

# ***Capital compartido en Estados Unidos: estadística, investigación y lecciones aprendidas***

JOSEPH BLASI, DOUGLAS L. KRUSE Y DAN WELTMANN  
[ESTADOS UNIDOS]

## ***Resumen***

*En Estados Unidos, los mecanismos de capital compartido comprenden, entre otros, los planes de participación accionaria de los empleados (ESOP), las acciones restringidas y bonos vinculados al desempeño, las cooperativas de trabajadores, los fideicomisos de propiedad accionaria de los empleados (EOT), los planes de compra de acciones para empleados (ESPP), las opciones sobre acciones, así como los planes de participación en utilidades. La literatura coincide en que una base patrimonial amplia entre la ciudadanía —y, en consecuencia, una clase media robusta— constituye un pilar para la sostenibilidad democrática (Blasi, Kruse & Freeman, 2017). Los fundadores de Estados Unidos intentaron materializar dicho ideal mediante la distribución de tierras; a partir de la segunda mitad del siglo XX, este principio se trasladó a la asignación de acciones corporativas, dado su carácter potencialmente ilimitado. Sobre esta premisa, empresas y trabajadores diseñaron una variedad de dispositivos para compartir propiedad y rendimientos. El gobierno federal consolidó la expansión de estos esquemas mediante incentivos fiscales y regulatorios, en particular, a partir de la Ley de Reforma Fiscal de 1974. Este capítulo examina la distribución actual de dichos planes, cuantifica su aporte patrimonial a la población y analiza las estrategias empleadas para mitigar el riesgo excesivo para los trabajadores.*

***Palabras clave:*** *ESOP, propiedad accionaria de empleados, estadísticas de participación accionaria de los empleados, Estados Unidos, capitalismo compartido.*

En vista del amplio desarrollo de la participación accionaria de los empleados, la compensación accionaria, la participación en utilidades y la participación en ganancias en la economía estadounidense a lo largo del último siglo y medio, y dado el preocupante grado de desigualdad económica mundial,

resulta conveniente extraer las lecciones positivas y negativas de estas experiencias para otros países, sobre todo para los demás países americanos y para el sur global. Es de suponerse que muchos estudiosos y expertos en políticas públicas en Estados Unidos hallarán utilidad en un balance general de todo el sistema de propiedad accionaria de los empleados a fin de sacar conclusiones sobre el fenómeno en su conjunto. El objetivo de este capítulo es el de resumir de forma panorámica la historia, la incidencia y distribución estadística, las políticas públicas y lecciones aprendidas para que los funcionarios y formuladores de políticas públicas, los centros de investigación, los integrantes de los sectores empresarial y laboral, académicos y ciudadanos interesados puedan sacar conclusiones bien fundadas acerca de cómo aplicar la experiencia de Estados Unidos para desarrollar esquemas de participación accionaria de los empleados en otras latitudes.

Hemos publicado de forma considerable sobre los efectos que la participación accionaria de los empleados tiene en el desempeño individual y empresarial, por lo que no abordaremos el tema en este capítulo. Los estudios están referidos en la bibliografía.

La hipótesis central de este capítulo, basada en las lecciones de la experiencia estadounidense, es que una “economía de participación accionaria” basada en una amplia gama de formatos, tipos de empresas, políticas de soporte y apoyo público es la que tiene más probabilidad de crecer con rapidez. Además, una red amplia de consultorías con fines de lucro y organizaciones sin fines de lucro puede jugar un papel decisivo en la aceleración de un proceso virtuoso en el que los casos empresariales reales atraen la atención del público y de los medios, lo que detona la investigación y el apoyo de los centros de estudios, y suscita, a su vez, interés en el ámbito de los formuladores de políticas públicas y los filántropos. A lo largo del capítulo haremos referencia a varias de estas instituciones.

## UNA BREVE HISTORIA DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS EMPLEADOS EN ESTADOS UNIDOS

La participación de los empleados en el capital es un término general que se refiere tanto a los esquemas de participación en utilidades/ganancias como a la participación accionaria o la propiedad de acciones por parte de los empleados de las empresas. Para los fines de este capítulo, el enfoque recaerá

en los programas amplios de participación accionaria que abarcan a todos los empleados de una empresa (*broad-based*). Las participaciones en las utilidades son pagadas en efectivo o bonos accionarios diferidos basados en las utilidades de la empresa. Las participaciones en las ganancias, distribuidas en efectivo, son basadas en el desempeño de un grupo, división o unidad de la empresa y no se vinculan a las utilidades globales de la empresa. En este repaso histórico de los esquemas de participación se establecerá cómo y por qué surgieron dichas prácticas empresariales y cómo su desarrollo interactuó con el de las políticas federales y estatales. Estados Unidos tiene una larga historia de políticas públicas que pretenden disminuir la desigualdad. Esto se aborda a detalle en el libro *The citizen's share: Reducing inequality in the 21st century* (Blasi, Freeman & Kruse, 2014, pp. 1–56) en el que se basa esta sección. Para los fundadores de la república estadounidense, la herramienta principal fue poner tierras federales a precios bajos para que los ciudadanos ordinarios pudieran adquirir un terreno para mantener a sus familias. Los escritos de los padres fundadores de la patria están repletos de referencias a la idea del granjero independiente cuya familia podía disfrutar de la libertad económica porque los individuos se ganaban la vida labrando tierra propia. Los fundadores contrastaban esta estructura social contra el feudalismo de Europa. En el primer capítulo de *The citizen's share...* se exponen a detalle estas perspectivas ideológicas.

La piedra angular de la ideología de los fundadores era la convicción de que una república democrática requería una clase media robusta y una base amplia de propietarios para poder proyectarse hacia el futuro y resistir las fuerzas que la impulsaban hacia la oligarquía o algún otro tipo de régimen autoritario. Esta idea nunca se realizó del todo. La profunda inmoralidad de la esclavitud, la violencia social implícita en la exclusión de las mujeres y los negros de la vida cívica y la hipocresía en el trato con los indígenas limitaban y complicaban de forma grave la realización de la meta. Sin embargo, no dejó de ser una aspiración. Cuando Thomas Jefferson se convirtió en presidente, compró el territorio de Luisiana de casi un millón de millas cuadradas para promover el “imperio de libertad” de terratenientes ciudadanos, aunque su proyecto se vio complicado por cuestiones morales más grandes. Los gobiernos subsecuentes siguieron proponiendo iniciativas a gran escala que pretendían ampliar la propiedad de la tierra, enfrascándose a veces en batallas políticas e importantes cuestiones de justicia.

El presidente Abraham Lincoln dio el paso más trascendente para impulsar esta visión con su Ley de Asentamientos Familiares (Homestead Act) de 1862, la cual liberó más de 100 millones de hectáreas, o el 10% del territorio del país, para sus ciudadanos, que incluía por primera vez a las mujeres, con el fin de fomentar la propiedad agrícola independiente. El presidente de la cámara de representantes, el republicano Galusha Grow, de Pensilvania, condujo la propuesta de ley por el proceso de aprobación del congreso a nombre de Lincoln y reiteró un argumento expuesto años antes por el expresidente James Madison, acerca de que el crecimiento demográfico llegaría a volver obsoleta una política de propiedad generalizada de tierras, o una república basada solo en la propiedad de la tierra. No cabe duda de que el despojo de las tierras de los indígenas y la conquista de territorio de otros países desempeñó un papel en la aprobación de la Ley de Asentamientos Familiares, que excluía a los negros. ¿Cómo fue que la idea de participación económica basada en la tenencia de la tierra se convirtió en la idea de participación económica fundamentada en corporaciones o empresas? El presidente de la cámara de representantes, Galusha Grow, reconoció que los activos empresariales y corporativos, a diferencia de la tierra, eran ilimitados, por lo que vislumbró la potencialidad de la participación generalizada de los empleados en utilidades y en acciones corporativas (en ese tiempo el concepto de participación en utilidades abarcaba la participación accionaria) como adaptación de la idea original. Los activos corporativos y empresariales ilimitados, a diferencia de la tierra, podrían ponerse a disposición de los empleados de forma generalizada. Por eso el desarrollo de la participación accionaria y la participación en utilidades por parte de los empleados tomó impulso en Estados Unidos después de la Guerra Civil, cuando la repartición de las tierras empezó a disminuir y el país encaró los inicios de la industrialización. Mientras que otorgar tierras y fomentar la independencia económica a través de la tenencia de la tierra se consideraba una estrategia de bajo riesgo para formar una clase media, el desarrollo de mecanismos como la participación accionaria y la distribución de utilidades en empresas, corporaciones y cooperativas implicaba niveles de riesgo más variados. De muchas maneras, la nueva idea de que la propiedad generalizada de activos podría lograrse con base en los bienes ilimitados de las empresas (en vez de la tierra) constituyó una nueva forma de sacar adelante el ideal.

