1996). Financial returns of public ESOP companies: Investor effects vs. manager effects. *Financial Analysts Journal*, 52(4), 51–61.
- Cronqvist, H., Heyman, F., Nilsson, M., Svaleryd, H., & Vlachos, J. (2009). Do entrenched managers pay their workers more? *The Journal of Finance*, 64(1), 309–339.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47. <https://doi.org/10.2307/259223>
- Dodd, E. M. (1932). For whom are corporate managers trustees? *Harvard Law Review*, 45(7), 1145–1163.
- Dow, G. K. (2003). *Governing the firm: Workers' control in theory and practice*. Cambridge University Press.
- Dye, T. R. (1985). Strategic ownership positions in US industry and banking. *American Journal of Economics and Sociology*, 44(1), 9–22.

- Edelman. (2020). *Edelman Trust Barometer 2020*.
- Ellerman, D. (1992). *Property and contract in economics: The case for economic democracy*.
- Farooq, O., Farooq, M., & Reynaud, E. (2019). Does employees' participation in decision making increase the level of corporate social and environmental sustainability? An investigation in South Asia. *Sustainability*, 11(2), 511.
- Fisch, J. E. (2006). Measuring efficiency in corporate law: The role of shareholder primacy. *Journal of Corporate Law*, 31(3), 637-674.
- Freeman, R., Blasi, J., & Kruse, D. (2010). Introduction. In D. Kruse, R. Freeman, & J. Blasi (Eds.), *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing and broad-based stock options*. Chicago University Press.
- Freeman, R., & Lazear, E. (1995). An economic analysis of works councils. In J. Roger & W. Streeck (Eds.), *Works councils: Consultation, representation, and cooperation in industrial relations* (pp. 27-52). University of Chicago Press.
- French, J. L. (1987). Employee perspectives on stock ownership: Financial investment or mechanism of control? *Academy of Management Review*, 12(3), 427-435.
- Friedman, M. (1953). The methodology of positive economics. In *Essays in positive economics*. University of Chicago Press.
- Gharbi, H., & Lepers, X. (2008). Actionnariat salarié et enracinement des dirigeants: Un essai de compréhension. *Innovations*, 1, 121-146.
- Ghobadian, A., O'Regan, N., Howard, T., Gallear, D., Kathuria, R., Joshi, M. P., & Porth, S. J. (2007). Organizational alignment and performance: Past, present and future. *Management Decision*.
- Ginglinger, E., Megginson, W., & Waxin, T. (2011). Employee ownership, board representation, and corporate financial policies. *Journal of Corporate Finance*, 17(4), 868-887.
- Gordon, L. A., & Pound, J. (1990). ESOPs and corporate control. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 525-555.
- Hansmann, H. (1996). *The ownership of enterprise*. Harvard University Press.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. <https://bit.ly/4nZo3dD>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). Rights and production functions: An application to labor-managed firms and codetermination. *Journal of Business*, 469–506.
- Kiarie, S. (2006). At Crossroads: Shareholder value, stakeholder value and enlightened shareholder value: Which road should the United Kingdom take? *International Company and Commercial Law Review*, 17(11), 329–343.
- Kim, K. Y., & Patel, P. C. (2017). Employee ownership and firm performance: A variance decomposition analysis of European firms. *Journal of Business Research*, 70, 248–254.
- Klein, K. J. (1987). Employee stock ownership and employee attitudes: A test of three models. *Journal of Applied Psychology*, 72(2), 319.
- Knapp, T. (1988). Employee ownership, control of pension funds, and industrial democracy in the United States. *Mid-American Review of Sociology*, 3–20.
- Knyght, P. R., Kouzmin, A., Kakabadse, N. K., & Kakabadse, A. P. (2010). Auditing employee ownership in a neo-liberal world. *Management Decision*.
- Labovitz, G., & Rosansky, V. (2012). *Rapid realignment*. John Wiley & Sons, Inc.
- Mackin, C. (2019). *Defining employee ownership: Four meanings and two models*.
- Mael, F., & Ashforth, B. E. (1992). Alumni and their alma mater: A partial test of the reformulated model of organizational identification. *Journal of Organizational Behavior*, 13(2), 103–123.
- Matheson, J. H., & Olson, B. A. (1992). Corporate law and the long-term shareholder model of corporate governance. *Minnesota Law Review*, 76, 1313–1391.
- McIntyre, R. (2011). Worker appropriation as responsibility and right. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 23(3), 221–227.
- Meese, A. J. (2002). The team production theory of corporate law: A critical assessment. *William and Mary Law Review*, 43(4), 1629–1702.
- Mygind, N. (2012). Trends in employee ownership in Eastern Europe. *The International Journal of Human Resource Management*, 23(8), 1611–1642.
- Njoya, W. (2007). *Property in work: The employment relationship in the Anglo-American firm*. Ashgate Publishing.
- Noamene, T. Ben. (2014). Employee ownership and corporate governance: Evidence from The French Market. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 30(5), 1353–1364.

