

*UNIVERSIDAD ESTATAL A DISTANCIA  
VICERRECTORÍA ACADÉMICA  
SISTEMA DE ESTUDIOS DE POSGRADO*

*PROGRAMA:  
MAESTRÍA EN DERECHO DEL TRABAJO Y SEGURIDAD SOCIAL*

*TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN:  
SISTEMAS DE COMPENSACIÓN  
STOCK OPTIONS PLANS*

*Trabajo Final de Graduación para optar por el grado de  
Master en Derecho del Trabajo y Seguridad Social*

*Por:  
Irina Delgado Saborío  
Bertha Ma. Jiménez Alvarado*

*San José, Costa Rica  
2007*

## **DEDICATORIA:**

*A Róger por su apoyo constante en todos mis proyectos...*

*A mis padres, a quienes les sigo debiendo todos mis logros...*

## **AGRADECIMIENTO**

*A Bertha, compañera y amiga, por su energía y empuje desde nuestro primer día de clases...*

**IRINA**

## **DEDICATORIA:**

*A mis dos Mamás: por su amor, por su ejemplo, y en especial por darme su apoyo incondicional una vez más para seguir alcanzando mis metas profesionales.*

*A ti hija, por soportarme a través de toda esta maestría, y por ser mi fuente de inspiración.*

## **AGRADECIMIENTO**

*Primero que nada quiero dar mi especial agradecimiento a Dios, quien ha puesto “ángeles” en mi camino, mismos que en múltiples ocasiones no consintieron en que claudicara en este duro camino.*

*A mi amiga incondicional, en definitiva una “Angelita” que le daré por siempre gracias a Dios, por haber puesto en mi camino “Irina” gracias por tu desmedida ayuda, osadía y profesionalismo.*

**BERTHA**

## **AGRADECIMIENTO**

*Al Dr. Víctor Ardón Acosta, nuestro tutor, fuente de inspiración para cualquier profesional, quien nos encaminó a todos cediéndonos sin egoísmo sus conocimientos, nos aconsejó y motivó a ser cada vez más fuertes y mejores en lo que hagamos.*

*A nuestro coordinador MSc. Fabricio Chavarría Bolaños, nuestro impulsor, quien de no ser por él y por su apoyo, jamás hubiésemos logrado el gran sueño de haber iniciado y finalizado esta maestría.*

*A Max Araya Garita, elemento fundamental que nos asistió en esta maestría, sin pereza y con total disposición a colaborarnos siempre y en todo momento.*

*Gracias al grupo de profesionales que estuvieron dispuestos a instruirnos, fueron ejemplares, de un gran relieve inigualable, nos acrecentaron con sus conocimientos, sin negarse nunca a compartir con nosotros todo ese conocimiento y fueron y son una gran fuente de inspiración.*

*A nuestros compañeros de la maestría; fuimos y somos y grupo muy especial y nos apoyamos unos a otros, gracias a ellos por su amistad y colaboración.*

*San José, 30 de mayo del 2007*

**IRINA Y BERTHA**

## INDICE

<b>TITULO UNICO</b>	1
<b>SISTEMAS DE COMPENSACIÓN STOCK OPTIONS PLANS</b>	1
Introducción	1
Antecedentes	2
Justificación	2
Limitaciones	3
Objetivos	3
Generales	3
Específicos	3
Metodología	4
<b>CAPITULO I</b>	5
<b>LA PARTICIPACIÓN DEL TRABAJADOR E LA EMPRESA Y LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN O COMPENSACIÓN</b>	5
1.1 Participación de los Trabajadores en la Empresa	5
1.2 Sistemas de Compensación	6
1.2.1 Antecedentes	6
1.2.2 Diferentes Esquemas de Compensación	8
1.2.3 Estructura Salarial	9
1.2.4 Retribución Fija	10
1.2.5 Retribución Variable( corto plazo)	11
1.2.6 Retribución Variable (largo plazo)	11
1.2.7 Stock Options	12
1.2.8 Retribución en Especie	12
<b>CAPITULO II</b>	15
<b>LAS OPCIONES</b>	15
2.1 Concepto	15
2.2 Clases	15
2.3 Titulo Subyacente	16
2.4 Precio de Ejercicio o Precio de Ejecución	16

2.5 Prima _____	18
2.6 Ejercicio de la Opcion y Ser Asignado_____	18
2.7 El Contrato de Opciones _____	19
2.8 Opciones estilo americano, europeo y con límite_____	20
2.9 El proceso de Expiración _____	21

**CAPITULO III \_\_\_\_\_ 22**

**LAS STOCK OPTIONS Y OPCIONES SOBRE ACCIONES \_\_\_\_\_ 22**

3.1 Antecedentes _____	22
3.2 Concepto y Generalidades_____	23
3.3 Tipos de Planes sobre Acciones u Opciones _____	30
3.4 Ventajas e Inconvenientes de las Opciones sobre Acciones _____	32
3.4.1 Desde el punto de vista de los Accionistas e inversores _____	33
3.4.2 Desde el punto de vista de la Empresa_____	36
3.4.3 Desde el punto de vista de los trabajadores _____	42

3.5 Derechos de los Beneficiarios de un Plan de Opciones sobre Acciones _____	44
3.5.1 Antes del Nacimiento de la Opción_____	44
3.5.1.2 El Nacimiento del Derecho de Opcion_____	45
3.5.2 El Derecho individual del beneficiario de la opcion_____	46
3.5.3 El ejercicio del derecho de Opcion_____	47
3.5.3.1 El plazo de ejercicio de la opcion _____	47
3.5.3.2 Las modalidades de ejercicio de la opcion_____	48
3.5.4 Los derechos del beneficiario tras el ejercicio del derecho de opcion _____	48

**CAPITULO IV \_\_\_\_\_ 49**

**STOCK OPTIONS: UN ESTUDIO COMPARADO DE SU TRATAMIENTO**

<b>LEGAL Y JURISPRUDENCIAL _____</b>	<b>49</b>
4.1 En Costa Rica_____	49
4.2 En España_____	51
4.2.1 Carácter no salarial de las Stock Options _____	52
4.2.2 Análisis de la Sentencia _____	53

4.2.3	Carácter Salarial de las Stock Options: Un cambio Jurisprudencial	63
4.2.4	Antecedentes: Supuesto de Hecho	64
4.2.5	Concepto y Naturaleza Jurídica de las Stock Options de acuerdo con la sentencia de referencia	66
	<b>CONCLUSION</b>	<b>74</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>80</b>



## **TITULO UNICO**

### **SISTEMAS DE COMPENSACIÓN STOCK OPTIONS PLANS**

#### **INTRODUCCIÓN**

El proceso de la globalización, los procesos de integración regional, el fenómeno de las empresas multinacionales, así como el surgimiento de las denominadas empresas de la nueva economía, entre otros, han traído cambios, claro está, en las economías de los países y en uno u otro sentido, también han conllevado modificaciones en las relaciones de orden laborales.

En un mundo cada vez más competitivo, las empresas no han querido quedarse atrás con respecto a otras y, por lo tanto, han apostado a atraer y retener a los mejores trabajadores y ejecutivos talentosos, que puedan hacer la diferencia a lo interno de la organización.

Esta necesidad de contar con personas de alto nivel profesional, ha generado un cambio en los Departamentos de Recursos Humanos de las empresas, dejando atrás la tradicional remuneración fija, para dar cabida a esquemas de compensación atractivos y acordes con los cambios del tiempo.

Existen diversas formas de retribuir a los trabajadores de una empresa y dentro de estas modalidades, se encuentran las Stock Options Plans o Planes de Acciones sobre Acciones que se dan a los trabajadores, lo cual se viene desarrollando desde los años ochenta y con mucha más fuerza en el decenio de los noventa. Su desarrollo como forma de retribución a los trabajadores, ha sido objeto de estudio a través de

los años, pues como cada cuestión innovadora y máxime estando relacionada con el mundo del Derecho del Trabajo, ha generado posiciones encontradas en diferentes aspectos.

Los Planes de Opciones sobre Acciones, han sido objeto de profundos y largos estudios, razón por la cual, la presente investigación versa y trata de rescatar los aspectos más relevantes sobre éstos.

## **ANTECEDENTES**

La primera parte del presente trabajo presenta una breve reseña acerca de los sistemas de retribución o compensación; la segunda, se refiere al tema de las Opciones en general; la tercera se enfoca propiamente en las Stock Options Plans, su concepto y generalidades, así como las ventajas y desventajas del uso, desde diversos escenarios. En la cuarta parte, se hace mención al tratamiento que se le ha dado a los Stock Options en nuestro país, finalizando con un análisis jurisprudencial de las resoluciones judiciales de mayor relevancia en España en cuanto al tema.

## **JUSTIFICACIÓN**

Las Stock Options Plans, se han ido introduciendo como modalidad de retribución o compensación en los esquemas salariales de las empresas costarricenses con el paso del tiempo. Nuestra legislación laboral que data del año 1943, es del todo insuficiente para regular esta novedosa forma de retribución, por lo que consideramos de suma importancia llevar a cabo el estudio de dicha figura

jurídica, el cual lleva como fin investigar todos los aspectos referidos a ésta, si es necesario modificar o incluir en nuestra legislación laboral este novedoso sistema de contratación laboral, todo con el fin de poder desarrollar y solucionar los eventuales litigios judiciales.