Entre los últimos años del siglo XIX y los primeros del siglo XX existieron diferentes cauces de desarrollo de la participación accionaria de los empleados con una diversidad de perfiles de riesgo (Blasi et al., 2014, pp. 123–166). Por un lado, los sindicatos a veces apoyaban la idea de las cooperativas de trabajadores, mientras que los industriales tomaron la delantera en el impulso de la participación en utilidades y la participación accionaria de los empleados. Las cooperativas de trabajadores, por lo general, implican una propiedad al 100% de los empleados, quienes votan por los integrantes de la junta directiva (cada persona tiene un voto), mientras que los trabajadores o la junta eligen a la gerencia ejecutiva. Las cooperativas de trabajadores reciben deducciones empresariales de sus ingresos para fines fiscales por distribuciones a sus miembros basadas en las horas trabajadas; estas se conocen como dividendos de patrocinio (Co-op Law, 2021). Las primeras experiencias de cooperativas de trabajadores emprendidas por los sindicatos, desde los últimos años del siglo XVIII, a menudo carecían de financiamiento adecuado y gerencia profesional. Para 1900, en Estados Unidos, los sindicatos empezaron a unirse alrededor de la idea de la negociación colectiva y no quedaba ningún sindicato importante que promoviera las cooperativas de trabajadores.

Para 1900 varias industrias ya experimentaban con éxito la participación accionaria y reparto de utilidades. Charles A. Pillsbury (del Molino de Harina Pillsbury de Minnesota), William Cooper Procter (de Procter & Gamble) y John D. Rockefeller (de Standard Oil), entre muchos otros, desarrollaron esquemas de participación accionaria de base amplia y de utilidades para empleados, fundaron asociaciones nacionales de empresarios para promover estas ideas y financiaron investigaciones al respecto en las universidades. En el caso de Pillsbury, la empresa empezó con la participación en utilidades, pero luego concedió a sus empleados opciones de compra de acciones. En el caso de Procter & Gamble, la empresa también empezó con la participación en utilidades, pero luego optó por ofrecer esquemas en los que los empleados pudieran comprar acciones con su parte de las utilidades y sus dividendos de las acciones. En el caso de Standard Oil, Rockefeller ofrecía grandes descuentos sobre el precio de las acciones con términos favorables y la opción de usar los dividendos para pagar las acciones. Estos esquemas se convirtieron en las bases de lo que llegó a ser el popular plan de compra de acciones por los empleados (ESPP, por sus siglas en inglés) en la economía estadounidense moderna. No cabe duda de que se veía la participación accionaria de los

empleados como una forma de vacunar a los trabajadores en contra de los sindicatos. Más abajo se presentarán datos que demuestran que los sindicatos desempeñan un papel clave en las diferentes formas de participación accionaria de los empleados. En el capítulo cuatro de *The citizen's share...* se relata a detalle esta historia (Blasi et al., 2014).

## EL DESARROLLO DE LOS DIVERSOS FORMATOS DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIA Y PARTICIPACIÓN EN LAS UTILIDADES/GANANCIAS

Con la implementación de los impuestos sobre la renta individuales y corporativos a consecuencia de la Enmienda 16 de la Constitución de Estados Unidos, ratificada en 1913, los líderes empresariales impulsaron la integración del trato fiscal de estas prácticas en un nuevo sistema de impuestos sobre la renta a empresas. El incentivo fiscal inicial para la participación en las utilidades designó como gasto deducible la participación en utilidades en efectivo a la hora de calcular los impuestos sobre la renta, al igual que las otras formas de remuneración de los empleados. Existían varios incentivos fiscales para otorgar acciones a los trabajadores. Los sindicatos ya habían experimentado con ideas de participación accionaria de base amplia con los Trabajadores Siderúrgicos Unidos y desarrollaron la participación en las ganancias en efectivo, un esquema parecido a la participación en las utilidades, aunque por lo general los sindicatos no comulgaban en esta época con la participación accionaria de los empleados. La expansión de los incentivos fiscales federales y estatales para ciertos comportamientos corporativos tras la Enmienda 16 detonó más de un siglo de debate sobre la forma más conveniente de dichos incentivos fiscales.

### La participación en las utilidades

Muchas formas de participación accionaria de los empleados en la década de los veinte, e incluso antes, consistían en que los trabajadores compraran acciones con deducciones de su sueldo, con sus propios ahorros o con sus ahorros para el retiro. Estos formatos implicaban ciertos beneficios fiscales, pero podía resultar arriesgado que los trabajadores pagaran acciones con su sueldo y con sus ahorros. El crac bursátil de 1929 borró muchos de estos esquemas de participación accionaria, aunque los planes más generosos (como el de

Standard Oil), que ofrecían grandes descuentos en el precio de las acciones y permitían que se pagaran las acciones con dividendos, lograron mantener el apoyo de los trabajadores tras la caída de la bolsa. Algunas empresas en Estados Unidos ya utilizaban los esquemas de participación en efectivo y en utilidades diferidas en el siglo XIX. Los congresistas y presidentes veían con buenos ojos la participación de base amplia de los empleados en las utilidades y en acciones, pero comprometieron pocos recursos federales para impulsarla hasta finales de la década de los treinta y los cuarenta, cuando se alentó la participación de base amplia en las utilidades, y fue hasta la década de los setenta cuando se alentó la participación accionaria de base amplia. Una importante iniciativa bipartidista promovida por el senador republicano Arthur Vandenberg y la administración del presidente Franklin Roosevelt logró que se tuvieran audiencias legislativas y se aprobaran leyes que permitían los incentivos fiscales para fideicomisos de participación diferida en utilidades en 1940. Dichos fideicomisos eran planes de retiro para empleados financiados con participación en utilidades en efectivo que luego se invertía en activos para el retiro del empleado. Además de la deducibilidad de la participación en las utilidades en efectivo como gasto contra la carga de los impuestos sobre la renta, la nueva política bipartidista permitía a las empresas deducir las aportaciones a estos planes de participación diferida en utilidades que llegarían a financiarse con efectivo y acciones de la empresa. Se propagaron los fideicomisos de participación diferida en utilidades que después caerían bajo la Ley de Seguridad de los Ingresos para el Retiro de los Empleados (ERISA, por sus siglas en inglés) cuando esta se aprobó en 1974, y seguían gozando del apoyo de los sindicatos de la época. La ERISA estaba diseñada para regular los planes de retiro de los empleados y se convirtió en la principal reguladora federal de los fideicomisos de participación diferida en utilidades y en los planes de participación accionaria de los empleados (ESOP, por sus siglas en inglés). Sin embargo, la participación en las utilidades en efectivo, que ahora prevalece más en Estados Unidos, no implica ninguna deducción especial para las empresas más allá de su capacidad ordinaria de deducir de sus ingresos corporativos las remuneraciones antes de que se asignen los impuestos a las sociedades mercantiles.

## LA EVOLUCIÓN DE LOS PLANES DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS EMPLEADOS COMO EL FORMATO DOMINANTE

En los primeros años de la década de los setenta, el senador Russell Long aprovechó las ideas de un profesor de derecho y banquero de inversiones, Louis O. Kelso, y agregó secciones a la ERISA de 1974 que introdujeron los ESOP en Estados Unidos y establecieron incentivos fiscales. Con la idea de Kelso y la legislación de Long se abordó de manera directa la cuestión clave del riesgo de los planes previos de participación accionaria de los empleados de la década de los veinte, en los que los trabajadores compraban las acciones con su sueldo y sus ahorros. En los ESOP que diseñaron, a los empleados se les concedían acciones que habían ganado y que la empresa financiaba creando un fideicomiso en beneficio para los empleados que compraba las acciones con crédito, no con aportaciones hechas por los trabajadores desde su sueldo o sus ahorros. La idea era que los trabajadores se enfocaran en aumentar el valor de la empresa para que la misma financiara la compra de acciones a nombre de los trabajadores. Los empleados que participan en los ESOP no pagan las acciones de la empresa con su sueldo, con sus ahorros particulares, con concesiones o con contribuciones a su retiro. Kelso y Long diseñaron los ESOP exactamente como una compra apalancada donde, en este caso, un fideicomiso de los empleados, respaldado por la empresa, puede pedir prestado dinero para comprar acciones en una corporación donde los trabajadores están empleados, mientras que la empresa se empeña a sí misma como garantía del préstamo, paga el préstamo y luego otorga las acciones a los empleados conforme se vaya realizando el pago. La idea es que, al fortalecer a la empresa con su trabajo y dedicación, los empleados permiten a esta ganar el capital necesario para pagar el préstamo. La iniciativa fiscal clave es que el capital del préstamo, los intereses sobre el préstamo y todos los dividendos derivados de las acciones son deducibles de impuestos para la empresa que patrocina los ESOP. Estos incentivos fiscales se extendieron también a las cooperativas de trabajadores.