- Nussbaum, M. C. (2004). Beyond the social contract: capabilities and global justice. An Olaf Palme lecture, delivered in Oxford on June 19, 2003. *Oxford Development Studies*, 32(1), 3-8.
- O'Boyle, E. H., Patel, P. C., & Gonzalez-Mulé, E. (2016). Employee ownership and firm performance: A meta-analysis. *Human Resource Management Journal*, 26(4), 425-448.
- Pagano, M., & Volpin, P. (2005). Workers, managers, and corporate control. *Journal of Finance*, 60(2), 841-868.
- Pendleton, A. (2001). *Employee ownership, participation and governance: A study of ESOPs in the UK*. Routledge.
- Pierce, J. L., & Furo, C. A. (1990). Employee ownership: Implications for management. *Organizational Dynamics*, 18(3), 32-43.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1-2), 62-67.
- Poulain-Rehm, T., & Lepers, X. (2013). Does employee ownership benefit value creation? The case of France (2001-2005). *Journal of Business Ethics*, 112(2), 325-340.
- Rauh, J. D. (2006). Own company stock in defined contribution pension plans: A takeover defense? *Journal of Financial Economics*, 81(2), 379-410.
- Remacha, M. (2017). Activismo accionarial desde la perspectiva de la responsabilidad social corporativa. *Cuadernos de La Cátedra CaixaBank de Responsabilidad Social Corporativa*, 36, 1-22. <https://bit.ly/49JoDbA>
- Robinson, A. M., & Zhang, H. (2005). Employee share ownership: Safeguarding investments in human capital. *British Journal of Industrial Relations*, 43(3), 469-488.
- Roncancio, R., & Lagos, D. (2019). El enfoque del bien común: un soporte teórico para las benefit corporations. *Revista Empresa y Humanismo*, 22(1), 101-136. <https://bit.ly/4onPykK>
- Roncancio, R., Lagos, D., & Cortés, S. (2018). Benefit corporations: ¿hacia una primacía renovada del accionista? *Universidad & Empresa*, 20(35), 143-168. <https://bit.ly/3WHZfyT>
- Rosen, C. (1989). Employee ownership: Promises, performance, and prospects. *Economic Development Quarterly*, 3(3), 258-265.
- Sacchetti, S., & Tortia, E. (2020). Social responsibility in non-investor-owned organisations. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.

- Sanders, W. G. (2001). Behavioral responses of CEOs to stock ownership and stock option pay. *Academy of Management Journal*, 44(3), 477-492.
- Sen, A. (1999). *Desarrollo y libertad*. Planeta.
- Sengupta, S., Whitfield, K., & McNabb, B. (2007). Employee share ownership and performance: golden path or golden handcuffs? *The International Journal of Human Resource Management*, 18(8), 1507-1538.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1989). Management entrenchment: The case of manager-specific investments. *Journal of Financial Economics*, 25(1), 123-139.
- Smith, D. G. (1998). The shareholder primacy norm. *The Journal of Corporation Law*, 23, 277-323.
- Smith, S. (1991). On the economic rationale for codetermination law. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 16(3), 261-281.
- Storey, J., & Salaman, G. (2017). Employee ownership and the drive to do business responsibly: A study of the John Lewis Partnership. *Oxford Review of Economic Policy*, 33(2), 339-354.
- Tirole, J. (2001). Corporate governance. *Econometrica*, 69(1), 1-35.
- Toscano, D. J. (1983). Toward a typology of employee ownership. *Human Relations*, 36(7), 581-601.
- Tsuk, D. (2005). From pluralism to individualism: Berle and Means and 20th-century American legal thought. *Law and Society Inquiry*, 30(1), 179-225.
- Wang, H. C., He, J., & Mahoney, J. T. (2009). Firm-specific knowledge resources and competitive advantage: The roles of economic-and relationship-based employee governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 30(12), 1265-1285.
- Weiser, J. R. (2000). Organizational alignment: Are we heading in the same direction. *The Kansas Banker*, 90(1), 11-15.
- Zolezzi, G. (2004). L'actionnariat salarié influent face aux théories des droits de propriété et de la gouvernance partenariale. *Communication Présentée Au Colloque Métamorphoses Des Organisations, Université Nancy, 2.*