## **LIMITACIONES**

La mayor limitación encontrada es la falta de legislación, y por ende, y a raíz de esto un pésimo tratamiento a nivel judicial. Asimismo, la bibliografía que en cuanto al tema en nuestro medio es muy escasa.

## **OBJETIVOS**

### **GENERALES**

Investigar los aspectos y características relevantes de las "Stock Option Plans", como surgieron, cuales son sus características principales y cual es su tratamiento a la luz del derecho comparado, en aras de determinar si éstas constituyen o no salario.

### **ESPECIFICOS**

Analizar las Stock Options a la luz de la legislación costarricense y determinar si nuestra legislación es apta o suficiente para regular esta figura jurídica.

Realizar un estudio comparado entre la jurisprudencia española y la costarricense, a fin de extraer los elementos esenciales de esta figura jurídica.

Determinar si con base en los objetivos anteriores, si las ganancias producto del valor de la acción, pueden considerarse como parte de la remuneración salarial.

## **METODOLOGÍA**

La metodología empleada para la elaboración del contenido y desarrollo de esta investigación es el resultado de los métodos exploratorio, descriptivo, comparativo, explicativo y aplicado. Estos se utilizaron luego de consultas bibliográficas y del estudio de legislaciones y jurisprudencia extranjeras, sobre todo de los Tribunales Superiores de España. También, se analizan el único pronunciamiento jurisprudencial dictado por nuestros Tribunales sobre la figura de las Stock Options.

## **CAPITULO I**

### **LA PARTICIPACION DEL TRABAJADOR EN LA EMPRESA Y LOS SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN O COMPENSACIÓN**

#### **1.1 Participación de los Trabajadores en la Empresa<sup>1</sup>**

Históricamente y a nivel de doctrina han existido distintas esferas de participación obrera en la empresa. La justificación de dicha participación se da a causa de consideraciones éticas jurídicas y políticas sobre la naturaleza de la empresa y la importancia del personal en ella, sumadas a la presión de los trabajadores y de algunos sectores sindicales por participar a lo interno de la compañía.

Para el autor de referencia, citando a la Organización Internacional del Trabajo, participar equivale a tener parte en algo, compartir alguna cosa, actividad o interés; en el caso de la participación de la empresa el tener parte puede referirse a las ganancias, a la propiedad o al poder. En otras palabras, lo que se trata es de darle al trabajador la posibilidad de asesorar, consultar, opinar, fiscalizar y aún decidir en los asuntos de administración de la empresa o de tener parte en el lucro o propiedad de la misma. En sentido amplio, va a entenderse la participación en la empresa como todo instituto que permita al trabajador intervenir en la gestión, propiedad o lucro de capital.

---

<sup>1</sup> CAMACHO CHACON, Henry. Tesis para optar al grado de Licenciado en Derecho. Participación accionaria del trabajador: Stock Option. Universidad Internacional de las Américas. San José, Costa Rica. 1999. pág 76 y ss.

La participación puede clasificarse en participación obrera en las decisiones, en las utilidades o en los beneficios y participación en la propiedad, que para nuestros efectos es la clase de participación que nos interesa.

La participación, en la propiedad de la empresa, incluye todo sistema que atribuye al trabajador parte del capital social de ésta. Así, en la práctica, el trabajador reúne una doble condición (la de trabajador y la de socio capitalista o propietario).

También, implica como es lógico, por vía de consecuencia, la participación en las utilidades y en la gestión, ya que el trabajador percibe utilidades y tiene acceso a la gestión en cuanto es accionista y copropietario.

La participación del trabajador en la propiedad de la empresa, puede asumir diversas modalidades, entre las cuales destaca, principalmente, el accionado obrero, las cooperativas de producción y, las empresas de propiedad social o autogestionaria. Dentro del accionado obrero, existen varios esquemas, entre estos sistemas que entregan un quantum, o porcentaje de la acción y el trabajador debe pagar el resto. Esto lo realizan mediante un descuento en el precio que las acciones tienen, en ese momento, en el mercado y dentro de este esquema, aunque no de forma idéntica y con algunas variables, se insertan las "Stock Options".

## **1.2 Sistemas de Compensación**

### **1.2.1 Antecedentes**

Puede decirse que los Sistemas de Compensación, entendidos éstos como retribución fija, variable, especie, u otros beneficios, son motores o propulsores de

una empresa u organización. En los tiempos actuales, la competencia entre empresas se ha incrementado entre otros factores, por los procesos de integración y globalización de la economía y por el desarrollo de nuevas tecnologías, cuestión que ha puesto, cara a cara, a los sectores más tradicionales con las empresas denominadas como "Nueva Economía".

Víctor Prat menciona en su artículo "*La compensación, mitos y realidades. Nueva Economía versus Empresas Tradicionales*"<sup>2</sup> que, dado lo anterior, en entornos cada vez más competitivos como el que estamos viviendo, la capacidad de las empresas más tradicionales para retener a sus empleados claves quedó en entredicho. Muchas empresas vieron como sus mejores profesionales se veían atraídos por salarios espectaculares, coches de empresas, flexibilidad horaria, vacaciones extras, beneficios sociales... y, sobre todo, por los famosos "Stock Options".

Según lo mencionado, todos estos procesos de integración han producido, en las empresas, una búsqueda de talentos y, por lo tanto, un movimiento de trabajadores, lo que, en algunos foros, se ha llegado a denominar "el tráfico del talento", lo cual es ya una realidad transnacional.<sup>3</sup>

La anterior situación ha obligado a las compañías, de preferencia las denominadas tradicionales, a adaptar y variar sus políticas de Recursos Humanos, especialmente en cuanto a sistemas o programas de compensación se refiere, con la

---

<sup>2</sup> Prat Víctor. La compensación: mitos y realidades. Nueva Economía versus Empresas Tradicionales. Sección RRHH Management. 27 de enero del 2004. [www.rrhhmagazine.com](http://www.rrhhmagazine.com).

<sup>3</sup> Ibid, Prat, op. cit pág. 5

finalidad no sólo de atraer, sino de retener a los mejores talentos para su empresa y, en muchos casos, a los países a variar o crear legislación al respecto.

### **1.2.2 Diferentes Esquemas de Compensación**

Según Prat<sup>4</sup>, existen numerosas diferencias entre unos y otros sectores (Nueva Economía y Tradicional) a la hora de realizar los diseños o esquemas, que a priori se presentan como barreras infranqueables, por lo que hay que tomar en cuenta algunos elementos cuando se habla de compensación.

Los modelos, políticas y estrategias de compensación (retribución) o ambos pueden ser muy distintas, pero estas diferencias no sólo vienen marcadas por los diferentes sectores. Dos compañías del mismo sector pueden estar retribuyendo a su personal de forma muy distinta. La estrategia de retribución debe estar muy vinculada a la estrategia de la compañía, pues ésta puede ser el primer vehículo de comunicación para transmitir a la organización donde está; pero, sobre todo, donde quiere llegar.

Efectivamente, el diseño de la estrategia de compensación puede influir en el rumbo de la compañía, ya que debería ser un vehículo transmisor de la visión, misión, cultura y estrategia de esta.

La Estrategia Retributiva entendida como un "todo" en el que se incluyen los elementos de retribución fija, variable, beneficios, etc. debe recompensar a los individuos por la contribución a la consecución de los resultados de los objetivos estratégicos de la compañía.

---

<sup>4</sup> Idid., supra, nota 3

Todos y cada uno de los elementos aquí representados tiene su relevancia a la hora de diseñar el sistema de retribución, cada elemento ayudará a reforzar distintos aspectos clave para la consecución de los objetivos de compañía.

A continuación y con base en el artículo del autor citado, se analizará lo concerniente a las estructura salarial y los diferentes tipos de compensación o retribución.

### **1.2.3 Estructura Salarial**

La definición de la estructura salarial es una parte importante del sistema de retribución de las empresas, ya que es el punto de partida y de referencia a la hora de establecer políticas y prácticas retributivas (retribución en especie, variable, beneficios).

Para diseñar una estructura salarial, debe tenerse en cuenta cuáles son los objetivos estratégicos de la compañía, para diseñar una estructura que se adapte a las necesidades organizativas de ésta.

Una vez determinado el tipo de estructura debe analizar el mercado de referencia y determinar cuál será la posición deseada respecto de este mismo, no perdiendo nunca de vista la importancia que tiene el mantenimiento de la equidad interna.

En la actualidad y a causa de tanto a los distintos cambios organizativos como a los cambios en los modelos de gestión aplicados, como consecuencia del constante cambio del entorno, las empresas, especialmente las más modernas, están aplicando

sistemas basados en el Broad Banding (bandas anchas), frente a los tradicionales sistemas de niveles.