Otra consecuencia de esta legislación fue que los ESOP se convirtieron en la forma predominante de participación accionaria de los empleados en el país, sobre todo en pequeñas empresas muy controladas. Con un fideicomiso ESOP los trabajadores podían comprar a crédito el 100% de una empresa en una sola transacción o adquirir la empresa de manera paulatina en una serie de transacciones. Los ESOP revolucionaron la participación accionaria de los

empleados al atenuar el riesgo para ellos porque así no utilizaban su sueldo o sus ahorros. Kelso internalizó el desastre que implicó el que los trabajadores compraran acciones justo antes del crac de 1929 y diseñó un esquema menos riesgoso. En diferentes investigaciones se demuestra que la mayoría de los ESOP cuentan con un plan adicional de retiro diversificado aparte de este (Wiefek & Nicholson, 2018, p.9). La inclusión en la ERISA ofrece muchas protecciones para los empleados. Por ejemplo, todos los empleados deben estar incluidos (aunque los sindicatos pueden optar por excluirse), se requiere que los empleados tengan derecho de voto directo sobre todas las decisiones corporativas importantes, la fórmula para repartir las acciones debe ser justa y no favorecer a los empleados de mayor remuneración, y los empleados mayores diversifican sus activos hacia opciones que no sean acciones de la empresa.

Diez años después de la legislación inicial establecida por los ESOP, en otro esfuerzo bipartidista, encabezado esta vez por el presidente Ronald Reagan y el senador demócrata Russell Long, la Reforma Fiscal de 1984 modificó los incentivos fiscales a fin de alentar aún más los ESOP. Tanto Long como Reagan reiteraron las convicciones de los fundadores en el sentido de que la propiedad de base amplia de capital era clave para crear una clase media robusta y una democracia pujante. Su estrategia fue hacer ESOP de niveles moderados —por lo general, entre 5% y 10% de participación accionaria de los empleados— atractivos a las corporaciones cotizadas en la bolsa de valores. Se logró al permitir que los bancos y las aseguradoras dedujeran la mitad de los ingresos por intereses a la hora de calcular sus propios impuestos corporativos por préstamos o bonos estructurados a corporaciones que permitieran acceder a crédito para financiar los ESOP para grupos amplios de empleados. Así se propició que la mayoría de los bancos grandes y otros financiadores establecieran divisiones enteras dedicadas a la participación accionaria de los empleados para vender la idea a corporaciones en todo el país y pasar parte de sus propios ahorros fiscales a las empresas que manejaban los ESOP en la forma de tasas de interés más bajas. Esto facilitó un crecimiento considerable de los ESOP en empresas cotizadas en la bolsa de valores (Blasi & Kruse, 1990). Puesto que la mayoría de estos ESOP en empresas cotizadas en la bolsa dependían de financiar y comprar acciones recién emitidas con crédito (en lugar de solo otorgar acciones que no generaban capital nuevo para la corporación), se moderaban sus efectos diluyentes. Esto luego se derogó como parte de una medida para reducir el déficit en

el gobierno del primer presidente Bush, pero Estados Unidos bien podría sustituir esta política con otra en los próximos años para alentar la participación accionaria de los empleados en las empresas que cotizan en la bolsa.

Los incentivos fiscales subsecuentes para los ESOP en la década de los ochenta (como la Sección 1042 del Código Fiscal) permitían a los dueños de empresas particulares diferir sus impuestos sobre ganancias de capital cuando vendían más de 30% de las corporaciones C (aquellas que pagan impuestos sobre la renta al gobierno federal) a los empleados y gerentes mediante los ESOP o cooperativas de trabajadores elegibles. Fue la primera vez que las políticas públicas de Estados Unidos trataban igual a las cooperativas de trabajadores y a los ESOP. Muchas veces los empresarios que se jubilaban vendían el 100% por etapas para poder hacerlo por completo si no tenían heredero que dirigiera la empresa o la familia quería liquidar su parte. Puesto que la mayoría de los ESOP en las empresas estrechamente controladas se dan en situaciones en que el dueño fundador quiere retirarse y liquidar su parte del negocio, este fenómeno es un motor importante de las empresas en Estados Unidos de participación mayoritaria o con el 100% de propiedad accionaria de los empleados. Después se les dio permiso a las corporaciones para incorporarse como corporaciones S —que no pagan impuestos federales a nivel corporativo, sino que pasan sus ingresos a sus dueños, quienes pagan a título propio—, lo que creaba una especie de corporación S ESOP controlada al 100% por los empleados. Esta corporación S ESOP no paga impuestos federales a nivel corporativo, pero los trabajadores sí pagan impuestos sobre sus ganancias de manera individual. Tanto las corporaciones C como las S tienen ESOP, y se utilizan para comprar la empresa a los dueños que se retiran. Las cooperativas de trabajadores recurren cada vez más al crédito para comprar empresas a los dueños que se retiran, justo como lo hacían antes los ESOP.

## LA COOPERATIVA DE TRABAJADORES

Como ya se mencionó, las cooperativas de trabajadores como forma de participación de los empleados en la propiedad surgieron muy pronto en la historia de Estados Unidos. En años recientes, las cooperativas de trabajadores han seguido desarrollándose (Palmer, 2020), con la novedad de que se basan cada vez más en convertir empresas ya existentes en cooperativas utilizando una compra apalancada como la utilizada por los fideicomisos ESOP para com-

prarles su parte a los dueños que se retiran (Democracy at Work Institute, 2020). Por otro lado, se están creando cooperativas de trabajadores mediante plataformas de internet, como Up & Go,<sup>1</sup> una cooperativa que provee servicios de limpieza en la ciudad de Nueva York (Thompson, 2019); la operación franquiciadora Brightly (McKinley, 2020) y toda una gama de cooperativas de trabajadores en plataforma acompañadas por el nuevo Instituto para la Economía Digital Cooperativa de la New School University y su director Trebor Sholtz (Schneider & Sholtz, 2017). Desde el punto de vista legal y técnico, los ESOP podrían estructurarse para fungir como cooperativa de trabajadores; algunos abogados han trabajado para crear tales formas híbridas.

## LA APARICIÓN RECIENTE DEL FIDEICOMISO DE PROPIEDAD ACCIONARIA DE LOS EMPLEADOS

En los últimos cinco años ha surgido en Estados Unidos una alternativa a los ESOP llamada fideicomiso de propiedad accionaria de los empleados (EOT, por sus siglas en inglés), que se parece a un fideicomiso perpetuo más allá de cualquier grupo actual de empleados. El EOT es el dueño de la empresa, por lo que los empleados son sus propietarios con un porcentaje de entre 1% y 100%, y no se rige por la ERISA de 1974, por lo que es más fácil de crear que un ESOP. Se trata de una especie de híbrido entre participación accionaria y participación en utilidades. Mientras que los empleados como colectivo tienen la propiedad de toda la empresa, no existen cuentas accionarias individuales, y los empleados actuales reciben un porcentaje de las utilidades corrientes (Michael, s. f.). Una vez más, un EOT puede estructurarse para funcionar y operarse como una cooperativa de trabajadores.

## EL PLAN DE COMPRA DE ACCIONES PARA EMPLEADOS (ESPP)

El gobierno federal alentó otros esquemas de participación accionaria de los empleados en los que estos pagaban sus acciones. Es importante entender tales esquemas, aunque la historia los juzga de manera muy variada. Desde la década de los cincuenta las empresas han ofrecido cada vez más planes

1. [www.upandgo.coop](http://www.upandgo.coop)

de compra de acciones para empleados que permiten adquirir acciones de la empresa por un valor de hasta 25,000 dólares cada año, por lo general, a un descuento de 15% sobre el valor de mercado. Un aspecto interesante del diseño del ESPP es que una empresa puede ofrecer una “mirada hacia atrás” (*look-back feature*), lo que significa que un empleado puede tener el derecho a comprar las acciones a un precio del pasado con el descuento. Por ejemplo, con un descuento de 15% sobre el precio de compra actual (digamos 150 dólares por acción) y con la opción de mirada hacia atrás que permite la compra al precio del año pasado cuando se adquiría a 100 dólares la acción, un empleado podría comprar una acción con valor actual de 150 dólares por solo 85. Estos esquemas ya son muy populares en las empresas que cotizan en la bolsa y deben incluir a todos los empleados. La combinación del descuento y la opción de mirada hacia atrás puede reducir de manera considerable el riesgo con este tipo de esquemas, sobre todo si se ofrecen en empresas líder que cuentan con buena calificación crediticia.

El siguiente esquema de participación accionaria de los empleados que ofrece la opción de comprar acciones ha suscitado bastante polémica. El 6 de noviembre de 1978, el congreso creó la sección 401(k) de la Ley de Ingresos, que permite a los patrones crear cuentas individuales de retiro para los trabajadores bajo la ERISA. El patrón y el trabajador hacían aportaciones que podían invertirse en diferentes fondos mutuos y crecer libre de impuestos hasta el retiro. Los planes 401(k) han evolucionado: el patrón aporta fondos y muchas veces iguala las aportaciones del empleado. Este esquema se conoce como plan de aportación definida porque a diferencia de las pensiones tradicionales, el pago de la prestación de la pensión posterior al retiro no es obligación del patrón sino hasta el fallecimiento del empleado. Solo se combina la aportación, no la prestación final. Los patrones empezaron la práctica de igualar las aportaciones de los empleados con acciones de la empresa y también ofreciéndoles una cuenta de acciones de la empresa donde podían comprar acciones. Si bien tiene sentido que el patrón iguale las aportaciones del empleado con acciones de la empresa si los empleados no tienen inversiones excesivas en ella, no es recomendable incentivar a trabajadores de clase media a cargar sus cuentas de retiro de acciones de la empresa compradas con su sueldo. Esto resultó en portafolios excesivos de acciones de la empresa compradas con sueldos de los empleados en empresas como Enron, WorldCom y otras involucradas en sonados desastres financieros. Esta cuestión de riesgo se abordará más adelante

en este capítulo, pero cabe señalar aquí que esta forma de inversión excesiva de su sueldo por parte de los empleados tiene serias limitaciones en lo que a las políticas públicas se refiere (Blasi et al., 2014, pp. 102-105).

## PLANES DE OPCIONES DE COMPRA DE ACCIONES DE BASE AMPLIA Y DE UNIDADES ACCIONARIAS RESTRINGIDAS

Durante décadas el gobierno federal ha alentado, mediante ciertos incentivos fiscales para las empresas, la entrega de acciones y opciones de compra de acciones fuera de los planes de retiro. En la actualidad, el método primordial para otorgar acciones es el de emitir a los empleados unidades accionarias restringidas; dichas unidades accionarias se confieren en el transcurso de un plazo largo, digamos, cinco años, para que los empleados permanezcan en la empresa (conocido como *vesting*, en inglés). A veces se estructuran como acciones ligadas a resultados, y su otorgamiento depende del desempeño de la empresa durante un plazo específico. Por lo general, a las empresas no se les concede ninguna deducción fiscal cuando se otorgan tales acciones, pero pueden tomar una deducción de impuestos cuando se cumplen los objetivos (desempeño y/o tiempo) para que los empleados en efecto ejerzan sus derechos sobre las acciones y reciban su valor como remuneración. Las opciones de compra de acciones se han vuelto populares también, sobre todo en las empresas de alta tecnología, durante la etapa del arranque cuando las empresas aún no cotizan en la bolsa. El libro *In the company of owners* (Blasi, Bernstein & Kruse, 2003) trata de estas tendencias entre las primeras cien firmas principales de la National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) que inventaron el internet, fabricaron su tecnología y al principio vendían productos y servicios. Las empresas no reciben ninguna deducción fiscal cuando se conceden opciones de compra de acciones, pero pueden tomar una deducción de sus impuestos corporativos cuando los empleados ejercen la opción de compra para adquirir acciones de la empresa y de esa forma las empresas reciben el valor de la diferencia entre el precio cotizado de las acciones en el momento del ejercicio y el precio de ejercicio de la opción de compra como remuneración (The Tax Adviser, 2019). Con todos estos formatos queda claro que, desde una etapa muy temprana de su historia, el gobierno de Estados Unidos quería poner capital de propiedad accionaria a disponibilidad de sus ciudadanos y empleados al otorgar incentivos fiscales amplios a las empresas para que las ofrecieran.

¿Cuál es el impacto fiscal de los diferentes esquemas de participación accionaria en el empleado a escala individual? Las cooperativas de trabajadores organizadas bajo la Subsección T del Código Fiscal de Estados Unidos pueden pasar sus ingresos a sus trabajadores–propietarios en forma de dividendos de patrocinio, y así evitan los impuestos a nivel de entidad que las corporaciones normalmente pagan. Esto es congruente con las deducciones permitidas para otros tipos de participación de trabajadores (Co-opLaw.org, s. f.). Los pagos a los empleados individuales a través de planes de retiro reconocidos bajo la ERISA, es decir, los fideicomisos de participación diferida de utilidades y los ESOP, no causan impuestos para individuos y crecen libres de impuestos dentro de dichos planes de retiro. De esta forma la participación accionaria dentro de un ESOP causa cero impuestos individuales, al igual que la participación en utilidades dentro de un fideicomiso de participación diferida en utilidades. Cuando el empleado se retira y recibe al valor de la acción, paga impuestos sobre la renta ordinarios (National Center for Employee Ownership, 2014, pp. 102–105), aunque bajo ciertas circunstancias parte del valor puede tener un tratamiento más bajo de impuesto sobre plusvalías. De igual forma, los empleados individuales en Estados Unidos no pagan impuestos cuando se les entregan acciones (como las unidades accionarias restringidas o las acciones ligadas a resultados) u opciones de compra de acciones. Se aplica por lo general el mismo principio de que cuando un empleado individual haga valer sus unidades accionarias restringidas, declarará el valor justo de mercado como ingreso ordinario y pagará entonces impuestos sobre la renta. Los empleados pagarán impuestos sobre plusvalías a largo o corto plazo sobre estas acciones dependiendo del tiempo que las hayan tenido. Los empleados tampoco pagan impuestos cuando se les otorgan opciones de compra de acciones, sino que deben declarar la diferencia entre el precio de ejercicio de la opción de compra de acciones y el precio cotizado de la acción el día en que se ejerció como ingreso personal y pagar impuestos sobre la renta con base en esa diferencia.

Con respecto a los ESPP, los empleados solo pagan impuestos cuando venden sus acciones a las tasas del impuesto sobre la renta ordinario o a las tasas más bajas que corresponden a los impuestos sobre plusvalías, dependiendo del tiempo que el empleado haya tenido las acciones (National Center for Employee Ownership, 2021). Cuando se trata de acciones de la empresa en los planes 401(k), como son planes que se rigen por la ERISA, el valor de las

acciones de la empresa puede crecer libre de impuestos dentro del fideicomiso hasta que el empleado se jubile y retire sus fondos. Cuando un individuo retira fondos para el retiro de un plan 401(k), incluyendo el valor de acciones de la empresa, causa impuestos como si fueran ingresos ordinarios. Por último, las empresas que reparten a sus empleados utilidades o ganancias en efectivo reciben una deducción de sus impuestos corporativos por estos pagos como remuneración ordinaria.

A lo largo de su historia, Estados Unidos ha desarrollado un verdadero abanico de planes que permiten la participación financiera de los trabajadores y dan acceso tanto a la propiedad accionaria como a la participación en las utilidades. Estos planes están adaptados a diferentes tipos de negocios y diferentes etapas de vida de las empresas. Los diversos formatos han evolucionado y es evidente que no todas las formas de participación resisten el rigor del análisis como políticas públicas. El fenómeno de alentar a los empleados a comprar acciones de la empresa con su propio dinero durante la década de los veinte antes del crac de 1929, así como las políticas promovidas por las empresas de motivar a los empleados a comprar acciones con su propio dinero en la década de los ochenta para sus planes de retiro 401(k), han resultado demasiado riesgosos, revelándose como tipos inferiores de participación de los empleados en la propiedad. De esta historia se pueden sacar varias lecciones.

## LECCIONES APRENDIDAS DE LA HISTORIA Y EL DESARROLLO DE PARTICIPACIÓN DE EMPLEADOS/TRABAJADORES EN LA PROPIEDAD

Una de las lecciones aprendidas es que Estados Unidos desarrolló esquemas de participación accionaria respaldados, en retrospectiva, por un conjunto coordinado de incentivos fiscales tanto para las empresas que implementan estos programas como para los empleados que reciben acciones.

Como lo mencionamos, el gobierno federal de Estados Unidos ha promovido la participación de los empleados en la propiedad empresarial mediante un sistema de incentivos fiscales dirigidos tanto a las empresas como a los trabajadores. Estos incentivos permiten que las empresas compartan utilidades, acciones o capital con sus empleados, y que estos últimos difieran el pago de impuestos hasta que hagan uso efectivo de los beneficios.

Cuando la participación se canaliza a través de planes de retiro, unidades accionarias restringidas, opciones de compra de acciones, ESOP, ESPP o cuentas 401(k), los beneficios pueden acumularse sin tributar hasta su liquidación. En cambio, los pagos en efectivo por participación en utilidades generan una carga impositiva inmediata. Este marco fiscal ha sido clave para la expansión de los esquemas de capital compartido en el país.

La mayoría de las formas de participación accionaria permiten que la inversión en acciones de la empresa crezca libre de impuestos hasta que el individuo liquide el valor de las acciones. Cualquier país que quiera incentivar la participación accionaria o en utilidades haría bien en eliminar las barreras que penalizan a los patrones cuando establecen planes de participación accionaria o a los empleados cuando participan en la propiedad.