Las estructuras tradicionales están más orientadas a los puestos, mientras las estructuras basadas en bandas anchas están más orientadas a las personas, permitiendo un mayor desarrollo profesional y económico (dentro de la banda), sin tener necesidad de realizar promociones de nivel y, por lo tanto, favoreciendo y agilizando la gestión de los Recursos Humanos. Por esta razón, este último modelo es el más utilizado entre las empresas de la Nueva Economía, aunque ya se ha extendido a otro tipo de empresas.<sup>5</sup>

#### **1.2.4 Retribución Fija**

La retribución fija (o salario base) es aquel elemento del paquete de retribución que el empleado percibe de forma "segura" durante el tiempo que dura la relación con el empleador. Tradicionalmente, esta parte de la retribución ha venido representado el mayor porcentaje de la retribución total percibida, y proporciona unos ingresos que reconocen las competencias individuales y el papel de cada uno de los individuos dentro de la organización. Ésta es una de las diferencias que puede encontrarse con las empresas de la Nueva Economía, ya que el porcentaje de la retribución variable, ya sea a corto, medio o largo plazo, ha incrementado en relación con la retribución fija, incluso llegando a invertirse o siendo dos tres y hasta diez veces mayor (Stock Options).

#### **1.2.5 Retribución Variable (corto plazo)**

---

<sup>5</sup> Idíd.

Puede decirse que aquí es donde reside, a primera vista, la diferencia entre los sistemas de retribución empleados entre las empresas de la Nueva Economía y las empresas tradicionales. Esta práctica recompensa al individuo por su desempeño, pero visto como contribución al desarrollo y crecimiento de la compañía. La diferencia, básicamente, estriba en el plazo o periodo de pago del incentivo, habitualmente anual. La función de este tipo de políticas retributivas es orientar a los individuos hacia la consecución de objetivos determinados, premiando, generalmente, desempeños individuales excepcionales.

### **1.2.6 Retribución Variable (largo plazo)**

Este tipo de retribución contribuye a que la organización establezca metas concretas y, por lo tanto, están muy vinculados con los objetivos estratégicos de la compañía, compartiendo con los empleados los éxitos alcanzados, es decir, retribuyendo a aquellas personas por su grado de contribución a aquellos objetivos definidos por la compañía como "claves para el éxito". En este tipo de planes, muy utilizado por las empresas de "la Nueva Economía" (aunque ya extendido a casi todos los sectores), el periodo de devengo es superior a un año.

### **1.2.7 Stock Options**

Efectivamente, este tipo de bonos que han experimentado un notable crecimiento, los puede identificarse, en la mayoría de los casos, como Planes de

Acciones en cualquiera de sus distintas modalidades (Stock Options, Phantom Stock Options, Stock Plans, etc.). Estos planes suelen garantizar la posibilidad de percibir acciones, la revalorización de éstas, etc. en periodos determinados de tiempo (2-5 años) a un precio inferior al de mercado.

Se trata de una política cada vez más utilizada por las empresas que intenta alinear sus intereses con los de sus directivos. Originalmente, este tipo de política que, en un principio, estaba muy orientada a los directivos de primer nivel, se está extendiendo a todos los niveles de la organización. Se ha visto recientemente que estos incentivos tienen algunos riesgos, tales como que el beneficio obtenido no sea como consecuencia de la mejora de resultados de la compañía, sino a causa del mercado.

### **1.2.8 Retribución en Especie/Beneficios**

Ésta es una de las áreas que mayor desarrollo ha tenido en los últimos años. Tradicionalmente, los beneficios típicos utilizados eran tales como el pago en los gastos de representación, el teléfono celular y el estacionamiento. Algunas empresas se atrevieron con los seguros médicos e incluso con los planes de pensiones.

En los últimos años, ha habido un notable incremento en el uso de la retribución en especie y los beneficios como elemento retributivo no dinerario. Estas prácticas intentan facilitar un estilo de vida atractivo para todos los empleados, reforzando su identificación y compromiso con la organización.

En este apartado, también pueden encontrarse grandes diferencias en el tipo de beneficio ofrecido por los sectores más tradicionales o las empresas de la Nueva Economía, donde se ofrece una mayor flexibilidad laboral, días libres, cuentas de Internet gratuitas (en casa), etc.

Conforme lo expuesto, se ha visto que conforme con el cambio acelerado en la economía, los procesos de integración regional y la globalización mundial, las empresas tradicionales han tenido que enfrentarse a la innovación de las empresas denominadas de la Nueva Economía, las cuales ofrecían beneficios adicionales al pago fijo a sus trabajadores, lo cual, en un principio, no formaba parte del esquema de compensación de las primeras.

Consecuencia de lo anterior, el sector tradicional tuvo que evolucionar las políticas de compensación de sus empleados, a efecto de contar con una poderosa herramienta que les permitiera no sólo competir y tener éxito en el mercado actual, sino atraer, retener y motivar a todos los empleados de la organización, principalmente a los mejores o talentosos, para que se quedaran en la empresa.

Si bien es cierto, en un principio, sólo las empresas que se encontraban a la vanguardia podían ofrecer esquemas de compensación innovadores a sus empleados, en la actualidad, muchos sectores se han unido al cambio, de ahí el interés de estudiar y analizar estos sistemas de compensación novedosos, los cuales han traído cambios a nivel de los departamentos de recursos humanos, legales, jurisprudenciales y hasta fiscales, tal y como se expone a continuación, con el caso de los Stock Options Plans u Opciones sobre Acciones.

**CAPITULO II**  
**LAS OPCIONES**

**2. 1 Concepto**

Para hablar de Stock Options u Opciones sobre Acciones, es preciso definir en primer lugar, que es una *opción*.

Una opción es un contrato que da a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar o vender activos llamados "subyacentes" como acciones o un índice como el IPC, a un precio predeterminado llamado "precio de ejercicio", en o antes de una fecha concreta denominada "fecha de vencimiento".<sup>6</sup>

En otros términos, una opción es un contrato que transfiere a su tenedor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender acciones de un título subyacente a un precio específico en cierta fecha o antes de ésta. Este derecho lo confiere el vendedor de la opción.<sup>7</sup>

## 2.2 Clases

Existen dos clases de opciones: call o acciones de compra y put o acciones de venta.

Las primeras son contratos que dan a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, en o antes de una fecha concreta denominada "fecha de vencimiento". El vendedor de la opción call tiene la obligación de vender el activo en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar.<sup>8</sup>

Las segundas, dan a su comprador el derecho, pero no la obligación, a vender un activo a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, en o antes de una

---

<sup>6</sup> Las 30 preguntas más frecuentes sobre opciones, pág. 4, tomado de [www.mexder.com](http://www.mexder.com)

<sup>7</sup> Entendimiento de las Opciones sobre Acciones. Julio, 2000.

[www.888options.com/resources/understanding\\_stock\\_options\\_spanish.pdf](http://www.888options.com/resources/understanding_stock_options_spanish.pdf), pág. 9.

<sup>8</sup> Las 30 preguntas más frecuentes sobre opciones, op. Cit pág. 4.

fecha concreta llamada "fecha de vencimiento". El vendedor de la opción put tiene la obligación de comprar el activo en caso que el comprador de la opción ejerza el derecho a vender el activo.<sup>9</sup>

### **2.3 Título Subyacente**

Asimismo, el título subyacente es un título específico en el que se basa un contrato de opción. Las opciones se clasifican como títulos derivados, ya que su valor se deriva, en parte, del valor y características del título subyacente. La unidad de cotización de un contrato de opción es el número de acciones de un título subyacente que representa dicha opción. En general, las opciones tienen una unidad de cotización de 100 acciones. Esto significa que un contrato de opción representa el derecho de comprar o vender 100 acciones del título subyacente.<sup>10</sup>

### **2.4 Precio de Ejercicio o Precio de Ejecución**

A su vez, el precio de ejercicio o precio de ejecución, es un precio predeterminado de una acción o un valor predeterminado del índice IPC, al cual puede ser comprado el activo, si el comprador ejerce su derecho a comprar, tratándose de un call, o bien, puede ser vendido el activo, si el comprador ejerce su derecho a vender, tratándose de un put.<sup>11</sup>

Dicho de otra manera, el *precio de ejecución* o *precio de ejercicio* de una opción, es el precio especificado de la opción al que puede comprarlo o venderlo el *tenedor*, o comprador del contrato de opción si *ejerce* su contrato contra un *emisor* o

---

<sup>9</sup> Ibid., supra, nota 8.

<sup>10</sup> Entendimiento de las Opciones sobre Acciones. Julio, 2000. op. cit., pág.10.

<sup>11</sup> Las 30 preguntas más frecuentes sobre opciones, pág.9.

vendedor de la opción. Ejercer su opción significa ejercer su derecho de comprar (en el caso de una opción de compra) o de vender (en el caso de una opción de venta) las acciones subyacentes al precio de ejecución específico de la opción.

El precio de ejecución de una opción se fija inicialmente a un precio razonablemente cercano al precio actual de la acción del título subyacente. Los precios de ejecución adicionales o subsiguientes se fijan a intervalos. Se introducen nuevos precios de ejecución cuando el precio del título subyacente aumenta al precio máximo de ejecución, o cae al precio mínimo de ejecución disponible actualmente. El precio de ejecución, que es una especificación fija de un contrato de opciones, no debe confundirse con la *prima*, que es el precio al que cotiza el contrato y que fluctúa diariamente.

Si el precio de ejecución de una opción de compra es menor al precio actual de mercado del título subyacente, se dice que la compra es una opción "*in-the-money*", ya que el tenedor de esta opción de compra tiene el derecho de comprar la acción a un precio que es menor al precio que tendría que pagar para comprar la acción en el mercado de valores. Asimismo, si una opción de venta tiene un precio de ejecución mayor al precio actual de mercado del título subyacente, también se dice que es "*in-the-money*", ya que el tenedor de esta opción de venta tiene el derecho de vender la opción a un precio mayor al que recibiría, vendiendo la acción en el mercado de valores. El opuesto de "*in-the-money*" es, evidentemente, "*out-of-the-money*". Si el precio de ejecución iguala el precio actual de mercado se dice que la opción es "*at-the-money*".<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Entendimiento de las Opciones sobre Acciones, op. Cit, pág.10.

## 2.5 Prima

Los compradores de opciones pagan un precio por el derecho de comprar o vender el título subyacente. Este precio se denomina *prima* de la opción. La prima se paga al *emisor* o al vendedor de la opción. A cambio, el emisor de una opción de compra se obliga a entregar el título subyacente (a cambio del precio de ejecución por acción) al comprador de una opción de compra si se *ejerce* la opción de compra. Asimismo, el emisor de una opción de venta está obligado a entregar el título subyacente (al costo del precio de ejecución por acción) de un comprador de opción de venta si se ejerce la opción de venta. Se ejerza o no la opción en algún momento, el emisor conserva la prima. Las primas cotizan con base en acciones sencillas.<sup>13</sup>

## 2. 6 Ejercicio de la Opción y Ser Asignado

El comprador de una opción en acciones tiene tres posibilidades: ejercerla, venderla antes de vencimiento o dejarla que venza sin valor. Cuando se compra una opción, se tiene el derecho a comprar (call) o vender (put), el activo subyacente a un precio predeterminado (precio de ejercicio). Cuando se decide comprar o vender una acción al precio de ejercicio, se dice que se "está ejerciendo su derecho". Cuando se vende una opción, se tiene la obligación de vender (call) o comprar (put) el activo subyacente. Se dice que la persona "ha sido asignado" cuando se le requiere que cumpla tal obligación de compra o de venta del activo subyacente.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup> Ibid., supra nota 12.

<sup>14</sup> Las 30 preguntas más frecuentes sobre opciones, op. cit., pág.13.

## 2.7 El Contrato de Opciones

Un contrato de opciones se define por los siguientes elementos: tipo (venta o compra), estilo (americano, europeo y con límite), título subyacente, unidad de cotización (número de acciones), precio de ejecución y fecha de expiración. Todos los contratos de opciones que son del mismo tipo y estilo y cubren el mismo título subyacente se denominan *clase* de opciones. Todas las opciones de la misma clase que tienen también la misma unidad de cotización al mismo precio de ejecución y con la misma fecha de expiración se remiten como *series* de opciones. Si la participación de una persona en una serie de opciones en particular es en calidad de tenedor neto (es decir, si el número de contratos adquirido excede el número de contratos vendidos), entonces se dice que esa persona tiene una posición *larga* en la serie. Asimismo, si la participación de una persona en una serie de opciones en particular es como emisor neto (si el número de contratos vendidos excede el número de contratos comprados), se dice que tiene una posición *corta* en la serie.<sup>15</sup>

## 2.8 Opciones estilo americano, europeo y con límite

Hay tres *tipos* de opciones: americanas, europeas y con límite. En el caso de una opción *estilo americano*, el tenedor de la acción tiene el derecho de ejercer su opción en la fecha de expiración de la opción o antes de ésta, de lo contrario, la opción expira, pierde su valor y deja de existir como instrumento financiero. Actualmente, todas las opciones que cotizan en el mercado bursátil son estilo americano. Una opción *europea* es una opción que sólo puede ejercerse durante un periodo específico antes de su expiración. Una *opción con límite* le da al tenedor el

---

<sup>15</sup> Entendimiento de las Opciones sobre Acciones. Julio, 2000. Op. Cit. , pág. 12.

derecho de ejercer esa opción únicamente durante un periodo de tiempo específico antes de su expiración, a menos que la opción llegue al valor máximo antes de su expiración, en cuyo caso la opción se ejerce automáticamente. El tenedor o emisor de cualquier tipo de opciones puede cerrar su posición en cualquier momento, simplemente haciendo una transacción de compensación mutua o de cierre. Una *transacción final* es una transacción en la que en algún punto, antes de llegar a la expiración, el comprador de una opción hace una venta de compensación de una opción idéntica, o el emisor de una opción hace una compra de compensación de una opción idéntica. Una transacción final cancela la posición previa de un inversionista como tenedor o emisor de la opción.<sup>16</sup>

## **2.9 El proceso de expiración**

La *fecha de expiración* es el último día en que existe una opción, es la fecha límite para que un tenedor de opciones notifique a su Despacho de corretaje su intención de ejercicio.

---

<sup>16</sup> Idem., pág. 11.

## **CAPITULO III**

### **LAS STOCK OPTIONS Y OPCIONES SOBRE ACCIONES**

#### **1. Antecedentes**

El sistema de participación accionaria del trabajador, conocido como "Stock Options" tiene sus orígenes en los Estados Unidos. Este sistema participativo forma parte de los planes para empleadores propietarios de acciones, los cuales se conocen en Estados Unidos bajo el nombre de ESOP (Employee Stock Ownership Plan). Este concepto fue desarrollado aproximadamente en 1950 por un abogado y banquero llamado Louis Kelso, argumentaba que el sistema capitalista sería más fuerte si todos los trabajadores, no tan sólo unos pocos accionistas, pudieran compartir los beneficios y utilidades provenientes del capital empresarial. Sin embargo, por años fueron pocas

las compañías que tomaron las ideas de Kelso, ya que para que se pudiera implementar un plan de ESOP se tenía que cumplir con las reglas del IRS (Internal Revenue System), las cuales eran confusas y poco claras dentro de sus estatutos de autorización de los ESOP. Posteriormente en 1973, Kelso convence al senador Russell Long para que se aprobara una serie de beneficios tributarios a todas aquellas empresas que adoptaran un plan de ESOP, dentro de las leyes más importantes aprobadas se encuentra la ERISA de 1974 la cual estableció todo un Estatuto de regulación de ESOP. Como consecuencia de lo anterior, en los siguientes años, el número de planes que contemplaban los ESOP se multiplicó considerablemente de tal forma que las compañías mostraron gran interés en ofrecer a sus empleados algunos de estos planes. Desde ese momento hasta ahora, han existido cuatro reformas a las leyes que regulan los ESOP, siendo la última de éstas en 1997. En la actualidad, existen alrededor de once mil planes distintos de ESOP, y más de nueve millones de trabajadores cubiertos por éstos. Se ha desarrollado una cultura accionaria en los Estados Unidos que abarca no sólo a los trabajadores de empresas, sino también al pueblo en general, asegurándose que en la actualidad uno de cada dos estadounidenses posee acciones de una compañía, contribuyendo esto al gran desarrollo de la economía norteamericana y, al bienestar de su población.<sup>17</sup>

### **3.2 Concepto y Generalidades**

Las denominadas Stock Options o Stock Options Plans o Employee Stock Options Plans, traducidas al español como planes de opciones sobre acciones u

---

<sup>17</sup> CAMACHO CHACON, Henry. Op. Cit. Pág. 76.

opciones sobre acciones, son consideradas según Vázquez Lepinette<sup>18</sup> como *"...un sistema de retribución de los administradores, directivos y empleados de una sociedad, mediante su participación, con condiciones ventajosas, en el capital de dicha sociedad"*.

O bien, se dice que las *opciones sobre acciones proporcionan a su propietario el derecho a adquirir un número determinado de acciones ordinarias de la empresa que las emite a un precio prefijado (el precio de ejercicio) y en una fecha determinada. La idea que subyace en este incentivo es que los directivos hagan todo lo posible para que las acciones de la compañía aumenten de valor en el mercado, de tal manera que si lo logran, el precio de las acciones en la fecha de vencimiento de las opciones será superior al precio de ejercicio de éstas últimas, siendo esta diferencia la ganancia por acción obtenida por el propietario de la acción.*<sup>19</sup>

En igual sentido, el informe final del grupo de expertos de la Dirección General de Empresas de la Comisión Europea,<sup>20</sup> estableció una opción sobre acciones es un instrumento financiero que representa el derecho a comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un valor determinado, como acciones de una empresa, a un precio fijado durante un periodo previamente establecido, independientemente de los cambios del precio del valor en el mercado. El propietario de la opción tiene derecho a decidir si ejercitarla o no. Si no la ejercita durante el periodo acordado, la opción queda vacía de contenido. En los Estados Unidos, el propietario de una opción podría

---

<sup>18</sup> Citado por MORADILLO LARIOS (Carlos). "La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Seguridad Social". En: Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Núm. 29. Febrero de 2001. pág 2 y ss.

<sup>19</sup> [www.ucm.es](http://www.ucm.es)

<sup>20</sup> COMISIÓN EUROPEA. DIRECCIÓN GENERAL DE EMPRESAS. Las opciones sobre acciones para trabajadores. El entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones en la UE. Informe final del grupo de expertos. Junio, 2003, pág. 13.

ejercitarla en cualquier momento del periodo. En Europa, el propietario ha de esperar al final del periodo para decidir si ejercerla o no. Las opciones de compra sobre acciones pueden ser títulos aislados (derechos de adquisición al descubierto) o combinarse con otros títulos financieros (por ejemplo, préstamos de bajo interés). Además, pueden estar sujetas a condiciones tipificadas y negociarse en mercados financieros, o bien, venderse fuera de los mercados ordinarios tras una negociación libre de sus términos (opciones al detalle, del mercado extrabursátil). Aparte de las acciones de una empresa, el activo que subyace a la opción (subyacente) puede consistir en divisas extranjeras, materias primas, etc.