Otra lección es que, tras algunos errores patentes en sus políticas públicas, Estados Unidos ha privilegiado los esquemas de participación de riesgo bajo o moderado para proteger a los empleados de clase media de perder su empleo, su participación accionaria en la empresa y su participación de utilidades al mismo tiempo. La política estadounidense actual se enfoca en los ESOP y las cooperativas de trabajadores financiados con fuentes de crédito y no con aportaciones de empleados, y en concesiones de acciones restringidas u opciones de compra de acciones a empleados que no tienen que pagar. Se modera el riesgo en los esquemas de participación accionaria en que se adjudican acciones a los empleados en vez de que estos las compren. La experiencia de Estados Unidos demuestra que los planes de participación accionaria de los empleados han generado riesgo excesivo cuando los empleados compran las acciones con su sueldo y sus ahorros. Estados Unidos cuenta con algunos esquemas de compra de acciones por parte de los empleados que implican riesgos más bajos, los ESPP (moderan el riesgo con los amplios descuentos y las miradas hacia atrás) y los planes en los que el patrón iguala las aportaciones de los empleados a sus planes de retiro con acciones de la empresa. No obstante, la experiencia de motivar a los empleados a comprar acciones en los planes 401(k) con sus ahorros muchas veces ha implicado un riesgo excesivo. Para reducir el riesgo, la experiencia histórica sugiere que a los empleados no se les debería permitir comprar acciones de la empresa en sus planes de retiro con su sueldo o sus ahorros. En la tabla 2.1 se repasan los diferentes formatos y su relevancia en

**TABLA 2.1 TIPOS DE PLANES DE PARTICIPACIÓN ACCIONARIA Y EN UTILIDADES: UN BREVE RESUMEN**

Tipo de plan	Definición
Planes de participación accionaria de los empleados (ESOP)	Permiten a las empresas crear fideicomisos en beneficio de los empleados que financian la compra de acciones para que los empleados no las paguen, sino que se adjudiquen conforme la empresa vaya pagando el préstamo. El gobierno federal estipula que los empleados propietarios cuenten con derechos plenos de voto sobre todas las cuestiones corporativas importantes, pero aparte de esta disposición se permite una variedad de esquemas de gobierno corporativo. La ERISA regula para asegurar que el fideicomiso de empleados pague un precio justo por las acciones, establece fórmulas justas de distribución de acciones, a la vez que evita que los empleados mejor remunerados dominen la distribución de las acciones.
Fideicomisos de propiedad de los empleados (EOT)	Fideicomiso perpetuo que permite que los empleados en conjunto tengan la propiedad de una empresa. Los EOT pueden utilizar crédito para comprar empresas, como los ESOP, y su gobierno puede quedar estructurado de varias formas. No aplican de momento disposiciones federales que garanticen la justicia.
Cooperativas de trabajadores	Los trabajadores votan sus acciones en un esquema de un voto por trabajador y reciben dividendos de patrocinio. No aplican de momento disposiciones federales que garanticen la justicia.
Concesiones de acciones restringidas u otras acciones no fraccionadas	No aplican de momento disposiciones federales que garanticen la justicia.
Concesiones de opciones de compra de acciones	No aplican de momento disposiciones federales que garanticen la justicia.
Planes de retiro 401(k)	A los trabajadores se les igualan sus aportaciones, a veces como acciones de la empresa que se integran a sus propios ahorros para el retiro. La disposición polémica es que a los trabajadores se les da la opción o hasta el incentivo de comprar acciones de la empresa con su propio sueldo o sus ahorros, sin límites claros.

términos de políticas públicas. Ahora vamos a considerar los datos empíricos sobre la incidencia de la participación accionaria de los empleados.

## LA INCIDENCIA, VALOR Y DISTRIBUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE LOS EMPLEADOS EN ESTADOS UNIDOS: ESTIMACIONES PARA 2021

¿Qué grado de participación de los empleados han logrado estos soportes ideológicos e incentivos fiscales federales hasta 2021? De todos los trabajadores del sector privado en Estados Unidos, ¿quiénes reciben acciones? La tabla 2.2 y la figura 2.1 nos dan una idea con base en datos de la Encuesta Social General, que es una muestra representativa nacional de la población de Es-

## TABLA 2.2 INCIDENCIA Y VALOR DE PARTICIPACIÓN DE EMPLEADOS EN LA PROPIEDAD EN ESTADOS UNIDOS

### De forma general en la población de Estados Unidos

Total de empleados: 127 millones

Porcentaje de todos los empleados que son propietarios de acciones en su empresa: 20%

- 25 millones de empleados
- El valor promedio es de 75,000 dólares y la mediana es de 25,000 dólares

Porcentaje de todos los empleados que cuentan con opciones de compra de acciones en su empresa: 9%

- 11 millones de empleados
- No se cuenta con estimaciones del valor

Porcentaje de todos los empleados que participan en las utilidades de su empresa: 38%

- 48 millones de empleados
- El promedio de la participación anual en utilidades (en dólares) es de 13,000 y la mediana es de 2,000

Porcentaje de todos los empleados que participan en las ganancias de su empresa: 30%

- 30 millones de empleados
- El promedio de la participación anual en ganancias (en dólares) es de 13,000 y la mediana es de 2,000

Porcentaje de todos los empleados que cuentan con cualquier forma de participación en acciones, utilidades o ganancias: 47%

- 59 millones de empleados

### Cálculos estimados para tipos específicos de remuneración en acciones

ESOP (planes de participación accionaria de los empleados)

- Total de empresas con ESOP: 6,400
- 14 millones de empleados
- 1.5 billones de dólares en activos totales (1'500,000 millones de dólares)

Empresas estrechamente controladas con ESOP

- 5,800 empresas con ESOP
- De 3,000 a 3,500 esop son propiedad mayoritaria o al 100% de los empleados
- 2 millones de empleados
- 183 mil millones de dólares en activos totales

Empresas cotizadas en la bolsa de valores

- 600 empresas con ESOP
- 12 millones de empleados
- 1.3 billones de dólares en activos totales

Cooperativas propiedad de los trabajadores o cooperativas de trabajadores

- 465 cooperativas de trabajadores
- 7,000 trabajadores
- 202 millones de dólares de ventas
- 253 millones es el valor de mercado estimado de estas cooperativas
- Algunas estimaciones sugieren que podría haber 800 cooperativas de trabajadores con 8,000 trabajadores
- Todas las cooperativas de trabajadores son propiedad mayoritaria o al 100% de los trabajadores

Fideicomisos de propiedad de los empleados (EOT)

- 14 empresas con EOT
- 1,000 empleados
- No se cuenta con estimaciones del valor de las acciones de los empleados

**TABLA 2.2 (CONTINUACIÓN)**

Planes de opciones de compra de acciones para los empleados

- No es posible estimar el número de empresas
- 11.1 millones de empleados
- De 1999 a 2001, los 177 000 empleados de las 100 principales empresas de alta tecnología obtuvieron en promedio 425,000 de dólares cada una de sus opciones de compra de acciones Todos los programas de participación de los empleados en la propiedad que no son ESOP
- No es posible estimar el número de empresas
- 11 millones de empleados\*

Planes de compra de acciones para empleados

Número total de empresas: 1,300

- 4 millones de empleados
- No se cuenta con estimaciones del valor de las acciones de estos empleados

Unidades accionarias restringidas y acciones ligadas a resultados de base amplia emitidas a empleados

- No se cuenta con números precisos de empleados o valor

Tenencia de acciones de la empresa en planes de retiro 401(k) de los empleados

Número total de empresas:

- 8.64 millones de empleados
- 310 mil millones de dólares de activos propiedad de empleados

\* Fuentes: los porcentajes y las cifras asociadas en millones de la población de empleados en Estados Unidos provienen de la Encuesta Social General de 2018 del Centro Nacional de Investigación de Opinión de la Universidad de Chicago, basados en preguntas diseñadas y analizadas por Joseph Blasi y Douglas Kruse a menos que estén identificados como estimaciones. Los datos sobre los ESOP se obtuvieron del Centro Nacional de Propiedad de Empleados, "Employee ownership by the numbers", <https://www.nceo.org/articulos/employee-ownership-by-the-numbers#1> y [www.nceo.org](http://www.nceo.org). Los datos sobre las cooperativas de trabajadores se derivan del The Democracy at Work Institute, "How many worker cooperatives are there in the US?", <https://institute.coop/worker-cooperative-faq#Q4> y [www.institute.coop](http://www.institute.coop); 2019 Worker Cooperative State of the Sector Report, <https://www.usworker.coop/home/>; el estado de las empresas de propiedad mayoritaria y 100% de los empleados es elaboración de Estimated Statistics of Majority Worker-Owned Firms and Job Quality in the US, 10 de febrero de 2020, por Joseph Blasi, con aportaciones de Nancy Wiefek del Centro Nacional de Propiedad de Empleados. Los datos sobre los fideicomisos de Propiedad de los empleados provienen de la Ley de Fideicomisos de Propiedad de los Empleados (Ley EOT), [www.eotlaw.com](http://www.eotlaw.com). Los datos sobre las opciones de compra de acciones por parte de los empleados vienen de la Encuesta Social General de 2018 con el promedio de riqueza en opciones de compra de acciones de Blasi et al. (2003, p.85). Los datos sobre los planes de compra de acciones para empleados (ESPP) son estimaciones de Joseph Blasi basados en un análisis de Kapinos et al. (2020) y aportaciones adicionales de Barbara Baksa de la Asociación Nacional de Profesionistas de Planes Accionarios y Emily Cervino de Fidelity Investments. La tenencia de acciones de la empresa en manos de empleados en planes 401(k) se obtuvo del Instituto de Investigación de Prestaciones de Empleados (EBRI) y el Instituto de Empresas de Inversión, con nuestro agradecimiento a Jack VanDerhei de EBRI.

tados Unidos levantada por el prestigioso National Opinion Research Center de la Universidad de Chicago. Se presentan los datos más recientes de 2018.