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores son opciones (de compra) que una empresa entrega a sus empleados en concepto de retribución por su trabajo. Las acciones subyacentes a las opciones son participaciones en la empresa donde trabaja el empleado o en una estrechamente relacionada con ella. Aparte de los fines ligados a la retribución directa, las opciones tienen el objetivo de introducir la participación del trabajador en el capital y en los resultados de la empresa. Normalmente, el empleado no paga nada por la opción. En muchos casos, los receptores de las opciones son directivos de alto nivel, pero durante los últimos años se están generalizando los planes de opciones sobre acciones abiertos a los directivos medios o incluso a todo el personal. En principio, también pueden concederse opciones sobre acciones a personas que no figuran en la nómina de la empresa, como los miembros de órganos de supervisión, o a proveedores de servicios externos, pero estos casos no son muy comunes. Este fenómeno ha ido en aumento, al menos hasta finales de los años noventa. Las razones más destacadas de tales operaciones son la

necesidad de ahorrar liquidez o el deseo de potenciar la lealtad de los clientes, proveedores y prestadores de servicios.

Veamos el siguiente ejemplo práctico, ha efecto de algunos términos importantes de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores.

Se concede a un trabajador una opción de compra de una participación de la empresa donde trabaja por 50 colones en los diez años siguientes, pero no ejercitable antes que hayan transcurrido tres años. Supongamos que en el momento de la concesión el precio de las acciones en el mercado es de 200 colones, con lo que se está aplicando un descuento de 150 colones (lo contrario de un descuento es una prima). La opción puede ejercitarse tres años después de la concesión, es decir, se entrega en ese momento. Sin embargo, el titular no decide ejercitarla hasta que han transcurrido cinco años. En ese momento, el precio de las acciones ha aumentado a 500 colones. El beneficio total (450 colones, es decir, el precio de la participación menos el precio del ejercicio) consiste en el descuento (150 colones) más el aumento del precio de las acciones entre la concesión y el ejercicio de la opción (300 colones). Cuatro años más tarde se vende la participación, que mientras tanto ha alcanzado un precio en el mercado de 1000 colones, con lo que, además del descuento y el beneficio del ejercicio, hay un rendimiento del capital adicional de 500 colones.

Aunque básicamente las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores y las opciones sobre acciones ordinarias siguen una misma lógica, ciertos factores distinguen a las primeras. Una de las diferencias más importantes es que las opciones sobre acciones que se negocian públicamente suelen ser instrumentos financieros tipificados. Por otra parte, **las opciones sobre acciones entregadas a los**

**trabajadores se rigen por normas que pueden ajustarse a las necesidades especiales de la empresa en el llamado plan de opciones sobre acciones.**

**Una de las cuestiones importantes que se ha de decidir en el plan de opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores es el precio de ejercicio.** En la mayor parte de los casos, el precio de ejercicio está próximo al de las acciones en el momento de la concesión, es decir, las opciones se concederán «en precio». Por lo general, el precio de compra en el mercado de valores es fijo; sin embargo, en algunos casos, también varía según los resultados de la empresa u otros indicadores, para ajustar el beneficio del empleado (diferencia entre el precio de las acciones en el momento del ejercicio y el precio de compra en el mercado de valores) a los resultados de la empresa o del trabajador.

Por lo general, **las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no son transmisibles**, y no pueden enajenarse de ningún otro modo. Los planes de opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores únicamente permiten una transferencia en casos especiales (por ejemplo, fallecimiento del titular de la opción). Aparte de las limitadas posibilidades de transferencia, por lo general, **tampoco se permite que el titular realice transacciones encaminadas a reducir o minimizar el riesgo financiero de la opción** (por ejemplo, vendiendo opciones de venta de la opción). La razón de esta limitación es que las empresas desean usar las opciones como un incentivo laboral, y si los empleados pudieran eludir el riesgo de las opciones, el efecto incentivador se vería mermado. En la valoración de la opción sobre acciones de un empleado, la falta de transferibilidad impide que su titular conozca su valor temporal (que representa la previsión de futuros aumentos del

precio del subyacente) y sólo le permite saber su valor intrínseco (la diferencia entre el precio de compra en el mercado de valores y el precio subyacente). Esto tiene una consecuencia muy importante: para valorar las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se han de modificar los modelos de valoración estándar desarrollados para las opciones vendibles.

**El plazo de la opción sobre acciones de un trabajador**, o periodo en que es válida, suele ser mucho más prolongado que los de las opciones normales. Además, por lo general, los trabajadores no entran en posesión de las opciones sobre acciones en el momento de la concesión; es decir, el trabajador no las puede ejercitar inmediatamente, sino que, en muchos casos, ha de esperar varios años. A menudo, la entrega de las opciones a los trabajadores es parcial (es decir, cada año únicamente entran en posesión de un porcentaje). **Con estas normas se pretende, principalmente, consolidar el vínculo entre la empresa y el trabajador.** El efecto incentivador de la permanencia en la empresa que tienen las opciones sobre acciones también se ve reforzado por las disposiciones que establecen que si un trabajador abandona la empresa en contra de la voluntad del empresario, podría dejar de estar capacitado para ejercitar sus opciones, o estarlo únicamente durante un periodo limitado o en una medida limitada.

Con frecuencia, **el derecho a ejercitar las opciones está supeditado a los resultados de la empresa.** En el caso de los jefes ejecutivos, tal entrega condicional es de suma importancia. Una condición bastante común es un aumento mínimo del valor de las acciones de la empresa. Dado que las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores suelen ser válidas durante un periodo relativamente prolongado

(por ejemplo, diez años), el aumento mínimo del precio de las acciones necesario para entrar en posesión de las opciones no debería ser demasiado reducido. En caso contrario, la condición se satisfará más o menos automáticamente como consecuencia de los aumentos generales de los precios de las acciones a lo largo del tiempo. Para evitar estos beneficios inesperados suele considerarse preferible definir indicadores de resultados relativos (por ejemplo, el comportamiento de las acciones en relación con el mercado total, los principales competidores, etc.). Además del valor de las acciones en el mercado, los indicadores del buen comportamiento de éstas también tendrán en cuenta el pago de dividendos. En algunos casos, a parte de los resultados generales de la empresa se utilizan indicadores específicos de los resultados personales (ventas, cifras de producción, nuevos clientes, etc.).

Aunque los indicadores de resultados del personal directivo han de ser relativamente ambiciosos, cuando las opciones se conceden a un espectro más amplio de trabajadores no es conveniente que así sea, pues la mayoría del personal no dispondrá de medios directos para influir en los precios de las acciones. En tales casos puede usarse un sistema a parte para los ejecutivos y otros empleados, o bien, diferentes planes de opciones.

Por lo general, las opciones sobre acciones se combinarán con otros tipos de retribución e incentivos, como salarios fijos, participaciones en los beneficios, primas, etc. Especialmente en el caso de los ejecutivos, por lo general, un plan de retribuciones bien diseñado no preverá el pago de opciones sobre acciones además de un salario fijo (en efectivo, es decir, como un plus), sino como una parte integrante e importante de la retribución. Aunque ello pueda seguir siendo necesario al empezar a

introducir un plan de opciones, normalmente las empresas reducen gradualmente la parte (no necesariamente el importe) de la paga normal y aumentan la que depende de los resultados, como las opciones. En caso contrario, el aspecto motivador de las opciones podría resultar dudoso.

**Las opciones sobre acciones para trabajadores tienden a seguir el modelo estadounidense, es decir, en principio pueden ejercitarse en cualquier momento tras la entrega.** Sin embargo, para garantizar que sus titulares no tienen posibilidad alguna de influir de un modo artificial en el precio de las acciones justo antes del ejercicio o de beneficiarse de información confidencial, en ocasiones se instituyen periodos especiales de bloqueo. De este modo, a veces, el ejercicio de las opciones sólo es posible durante periodos relativamente breves que, por lo general, dan comienzo tras la presentación del balance anual o la junta general de accionistas. También, pueden existir disposiciones que impidan al trabajador vender las acciones directamente tras el ejercicio y lo obliguen a conservarlas durante un periodo mínimo establecido.

**A las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores se les puede aplicar un régimen fiscal especial.** Por lo general, el código fiscal especifica ciertas condiciones (por ejemplo, quién puede recibir las opciones, cuándo pueden ejercitarse, etc.). Si estas condiciones se satisfacen, las opciones se consideran «cualificadas», «reconocidas», etc. (opciones sobre acciones como incentivos). (Los resaltados no son del documento original).

### 3.3 Tipos de Planes sobre Acciones u Opciones

Pueden distinguirse dos tipos de planes de opciones sobre acciones: los planes de opciones sobre acciones en sentido estricto, los planes de opción de suscripción de acciones y, por último, el denominado por la doctrina anglosajona phantom stock o stock appreciation rights.<sup>21</sup>

Vázquez Lepinette<sup>22</sup> dice que los **planes de opciones sobre acciones en sentido estricto** consisten en el otorgamiento a los beneficiarios de una opción sobre un paquete de acciones ya emitidas de la sociedad, que habrá de ejecutarse dentro de un plazo determinado durante el cual deberán seguir prestando sus servicios a la sociedad y al precio de cotización de acciones preestablecido en el momento de otorgamiento de la opción.