La tabla 2.2 ofrece una vista general de las métricas de diferentes tipos de participación de los empleados. ¿Cuáles son las conclusiones principales de estos datos? Debido a la presencia de una ideología nacional sobre la importancia de que la clase media tenga propiedad capital y el apoyo decidido del gobierno federal durante décadas, 47% de toda la población trabajadora adulta cuenta con alguna combinación de participación en acciones, utilidades o

ganancias, casi 59.3 millones de trabajadores. Es común que los empleados tengan acciones no fraccionadas —cerca de 20% de la población, o 25 millones de trabajadores, las tienen— mientras que las opciones de compra de acciones se extienden más allá del sector ejecutivo, pues 8.7% de los trabajadores, 11 millones de trabajadores, cuentan con opciones de compra de acciones. La participación en utilidades abarca a 38% de los trabajadores, o 48 millones, y la participación en ganancias concentra a 30.1% de los trabajadores o 38.1 millones.

Esta incidencia extensa sugiere que un enfoque político sostenido por décadas puede crear las estructuras de un capitalismo “basado en acciones” con la disponibilidad generalizada de mecanismos de participación accionaria en las empresas. Lo que no se observa en la tabla 2.1 es que 50.2% de todas las empresas con fines de lucro cuentan con algún tipo de participación de los empleados en la propiedad, así como 57% de todas las sociedades anónimas. De hecho, entre las sociedades anónimas, 32.3% de todos sus empleados tienen acciones de la empresa y 14.5% tienen opciones de compra de acciones de la empresa. Llama la atención esta incidencia tan extensa porque lo que ha logrado es motivar a empresas en todo el país a implementar en sus sistemas de gestión de recursos humanos una gama de programas de participación en la propiedad que se podrán utilizar aún más si hay innovaciones en las políticas públicas federales. Si bien algún lector en particular puede apoyar o interesarse más en un determinado formato de participación en la propiedad, el hecho de que todos existan en Estados Unidos ha fomentado un mayor conocimiento público de cada formato en particular.

No conviene, sin embargo, exagerar el impacto de esta incidencia extensa en los trabajadores individuales. El valor promedio de todos los activos de participación de empleados en la propiedad (de acciones no fraccionadas) es de 75,205 dólares en 2018 y la mediana es de 15,000 dólares. Por otro lado, el promedio de los pagos en efectivo de participación en utilidades y ganancias es de 13,272 dólares, mientras que la mediana es de solo 2,000 dólares. Si bien son prácticas comunes, la participación en utilidades y ganancias tiene un impacto modesto en la mayoría de los trabajadores debido a sus bajos valores medianos. Esto puede deberse a que no existe una deducción fiscal especial para la participación en utilidades y ganancias. Las empresas pueden deducir de sus ingresos corporativos la participación en utilidades y ganancias en efectivo, de manera similar a toda remuneración. Esto puede ayudar a explicar por qué los montos son relativamente limitados para el trabajador mediano.

Para abordar esto, la candidata presidencial Hillary Clinton propuso un crédito fiscal especial para la participación en utilidades (The Economist, 2015).

No cabe duda de que los ESOP, que han sido objeto de más incentivos fiscales federales y que permiten a los trabajadores adquirir el mayor porcentaje de acciones en corporaciones, también permite acumular la mayor cantidad de riqueza. El promedio es mucho más alto entre trabajadores que cuentan con ESOP (130,000 dólares) y hay datos que indican que los trabajadores de más de 20 años de antigüedad que cuentan con ESOP han acumulado en promedio cuentas de participación accionaria de 250,000 dólares, o cerca de 100,000 dólares en el punto mediano. Todo parece indicar que los ESOP permiten las mayores acumulaciones de riqueza con base en acciones no fraccionadas, aunque faltan datos sobre los planes de compra de acciones para empleados. No hay información disponible acerca del dinero que los trabajadores pueden ganar en promedio o en el punto mediano a partir de las opciones de compra de acciones, aunque de 1999 a 2001, en el auge de la burbuja puntocom, los 177 mil empleados de los 100 de High Tech de las empresas del mercado del internet lograron en promedio utilidades de 425,000 dólares cada uno a partir de las opciones de compra de acciones. Estos datos deben tratarse con reservas porque provienen de empresas que crecieron mucho durante una burbuja de la bolsa de valores (Blasi et al., 2003, p.85).

La cuestión del riesgo amerita una discusión aparte. Por un lado, hay economistas que se oponen a la participación accionaria en el lugar de trabajo porque la práctica parece violar la teoría del portafolio que sostiene que los portafolios de los ciudadanos deben estar bien diversificados y que el trabajador corre riesgo al tener su empleo y sus ahorros para el retiro implicados en una sola empresa. Por otro lado, se puede argumentar que la propiedad en el lugar de trabajo le proporciona al trabajador un mecanismo para combatir la desigualdad de ingresos y riqueza. De hecho, Harry Markovitz, que ganó el Premio Nobel en Economía en 1990 por su trabajo en la teoría del portafolio, ha afirmado de forma explícita en varios estudios que la participación accionaria de los empleados no viola la teoría del portafolio siempre y cuando las acciones compradas por los empleados no excedan 15% de un portafolio diversificado. Para fines de análisis de riesgo, Markovitz distinguía entre las acciones compradas por los empleados y las concesiones de acciones, que él considera un regalo que no forma parte de las inversiones de los empleados (Blasi, Kruse & Markowitz, 2010; Blasi et al., 2021, pp. 4-5).

Los formuladores de políticas corporativas y gubernamentales de Estados Unidos cometieron errores garrafales al fomentar esquemas de participación accionaria en los que los empleados compraban las acciones con su sueldo, sus ahorros y sus aportaciones para el retiro. Esto ocurrió en la década de los veinte con la propagación de los esquemas de compra en las grandes corporaciones y en la década de los ochenta al año 2000 cuando el plan 401(k) se convirtió en vehículo para que los empleados compraran acciones de la empresa y ocasionó muchas pérdidas, por ejemplo, para los empleados de Enron, Lehman Brothers, WorldCom, entre otros (Blasi et al., 2014, pp. 101–108). A raíz de estos errores se hicieron cambios a los planes de participación accionaria de los empleados para atenuar el alto nivel de riesgo por las compras excesivas de acciones. Los ESOP, que no suelen requerir que los empleados compren las acciones, se han convertido en la principal forma de participación accionaria de los empleados junto con la concesión de acciones y las opciones de compra de acciones para los trabajadores. Las inversiones de los empleados en los planes 401(k) han caído en 74% desde 1999, cuando las acciones de la empresa representaban 19% de los activos en los planes 401(k). Para 2018, 5% de los activos 401(k) eran acciones de la empresa. Por otro lado, la forma predominante de participación accionaria de los empleados que los alienta a comprar con su sueldo y sus ahorros, los planes de compra de acciones para empleados, se basa en grandes descuentos sobre el precio de la acción y, en muchos casos, la capacidad de comprar la acción a un precio más bajo dentro de los últimos dos años (la opción mirada hacia atrás) (Bass, Holden & VenDerhei, 2021).

Otra cuestión es ¿por qué han crecido tan poco las cooperativas de trabajadores a pesar del histórico interés en ellas? Son menos de mil cooperativas de trabajadores, mismas que abarcan menos de 10 mil trabajadores en total y un promedio de 10–11 trabajadores por empresa, mientras que existen 14 millones de empleados cubiertos por ESOP en miles de empresas que ofrecen los planes; la diferencia en el alcance es abismal e innegable. Una razón es que los sindicatos y conferencias de sindicatos, así como los partidos políticos, dejaron de apoyar el desarrollo de las cooperativas de trabajadores como estrategia laboral a finales del siglo XIX. Otra razón es que en ciertos países estas instituciones facilitaron el acceso al crédito para crear cooperativas de trabajadores más grandes e infraestructura de apoyo consistente en federaciones de cooperativas de trabajadores. Una más es que el gobierno






de Estados Unidos hasta hace poco no contaba con un programa especial que garantizara préstamos para crear y sostener dichas cooperativas. Por último, otra razón importante es que los ESOP suelen crearse convirtiendo empresas exitosas con sistemas de gerencia de recursos humanos intactos en corporaciones propiedad de sus empleados.

Es posible que el típico trabajador estadounidense no quiera ser parte de un lugar de trabajo con el nivel de participación democrática en la gerencia que caracteriza a la mayoría de las cooperativas de trabajadores. Este punto necesita ser explorado por los investigadores, y hay que considerar modelos de participación representativa en vez de directa para las cooperativas de trabajadores, como los modelos más representativos versus directos de participación de trabajadores en la federación Mondragón de cooperativas de trabajadores (Whyte & Whyte, 1991). Estos modelos no han evolucionado en Estados Unidos porque las cooperativas de trabajadores suelen ser pequeñas. La mayoría de los ESOP consagran los derechos de voto confidencial directo por parte de los trabajadores por mandato de la ley federal en todas las cuestiones corporativas importantes, pero no se requieren los votos de los trabajadores para elegir a la junta directiva que selecciona a la gerencia. Es posible que el esquema gerencial más convencional de los ESOP los haga más accesibles. No obstante, las cooperativas de trabajadores están pasando por un momento histórico especial en Estados Unidos, pues el interés público en ellas está en su punto más alto desde el siglo XIX, y existe una amplia gama de recursos crediticios y de asistencia técnica para su formación; incluso la idea de convertir empresas convencionales en cooperativas de trabajadores está ganando muchos adeptos. Es posible que las cooperativas de trabajadores pequeñas constituyan el tipo de participación de empleados en la propiedad de mayor crecimiento hoy en día.