De la Puebla Pinilla,<sup>23</sup> con el nombre de opciones de compra de paquetes de acciones, los define como un negocio financiero en virtud del cual una de las partes (concedente de la opción ) ofrece a la otra (beneficiario de la opción) la posibilidad de decidir si compra o no, en un momento concreto o durante un plazo determinado, un cierto número de acciones a un precio (precio de ejercicio de la opción) fijado en el momento de celebrar el contrato, de tal manera que, llegado el momento pactado, el beneficiario de la opción puede decidir libremente comprar las acciones al precio fijado ab initio o, por el contrario, dejar que su derecho de compra decaiga.

---

<sup>21</sup> MORADILLO LARIOS (Carlos). Op. Cit., pág. 134.

<sup>22</sup> Citado por MORADILLO LARIOS (Carlos). Op Cit., pág. 135.

<sup>23</sup> Citado por MORADILLO LARIOS (Carlos).Ibíd. pág. 135.

Por su parte, los **planes de opción de suscripción de acciones** son parecidos a los anteriores, con la diferencia de que en aquéllos el derecho de opción se constituye sobre acciones que aún no han sido emitidas.<sup>24</sup>

Para finalizar, el denominado phantom stock o stock appreciation rights, consiste en la fijación de la remuneración de los directos en función del incremento de valor de las acciones de la sociedad que gestionan, sin otorgarles derecho alguno sobre tales acciones.<sup>25</sup>

### **3.4 Ventajas e Inconvenientes de las Opciones Sobre Acciones**

A continuación, se esbozaran diferentes argumentos a favor y en contra del uso de las opciones sobre acciones, desde el punto de vista tanto de los inversores, como de la empresa y los empleados.

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se usan, sobre todo, en las grandes empresas y existen varias razones que explican el porqué. La mayoría de las PYME<sup>26</sup> son demasiado pequeñas como para establecer planes de este tipo. Normalmente, los costos generales y administrativos asociados a estas fórmulas son demasiado elevados para las pequeñas empresas. Además, la mayor parte de las PYME son empresas cerradas y sus propietarios son reacios al control formal y a los mecanismos de información que exigen los planes de opciones sobre acciones. Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores son inviables, incluso, en muchas de las PYME más grandes, pues su forma jurídica puede no ser la de sociedades por acciones.

<sup>24</sup> MORADILLO LARIOS (Carlos). Op. Cit., pág.135.

<sup>25</sup> *Ibíd.* supra nota 24.

<sup>26</sup> Pequeñas y Medianas Empresas.

No obstante, en ciertos casos, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores pueden ser útiles incluso para algunas PYME. Las PYME en las que se han introducido con éxito planes de opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores son, en su mayor parte, medianas empresas con una orientación clara al crecimiento futuro. A menudo pertenecen a sectores en los que el capital humano desempeña un papel importante y la gestión resulta difícil de controlar desde el exterior, pues los problemas de toma de decisiones relacionadas con la gestión están especialmente desestructurados y son muy complejos. Muchas de estas empresas pequeñas o medianas, pueden desempeñar un papel más importante del que sugiere su tamaño. Algunas de estas empresas podrían poseer el potencial necesario para experimentar un crecimiento enorme y llegar a ser compañías importantes a medio o largo plazo. Por otra parte, tales empresas de crecimiento rápido pertenecientes a los sectores de la alta tecnología suelen contribuir considerablemente a los cambios tecnológicos del conjunto de la economía.<sup>27</sup>

De acuerdo con el documento que se ha venido citando, las ventajas y desventajas son las siguientes:

#### **3.4.1 Desde el punto de vista de los accionistas e inversores**

El principal argumento a favor de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores, es que brindan la posibilidad de mitigar el problema del poderdante y el apoderado de los órganos de dirección. A menos que posean una participación importante en el capital de la empresa, los accionistas (poderdantes) no pueden

---

<sup>27</sup> COMISIÓN EUROPEA. DIRECCIÓN GENERAL DE EMPRESAS. Op. Cit., pág. 18.

controlar con eficacia el trabajo de los ejecutivos y de los miembros del Consejo (apoderados) que administran su inversión. Un vínculo entre los intereses de los poderdantes y la remuneración de los apoderados, como el que proporcionan las opciones sobre acciones, podría resolver parcialmente el problema que afrontan los propietarios del capital.

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores ocasionan costos a los accionistas. Cuando un empleado ejercita sus opciones, o bien tendrán que venderse participaciones, con lo que disminuirán los beneficios de la empresa, o bien, las nuevas participaciones creadas harán que disminuya el valor de las existentes. Los beneficios se tendrán que dividir por un mayor número de accionistas y la influencia relativa de los accionistas antiguos, por ejemplo en la junta general, también quedará mermada.

Los accionistas únicamente pagan a sus directivos del modo descrito si el valor de sus acciones sube (en caso contrario, los empleados no ejercitarían sus opciones). Los detractores de las opciones sobre acciones sostienen que el costo que pagan los accionistas es demasiado elevado. Consideran que las opciones sobre acciones no solucionan el problema de los órganos de dirección sino parcialmente, pues los directivos emplean su poder para obtener, a través de las opciones, unos beneficios mayores que los que conseguirían con otros tipos de remuneración.

Evidentemente, para resolver o mitigar el problema del poderdante y el apoderado, el plan de opciones sobre acciones ha de estar bien diseñado. Cualquier problema relacionado con los órganos de dirección puede dar lugar a la creación de planes de opciones inadecuados que ayuden a apoderados guiados por intereses

propios a obtener ingresos periódicos de los propietarios del capital. A menudo, el riesgo de que los directivos reciban salarios inmerecidos y excesivos en forma de opciones sobre acciones puede paliarse con condiciones de entrega bien redactadas que tengan en cuenta los resultados relativos de la empresa en comparación con el mercado general o con sus principales competidores. Sin embargo, si no se aplican tales condiciones de entrega, ello no es un problema de las opciones sobre acciones como tales.

Esta forma de remuneración sólo merece ser criticada en la medida en que las características especiales de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores agravan el problema de los órganos de dirección. A este respecto cabe hacer diversas consideraciones. Una de ellas es que, dadas sus peculiaridades, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no se tienen en cuenta adecuadamente en los cálculos de pérdidas y beneficios de las empresas. Pero este problema puede resolverse obligando a las empresas a informar en sus informes anuales de un modo preciso y exhaustivo (véase el capítulo sobre contabilidad). Por otra parte, probablemente, el problema se reduciría si al decidir sobre la introducción de planes de opciones sobre acciones, los accionistas recibieran una buena información del valor que las opciones podrían alcanzar en los diferentes casos hipotéticos relativos al precio futuro de las acciones de la empresa.

Otro argumento en contra de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores es que dan lugar a la toma de decisiones arriesgadas por los directivos, pues (por lo general) los ejecutivos no pagan por las opciones, con lo que sólo se interesan en las acciones si sus precios siguen una tendencia alcista. Sin embargo,

este argumento resulta dudoso. Una vez concedida, una opción sobre acciones representa un valor, y no existe razón alguna para que un directivo (reticente al riesgo) quiera perder ese valor, tomando decisiones irresponsables. Otro argumento más realista es el de que las opciones sobre acciones propician un comportamiento bastante miope, pues incitan a los directivos a maximizar, en primer lugar, los éxitos financieros a corto plazo. Con todo, unos periodos hasta la entrega más amplios podrían paliar el problema.

Quizá, la crítica más importante sea que las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores resultan demasiado caras, es decir, su valor desde el punto de vista de los accionistas (que pueden diversificar su cartera), es superior al que tienen desde el punto de vista de los trabajadores reticentes al riesgo. La cuestión es si existen instrumentos mejores. Recuérdese que las participaciones abonadas en efectivo y otros tipos de participación para los que este argumento no es válido presentan la desventaja de una pérdida de liquidez inmediata.

Las críticas anteriores críticas se formularon de acuerdo con la experiencia de las grandes empresas en Europa y Estados Unidos.

### **3.4.2 Desde el punto de vista de la empresa**

Existen numerosas razones, algunas de ellas muy concretas, para que una empresa conceda a sus empleados una participación financiera. En el caso de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores parece conveniente agruparlas en tres categorías: a) motivación y productividad, b) contratación y retención del personal c) razones relacionadas con el capital y la liquidez.

### a) Motivación de los trabajadores

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores (al igual que otras fórmulas similares) crean en los trabajadores un fuerte sentimiento de implicación, les implican más en el valor y el buen funcionamiento de la empresa, les inducen a trabajar más, mejoran el flujo de información y contribuyen al desarrollo del espíritu empresarial.

Existe una evidencia empírica de que las empresas que han introducido algún sistema de participación financiera obtienen, en promedio, mejores resultados. También hay pruebas de que la productividad y los índices de crecimiento de las empresas que cuentan con planes de opciones dirigidos a un espectro más amplio de trabajadores son superiores.

La teoría económica ortodoxa predice que los empleados que participan en el éxito de la empresa estarán mejor motivados que los que reciben un salario fijo. La cuestión es hasta qué punto es fuerte este efecto incentivador. Después de todo, la influencia del personal en el éxito financiero de la empresa (por ejemplo, en el precio de las acciones) es parcial, pues éste depende, en gran medida, de circunstancias impredecibles e incontrolables, tales como el entorno económico general, la aparición de nuevas tecnologías, etc.

Aparte del problema general de los beneficios y las pérdidas inesperados, que se podría mitigarse con indicadores de resultados relativos, está la cuestión de que la influencia individual del empleado en los resultados de la empresa es muy limitada, lo que puede incitarlo a no esforzarse (problema de parasitismo). Esta consideración podría rebatirse señalando que la participación financiera tiende a aumentar el control

horizontal (informal). En general, con la introducción de opciones sobre acciones se pretende, también, cambiar la cultura de la empresa, pues puede influirse en el modo en que los empleados se ven a sí mismos en su puesto de trabajo y dar lugar a una intensificación del trabajo en equipo, una actitud más empresarial y una menor sindicación.

A menudo estas consideraciones llevarán a las empresas a restringir las concesiones de opciones sobre acciones a los niveles superiores de gestión. Los sistemas dirigidos a un espectro de trabajadores más amplio se dan con mayor frecuencia cuando la empresa apunta asimismo a un cambio cultural en su organización o cuando las opciones sobre acciones se consideran una vía de bajo riesgo para la participación de los trabajadores en el accionariado. Sin embargo, en las empresas más pequeñas, el papel y la influencia de los empleados individuales serán mayores y, por lo tanto también lo serán los efectos motivadores de las opciones.

#### *b) Atraer y retener al personal*

Probablemente, el papel que desempeñan las opciones sobre acciones a la hora de atraer y mantener al personal (clave) es más importante que el de actuar como incentivo general para los empleados. Por distintas razones, las empresas más pequeñas pueden resultar menos atractivas para los empleados: las grandes empresas tienen mejor reputación que las pequeñas y suelen ofrecer mejores oportunidades profesionales y paquetes de remuneración más atractivos. Además, existe la creencia de que las grandes empresas ofrecen puestos de trabajo más seguros. En los últimos años, las PYME han considerado que la escasez de trabajadores cualificados constituye una limitación notable, tal vez la más importante, del crecimiento empresarial. Las

opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores de una empresa pequeña, pero emergente pueden marcar una diferencia fundamental capaz de atraer a trabajadores muy cualificados, que optarán por ella y dejarán de lado a las grandes. Las opciones sobre acciones consiguen mantener el personal de la empresa, pues, por lo general, la entrega no se realiza hasta pasados varios años y las opciones suelen quedar invalidadas si el trabajador abandona la empresa en contra de los deseos del empresario. Si la tendencia del precio de las acciones es alcista, la pérdida indudable de beneficios potenciales frenará a los «desertores». Incluso, si el abandono de la empresa no invalida las opciones, sino que limita a obligarse al empleado a ejercerlas en un periodo breve, cuando las opciones se conceden de modo recurrente (por ejemplo, anualmente) pueden tener un efecto incentivador de la permanencia.

En el caso de las pequeñas empresas emergentes, la función de vinculación que ejercen las opciones sobre acciones resulta de particular importancia. A menudo, la organización y la cultura de tales empresas dependerá de sus diferentes miembros y de la composición de todo el personal. El éxito de toda la empresa podría depender de cada uno de sus miembros, especialmente cuando la creatividad es importante. En tal caso, las opciones sobre acciones pueden ser útiles para asegurarse de que el equipo no se disgrega fácilmente.

Las opciones sobre acciones no se concederán únicamente para conservar a miembros del personal difíciles de remplazar, sino también para proteger la inversión en recursos humanos. Por otra parte, se ofrecerán a posibles empleados que la empresa desee atraer, como personal muy cualificado y con movilidad (internacional). Hoy en día es frecuente que los especialistas muy solicitados y los directivos de nivel

superior esperen recibir opciones sobre acciones como parte de su salario variable, por lo que las empresas que no las ofrecen se encontrarán en situación de desventaja a la hora de atraer a determinados empleados.

Conseguir que el personal se sienta ligado a la empresa por medio de las opciones sobre acciones depende de que las acciones experimenten una evolución positiva a largo plazo. Aunque las acciones lleguen a cotizarse por debajo del precio de ejercicio de la opción, no pierden completamente su potencial, pues son activos financieros a largo plazo, por lo que su valor no se ve afectado por caídas temporales del precio de las acciones. Las opciones sólo perderán su efecto vinculante si las esperanzas de que el precio de las acciones llegue a recuperarse son pocas. En tal caso, puede revisarse el precio de las opciones (es decir, puede rebajarse su precio de compra en el mercado de valores). Aunque esta medida puede ayudar a vincular el personal a la empresa, cualquier perspectiva de que se revise el precio de las opciones cuando las acciones pasan a cotizar por debajo del precio de ejercicio mina el efecto incentivador de las opciones sobre acciones.

Los críticos suelen citar la revisión del precio de las opciones como una prueba de su función de obtención de rentas. Sin embargo, en principio, el problema es más básico y lo comparten todos los incentivos. A menos que los directivos sean sustituidos simplemente, se ha de decidir entre mantener un objetivo (el precio de las acciones) que ha pasado a ser inalcanzable o rebajar las expectativas. Pero aun así, tendrán que ofrecerse incentivos. Está claro de que el problema no radica en revisar los precios, sino en revisarlos correctamente. En revisión se ha de tener en cuenta la nueva situación, es decir, el precio más bajo de las acciones y las menores

posibilidades de aumentos futuros. Por otra parte, no ha de ser tan profunda que el directivo obtenga una remuneración sean cuales sean los logros obtenidos.

### *c) Razones relacionadas con el capital y la liquidez*

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores ofrecen a la empresa una posibilidad de retribuir a sus empleados sin una pérdida inmediata de activos líquidos, en especial si las acciones entregadas al trabajador en el ejercicio de su opción proceden de un aumento del capital de la empresa. Sin embargo, incluso, si la empresa ha de comprar sus propias acciones en el mercado, al menos la pérdida de liquidez se demora en comparación, por ejemplo, con un salario en efectivo. Además, la empresa tiene la posibilidad de aprovechar los altibajos del precio de las acciones y adquirirlas cuando éste sea relativamente bajo.

En el caso de las empresas emergentes, las consideraciones relativas a la liquidez son de gran importancia. Podría darse el caso de que estas empresas dependieran de los conocimientos técnicos de determinados especialistas a los cuales no podrían pagar inmediatamente salarios competitivos. De hecho, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores constituyen un instrumento ideal para las empresas jóvenes obligadas a competir por personal móvil muy cualificado.

Cuando se ejercitan las opciones sobre acciones, se produce una entrada de capital. Pero dicha entrada es inferior a la que se habría conseguido vendiendo las participaciones en un mercado abierto. Por lo tanto, el beneficio que obtiene el

empleado se refleja en un costo de oportunidad de la empresa. Sin embargo, tal costo no tiene su resultado en una salida de efectivo. Dependiendo de la reglamentación en materia de contabilidad, el costo de oportunidad podrá deducirse del beneficio imponible, con lo que la carga fiscal de la empresa se vería reducida.

En determinadas situaciones, las razones de liquidez pueden desempeñar un papel importante cuando las empresas afrontan un riesgo de quiebra o están sometidas a un plan de reorganización/reestructuración. Aunque en estas situaciones lo más frecuente es el despido, en especial en muchas de las empresas de alta tecnología y crecimiento rápido de los años noventa, una política que sustituya, al menos, parcialmente, los salarios en efectivo por participaciones u opciones sobre acciones podría ayudar a evitar o reducir las pérdidas de empleo. Tal política protegería la inversión en recursos humanos, con lo que prepararía el terreno para un nuevo comienzo.

Las opciones sobre acciones realizan, asimismo, una importante función señalizadora a los proveedores de capital potenciales. A igualdad de otros factores, los proveedores de capital estarán más dispuestos a invertir en una empresa cuyo personal cobre, en cierta medida, en opciones sobre acciones, pues ello constituye una señal bastante clara de la fe del personal en el éxito de la empresa. Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores podrían resultar, pues, más convincentes, desde el punto de vista psicológico, que los planes de negocio y otros documentos similares.

### **3.4.3 Desde el Punto de vista del trabajador**

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se ofrecen al empleado como remuneración por su trabajo, y son, por lo tanto, similares a un salario. Sin embargo, al aceptar las opciones sobre acciones el empleado decide ahorrar una parte de sus ingresos (pues no puede consumir el valor de la opción de forma inmediata) y toma una decisión de inversión determinada. En general, al aceptar las opciones (o la mayor parte de las otras formas de participación) ha de asumir la desventaja de que el riesgo asociado al empleo y el asociado a su cartera de ahorros quedan correlacionados positivamente. Para justificar la aceptación de las opciones, el trabajador ha de decidir si éstas son simplemente un "plus" sobre su salario normal o si constituyen una parte considerable de éste.