Con la Encuesta Social General de 2018 de la población trabajadora adulta de Estados Unidos se puede valorar qué tan equitativamente se ha extendido la participación accionaria de los empleados en la población de ese país tras un siglo de apoyo por parte de los ciudadanos, el empresariado y el gobierno. Con respecto a la participación accionaria de los empleados, la figura 2.1 muestra que está muy bien representada en la mayoría de las industrias (excepto educación/salud/otros servicios), lo cual suele ser común en las ocupaciones excepto las de servicio, común entre trabajadores que ganan más de 30,000 dólares al año y más común en las empresas medianas y grandes.

**FIGURA 2.1 ¿CUÁLES TRABAJADORES TIENEN PARTICIPACIÓN ACCIONARIA?**

(Porcentaje de todos los trabajadores en Estados Unidos con cada tipo de esquema de participación accionaria)

GRUPO DEMOGRÁFICO	 ACCIONES	 OPCIONES DE COMPRA DE ACCIONES	 PARTICIPACIÓN EN UTILIDADES	 PARTICIPACIÓN EN GANANCIAS	 ESOP
<b>Agregado, país en conjunto</b>	<b>19.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>38%</b>	<b>30.1%</b>	
<b>Industria</b>					
Agricultura, minería, construcción	17.4%	9.9%	31.3%	28.6%	3.5%
Manufactura durable	28%	8.1%	49.6%	38.9%	12%
Manufactura no durable	31.8%	21%	36%	27.6%	8%
Transporte, servicios públicos	30.4%	11.4%	40.7%	38.9%	10.9%
Información, comunicaciones	49%	37.3%	72.6%	33.3%	12.8%
Comercio al mayoreo	14.3%	14.4%	51.6%	25.8%	19.7%
Comercio al menudeo	22%	10.1%	48%	40.1%	8.05%
Finanzas, seguros	32.5%	11.9%	60.6%	53.3%	13.9%
Educación, salud	9.5%	1.3%	25.6%	20.7%	0.72%
Servicios profesionales y gerenciales	16.2%	6.4%	37.6%	24.7%	3.86%
Otros servicios	11.1%	4.1%	23.4%	20.1%	3.24%
<b>Ocupación</b>					
Gerencia	28.1%	13.2%	56.5%	37.2%	6.97%
Recursos humanos, finanzas, etc.	26.5%	14.4%	60.7%	41.3%	7.34%
Profesional, técnica	18.2%	10.2%	40.6%	26.8%	6.39%
Ventas	23.2%	10.1%	52.3%	48%	10.29%
Administrativo	19.9%	10%	41.2%	35.4%	7.58%
Servicios	7.9%	0.6%	24.1%	23.3%	1.96%
Obrero	23%	9.2%	26.6%	22.7%	5.47%
<b>Horas de trabajo</b>					
Tiempo completo	18.3%	8.7%	39.6%	31.2%	7.95%
Tiempo parcial	27.8%	9.1%	17.4%	9.1%	6.28%
<b>Representación</b>					
Sindicalizada	16.4%	6%	34%	25.4%	4.04%
No sindicalizada	22.9%	11.3%	41.7%	34.4%	7.95%
<b>Género</b>					
Mujeres	16.4%	6%	34%	25.4%	4.04%
Hombres	22.9%	11.3%	41.7%	34.4%	7.95%
<b>Raza/etnicidad</b>					
Negra	14.3%	9.3%	38.1%	29.5%	3.78%
Latina	17.2%	7.4%	26.4%	25.7%	4.49%
Blanca no hispana	22.4%	9.3%	40.9%	30.5%	7.18%
Otra	11.8%	4.3%	41.7%	42.3%	2.69%
<b>Antigüedad laboral</b>					
0-2 años	11.9%	4.8%	32.5%	29.6%	3.59%
2-4 años	19.3%	6.3%	39.1%	32.6%	3.99%
5-9 años	25.4%	12.3%	42.5%	33.3%	9.74%
10+ años	31.7%	15.5%	44.7%	27.3%	9.52%
<b>Tamaño de la empresa</b>					
1-9 empleados	7.5%	1.1%	15.2%	8.5%	0.19%
10-49 empleados	7.4%	1.6%	29.8%	22.3%	0.75%
50-99 empleados	8.9%	0.6%	24.1%	19.8%	7.73%
100-499 empleados	19.5%	9.8%	47.8%	32.3%	4.92%

Cabe señalar que la tenencia de acciones de la empresa y opciones de compra de acciones de la empresa se da más, en términos proporcionales, entre trabajadores sindicalizados que entre no sindicalizados. Esto se puede explicar en parte por el uso de acciones en la reestructuración de la industria automotriz de Estados Unidos. La participación accionaria de empleados es menos común entre mujeres, aunque los negros están representados en una relación similar a su proporción de la población del país, mientras que los trabajadores latinos están subrepresentados. De hecho, las cooperativas de trabajadores tienden a concentrarse en los servicios, entre los trabajadores de ingresos modestos y entre los grupos de negros y latinos, de modo que están abordando de manera particular las desigualdades demográficas de la participación de empleados en la propiedad a nivel nacional (Palmer, 2020; Schlachter & Prushinskaya, 2020).

En la figura 2.1 se presenta la distribución de los ESOP en la población. Como la forma predominante de participación accionaria de los empleados y la que se da más en las empresas controladas en su mayoría o al 100% por los empleados, estas estadísticas permiten una mirada panorámica de esta forma. En pocas palabras, los empleados con ESOP están bien representados en la mayoría de las industrias, pero a diferencia de las cooperativas de trabajadores tienen poca representación en los servicios. Los empleados con ESOP tienen representación bastante equivalente entre las diferentes ocupaciones, con la excepción, una vez más, de las ocupaciones de servicios. En términos proporcionales, los trabajadores sindicalizados y los no sindicalizados tienen prácticamente la misma representación en los ESOP. Los empleados con ESOP están bien representados entre los empleados con diferente antigüedad e ingresos anuales, con excepción de los grupos más bajos, lo que sugiere que los ESOP favorecen el empleo estable. Los empleados con ESOP están concentrados en las empresas medianas y grandes, a diferencia de las cooperativas de trabajadores. Estos datos ayudan a destacar la relativa competitividad de las cooperativas de trabajadores en las empresas de servicios y en las pequeñas empresas emergentes en Estados Unidos, y entre los trabajadores de ingresos modestos al inicio de su carrera profesional.

Si bien los empleados con ESOP no suelen comprar acciones con su sueldo o con sus ahorros, los ESOP han tomado medidas adicionales para atenuar el riesgo de una concentración excesiva en las acciones de la empresa ofreciéndoles a los trabajadores maneras de diversificar su portafolio fuera de las acciones de

su empresa después de los 55 años; además, la mayoría de los ESOP implementan un plan de retiro alternativo, más diversificado, que no incluye acciones de la empresa de los empleados. Otro análisis demuestra que 97% de una muestra de empleados con ESOP cuentan con un plan alternativo de este tipo. Por otro lado, los ESOP parecen constituir un modelo de empresa de “capitalismo compartido” generalizado, pues 70% de los trabajadores con ESOP también reportan contar con un plan de participación en utilidades en efectivo (ante 35% de trabajadores sin ESOP), mientras que 53% reporta contar con un plan de participación en ganancias en efectivo (ante 26% de los trabajadores sin ESOP).

## CONCLUSIONES E IMPLICACIONES PARA LAS POLÍTICAS PÚBLICAS

La evolución de la participación accionaria de empleados en Estados Unidos se vio impulsada por el apoyo ideológico para una participación generalizada en la propiedad como estrategia para sostener a la clase media, además de considerar que ampliarla y robustecerla son requisitos para que sobreviva y se mantenga una república democrática. La base original para ambos enfoques —participación accionaria y participación en las ganancias— fue un experimento por parte de las empresas, luego el gobierno federal desarrolló una serie de incentivos fiscales para fomentar dichos esquemas de participación.

El formato de participación accionaria de empleados que goza de más incentivos fiscales son los ESOP, al lograr una incidencia más extendida. Sus incentivos fiscales motivan a los patrones a crear ESOP grandes, por consiguiente, el impacto en la riqueza de los trabajadores puede ser considerable. La participación en las utilidades y la participación en las ganancias son los esquemas que cuentan con menos incentivos fiscales, por lo tanto, tienen una menor repercusión nacional en la riqueza de los empleados. Las cooperativas de trabajadores y los fideicomisos de propiedad accionaria de empleados (EOT), en la medida en que puedan utilizar el crédito, como los ESOP, para comprar empresas más valiosas y rentables, tienen la misma potencialidad que los ESOP.

El plan de compra de acciones para empleados (ESPP) es de largo abolengo en la historia de Estados Unidos, con raíces en los esquemas diseñados por William Cooper Procter (de Procter & Gamble) a finales del siglo XIX, y por John D. Rockefeller, Jr., en la década de los veinte, donde el plan de compra de acciones para empleados puede estructurarse para reducir de manera

significativa el riesgo, a saber, con fuertes descuentos en el precio de las acciones y con la mirada hacia atrás que permite al empleado comprar la acción a cualquier precio de los últimos dos años, lo que en efecto lo convierte en una opción de compra que mira hacia el pasado y puede ser prometedor en empresas cotizadas en la bolsa de valores. Existe mucha potencialidad para ampliar los programas de opción de compra de acciones de base amplia y programas de participación en acciones restringidas y/o ligadas a resultados para que puedan de manera eventual generar mucha riqueza en manos de empleados, pero están limitados los datos sobre estos planes.

Para el lector debe quedar claro que el desarrollo de la participación accionaria de los empleados en Estados Unidos es en gran parte un proceso hidráulico: conforme aumenten los incentivos fiscales, se incrementa la incidencia de dicha participación. Tras tanta evolución a lo largo de más de un siglo, hace falta corregir algunas irregularidades. Cuando los formuladores de políticas públicas consideran el rumbo de la participación accionaria de los empleados en sus propios países, esta es la lección más importante a tomar en cuenta. En Estados Unidos, los subsidios fiscales para corporaciones o los incentivos fiscales ascienden a cerca de un billón de dólares cada 4 o 5 años. A menudo están diseñados para incentivar una amplia gama de conductas por parte de las corporaciones. Muchos de estos incentivos fiscales tienen poco impacto en revertir la desigualdad de ingresos o de riqueza. Cantidades modestas de incentivos fiscales pueden modificar la conducta corporativa de manera considerable. Por ejemplo, de 2010 a 2023 el Comité Conjunto sobre Asuntos Fiscales del Congreso de Estados Unidos estima que el gasto fiscal por los ESOP ascendió a entre 1.4 y 1.8 mil millones de dólares al año (Joint Committee on Taxation, 2019, p.27) de un total de gastos fiscales de unos 200–250 mil millones al año. Al considerar la ampliación o contracción de los programas de participación accionaria de los empleados en Estados Unidos y otros países habría que valorar la relación estrecha entre los incentivos fiscales y la incidencia de dichos planes, junto con el hecho de que muchos países cuentan con “presupuestos” generosos de incentivos fiscales que podrían asignarse en parte a incentivar la participación accionaria de los empleados. Una cuestión que los legisladores de Estados Unidos examinaron en 2021 fue si el gobierno federal estaba dando un trato paralelo a todos los tipos de programas de participación accionaria y de participación en utilidades/ganancias por parte de los empleados.

## REFERENCIAS

- Bass, S., Holden, S. & VenDerhei, J. (2021). 401(k) *Plan asset allocation, account balances, and loan activity in 2018*. *Employee Benefits Research Institute (EBRI)*. EBRI Issue Brief. <http://bit.ly/3LhXJ3y>
- BKD CPAs & Advisors (2019). Key considerations of S Corporation ESOPs vs. C Corporation ESOPs. <http://bit.ly/4oGGaYp>
- Blasi, J. (2020). *Estimated statistics of majority worker-owned firms and job quality in the U.S.* Institute for the Study of Employee Ownership and Profit Sharing, School of Management and Labor Relations, Rutgers University.
- Blasi, J. & Kruse, D. (1991). *The new owners: The mass emergence of employee ownership in public companies and what it means to American business*. HarperCollins.
- Blasi, J., Bernstein, A. & Kruse, D. (2003). *In the company of owners*. Basic Books.
- Blasi, J., Borzaga, C. & Michie, J. (2017). *The Oxford Handbook of Mutual, Co-operative and Employee-Owned Businesses*. Oxford University Press.
- Blasi, J., Carberry, E., Kroumova, M., Kruse, D. & Sesil, J. (2000). *Stock options, corporate performance and organizational change*. National Center for Employee Ownership.
- Blasi, J., Castellano, W., Kang, S., Kim, J. O., Kruse, D. & Weltmann, D. (2021). *Do employee share owners face too much financial risk?* Institute for the Study of Labor Discussion Paper Series, Discussion Paper Number IZA DP Number. 12303, Institute for the Study of Labor, Bonn.
- Blasi, J., Freeman, R. & Kruse, D. (2010). *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options*. University of Chicago Press; National Bureau of Economic Research.
- Blasi, J., Freeman, R. & Kruse, D. (2014). *The citizen's share: Reducing inequality in the 21st century*. Yale University Press.
- Blasi, J., Freeman, R. & Kruse, D. (2016, marzo). Do broad-based employee ownership, profit sharing, and stock options help the best firms do even better? *British Journal of Industrial Relations*, 54(1), 55–82.
- Blasi, J., Kruse, D. & Markowitz, H. (2010). Risk and lack of diversification under employee ownership and shared capitalism. En D. Kruse, R. Freeman & J. Blasi (Eds.), *Shared capitalism at work: Employee ownership, profit*

- and gain sharing, and broad-based stock options* (pp. 105–138). University of Chicago Press.
- Blasi, J., Kruse, D. & Weltmann, D. (2015). Does employee ownership affect attitudes and behaviors? The role of selection, status, and size of stake. *Advances in the Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*, No.16, 251–277.
- Co-op Law. (2021). *Tax considerations for worker cooperatives*. <https://www.co-oplaw.org/knowledge-base/worker-cooperatives-and-tax/>
- Democracy at Work Institute (2020). *Worker to owners data brief*. Democracy at Work Institute.
- Doucouliagos, H., Kruse, D., Laroche, P. & Stanley, T. D. (2019). Is profit sharing productive? A meta-regression analysis. *British Journal of Industrial Relations*, 58(2), 364–395.
- Employee Stock Ownership and Diversification. (2010). *Annals of Operations Research*, 176(1), 95–107.
- Fernando, A. (2019, 5 de septiembre). *How domestic workers built America's first co-op franchise*. Shareable. <http://bit.ly/3JuOLzt>
- Hanson Schlachter, L. & Prushinskaya, O. (2020). *Census of Individual Workers in Worker Cooperatives*. The Democracy at Work Institute. <http://bit.ly/49rRXpY>
- Investment Company Institute. (2020). *Investment company factbook: A review of trends and activities in the investment company industry*. The Investment Company Institute. [https://www.ici.org/pdf/2020\\_factbook.pdf](https://www.ici.org/pdf/2020_factbook.pdf)
- Joint Committee on Taxation. (2019, 18 de diciembre). *Estimates of federal tax expenditures for fiscal years 2019–2023*. US Congress, Joint Committee on Taxation. <http://bit.ly/47w7jal>
- Kapinos, D., Lopez, R. & Popowski, S. (2020). *How common are Employee Stock Purchase Plans? It varies widely by demographics*. <http://bit.ly/3LgX8iD>
- Kruse, D. (2016, diciembre). *Does employee ownership improve performance?* IZA World of Labor. <http://bit.ly/3L8yalB>
- McKinley, J. (2020, 16 de enero). Brightly cleaning: Lessons from the first us worker cooperative franchise. *Fifty by Fifty*. <http://bit.ly/3LlA2qZ>
- Michael, C. (2017, enero-febrero). *The employee ownership trust: An ESOP alternative*. <http://bit.ly/3X4r6sF>

- National Center for Employee Ownership. (2012). *Stock options, restricted stock, phantom stock, Stock Appreciation Rights (SARS), and Employee Stock Purchase Plans (ESPPs)*. <http://bit.ly/3Wwwdlq>
- National Center for Employee Ownership. (2014). *Taxation of ESOP distributions*. <http://bit.ly/47ze6jS>
- National Center for Employee Ownership. (2021). *Employee ownership by the numbers*. <http://bit.ly/4hCtdO2>
- Palmer, T. (2020). 2019 *State of the Sector Report*. The Democracy at Work Institute. <https://institute.coop/resources/2019-worker-cooperative-state-sector-report>
- Schneider, N. & Sholtz, T. (2017). *Ours to hack and to own: The rise of platform cooperativism: A new vision for the future of work and a fairer internet*. OR Books.
- The Economist. (2015, 25 de junio). *The Economist*. <http://bit.ly/3JyUX9v>
- The Tax Adviser (2019, 1 de mayo). *Stock-based compensation: Back to basics*. <http://bit.ly/48WorbM>
- Thompson, C. (2019, 22 de abril). When workers control the code. *Wired*. <http://bit.ly/3X8KCEk>
- Whyte, W. F. & Whyte, K. K. (1991). *Making Mondragon: The growth and dynamics of the worker cooperative complex*. Cornell University Press.
- Wiefek, N. & Nicholson, N. (2018). *S Corporation ESOPs and retirement security*. National Center for Employee Ownership.