Si las opciones son un extra que se suma al salario normal (como un "plus"), la inversión está básicamente exenta de riesgos. No hay costes directos pues, por lo general, el empleado no tiene que pagar por las opciones, ni tampoco coste de oportunidad, pues el empleado no espera cobrar un salario en efectivo si rechaza la opción. Esta situación es la típica de los trabajadores de empresas que están introduciendo fórmulas de participación por primera vez. En este caso, seguramente las opciones no son sólo una retribución, sino también una vía a la inversión en participaciones en general, especialmente para los empleados con menores ingresos y patrimonio, cuyas carteras serían, normalmente, menos complejas. Aparte de estar libre de riesgos, los ingresos procedentes de las opciones también podrían resultar atractivos por gozar de ventajas fiscales o porque las opciones podrían ir acompañadas de condiciones preferenciales disponibles únicamente para los empleados.

Cuando las opciones constituyen una parte más considerable del salario (como sucede con los ejecutivos) o en el caso de los empleados de determinados sectores y ramas, a la hora de aceptar las opciones sobre acciones se impondrán otros razonamientos. Pese a la concentración del riesgo, la decisión de inversión como tal debe ser sólida, pues el trabajador inversor podría esperar un rendimiento superior al de otras inversiones que pudiera realizar. Aunque, quizá, esta idea no sería lógica para muchos empleados de empresas grandes, podría estar mejor fundada en el caso del personal de las pequeñas y medianas empresas que apuntan a un crecimiento elevado. Por otra parte, si las opciones constituyen una parte más considerable del salario, como sucede en el caso de los ejecutivos, o si el trabajador está empleado en ciertos sectores o ramas, podrían imponerse otros argumentos favorables a las opciones sobre acciones.

Del mismo modo que una empresa podría desear mantener a su personal clave, un empleado de una pequeña empresa podría desear asegurarse la cooperación de otros empleados. Por ejemplo, un investigador podría desear asegurarse de que puede trabajar con determinados especialistas, cuya experiencia precisa para su propio trabajo. Por lo tanto, un trabajador podría aceptar las opciones, sobre acciones porque vinculan a todo un grupo a un proyecto común.

### **3.5 Derechos de los beneficiarios de un plan de Opciones sobre Acciones**

Según el autor Moradillo Larios<sup>28</sup>, autor del Derecho Español, los derechos de los beneficiarios de un stock option, son los siguientes:

---

<sup>28</sup> MORADILLO LARIOS (Carlos). Op. Cit., pág. 146.

### **3.5.1 Antes del vencimiento de la opción**

El ejercicio del derecho de opción regulado en el plan de opciones sobre acciones supone el cumplimiento de dos requisitos previos: 1. el nacimiento del derecho de opción y 2. el transcurso del período que discurre entre dicho nacimiento y el momento en que vence el derecho de opción.

#### **3.5.1.2 El nacimiento del derecho de opción**

Todo plan de opciones dirigido a remunerar los directivos de una sociedad ha de ser objeto de un acuerdo de la Junta General, cuyo contenido se encuentra legalmente predeterminado. Este acuerdo de junta general no supone por sí solo el nacimiento de derechos patrimoniales para los destinatarios del plan, sino que tiene el carácter de una simple oferta de contrato. Una vez comunicado el plan a los beneficiarios, éstos se convertirán en parte del contrato por su aceptación, aunque cabe presumir dicha aceptación por razón de los vínculos que unen a las partes (sociedad y beneficiarios) y porque la oferta se hace en interés de éstos.

Una vez aceptado el plan de opciones por los beneficiarios, éste se convierte en irrevocable para la sociedad. Por ello, y en atención al hecho de que los planes de opciones se extiendan a lo largo del tiempo, es usual que se incluyan en los mismos cláusulas de protección del valor para los beneficiarios en los supuestos de aumento o reducción de capital y de reestructuración societaria (escisión, fusión, ...). En el caso de que no se haya incorporado este tipo de cláusula y a falta de una específica previsión legal que fuera aplicable al caso en razón del mecanismo de instrumentación

del plan, hay que estar al derecho contractual general. Por lo tanto, toda modificación posterior debe ser objeto de renegociación entre la sociedad y los beneficiarios y en defecto de acuerdo con la modificación unilateral de las condiciones por parte de la sociedad daría derecho a los beneficiarios a la percepción de las correspondientes indemnizaciones. Adicionalmente, dado que los beneficiarios del plan de opciones son generalmente los directivos de la propia sociedad, es necesaria que toda modificación sea aprobada por la Junta General.

### ***3.5.2 El derecho individual del beneficiario de la opción***

Una vez cumplidos las eventuales condiciones suspensivas establecidas en el plan de opciones, nace el derecho de opción para cada beneficiario individual. Jurídicamente, la opción puede configurarse como un derecho de crédito que ostenta el beneficiario frente a la sociedad que le faculta (pero no le obliga) a adquirir un número de acciones ya emitidas (opción de compra) o por emitir (opción de suscripción).

El derecho de crédito que configura el plan de opciones se caracteriza por ir dirigido a unos concretos beneficiarios, determinados o determinables. En efecto, atendidas las funciones de las stock options los beneficiarios de un plan de opciones no pueden ser más que los directivos de la sociedad sobre cuyas acciones se establece la opción y, además, no es necesario de que sean todos ellos, sino que cabe que el plan señale las categorías concretas que se vean beneficiadas. Por ello, por lo que suele incluirse en el plan de opciones una cláusula por la cual lo beneficiarios que dejen de estar vinculados a la sociedad con posterioridad al nacimiento de la opción,

pero con anterioridad al ejercicio de la misma, pierden el derecho a ejercitar su opción.

En caso de que falte la cláusula, la misma ha de entenderse implícita, puesto que habitualmente, por la propia finalidad que tiene las stock options, se incluyen en los planes de acciones cláusulas resolutorias.

El carácter *intuitu personae* que tiene el beneficiario de un plan de opciones sobre acciones implica una segunda consecuencia, y es que el derecho de opción ha de configurarse contractualmente como intransmisible. Y, además, al igual que ocurre con el abandono de la sociedad por parte del beneficiario antes del vencimiento de la opción, la cláusula de intransmisibilidad ha de entenderse implícita en el plan de acciones. En cuanto a las transmisiones *mortis causa*, la respuesta también ha de ser positiva.

### ***3.5.3 El ejercicio del derecho de opción***

#### ***3.5.3.1 El plazo de ejercicio de la opción***

El plan de opciones suele fijar dos plazos distintos, uno, de carácter suspensivo, durante el cual no puede ejercitarse el derecho de opción y un segundo durante el cual debe tener lugar el ejercicio del derecho de opción. El transcurso de este segundo plazo, sin que el beneficiario ejercite su derecho de opción implica la extinción del citado derecho de opción.

Por otro lado, el beneficiario puede renunciar al derecho de opción antes que expire el plazo de ejercicio. Se trata de una simple aplicación al caso del principio de libre renuncia de derechos, cuyo límite se encuentra en la protección del orden público

y de los intereses de terceros. La renuncia debe manifestarse en forma clara, precisa e inequívoca.

### ***3.5.3.2 Las modalidades de ejercicio de la opción***

Las concretas modalidades de ejercicio del derecho de opción dependen de un doble factor; por una parte, de la forma en que se haya articulado el plan de opciones, y, por otra, de las previsiones establecidas en el propio plan.

Al ejercitar el derecho de opción, el beneficiario habrá de pagar el precio de ejercicio que se haya señalado en el plan de acciones. La forma de pago, a falta de norma legal específica, será la establecida en el régimen general de la suscripción de acciones, aunque por una razón de simplificación conviene que se excluya el aumento de capital mediante aportaciones no dinerarias.

### ***3.5.4 Los derechos del beneficiario tras el ejercicio del derecho de opción***

Una vez ejercitado el derecho de opción, el beneficiario se convierte en accionista de la sociedad (salvo en la modalidad de phantom stock), por lo que sus derechos y obligaciones se registrarán por lo previsto en los estatutos sociales. En particular, es frecuente que se establezcan cláusulas restrictivas de la libre transmisibilidad de las acciones otorgadas por medio de una stock options, pero tales restricciones habrán de ser cuidadosamente meditadas, porque si limitaran, en gran medida, la libre transmisibilidad, pondrán en peligro la finalidad última del plan de opciones, pues éstos no podrían hacer efectivas sus ganancias.

**CAPITULO IV**

**STOCK OPTIONS: UN ESTUDIO COMPARADO DE SU TRATAMIENTO**

**LEGAL Y JURISPRUDENCIAL**

**4.1 En Costa Rica<sup>29</sup>**

La jurisprudencia costarricense ha considerado que los beneficios salariales por trabajo personal dependiente pueden ser integrados por varios componentes, entre los cuales el principal se refiere al pago de una suma fija, que constituye el rubro asociado con el salario. Adicionalmente al monto fijo, pueden acordarse, dentro de la relación laboral, múltiples componentes accesorios al salario, como el otorgamiento de bonificaciones por medio de acciones de una empresa, comúnmente denominado *stock options*. Aunque los detalles varían entre empresas, normalmente involucran la promesa u otorgamiento de un cierto número de acciones al trabajador, a un precio fijo determinado.

El impacto fiscal de este tipo de beneficio se ha visto abierto a interpretación: anteriormente regía la resolución de la Dirección General de Tributación N° DGT-874-2002, según la cual la ganancia percibida por el trabajador, en el ejercicio de las *stock options* otorgadas en virtud de la relación de trabajo personal dependiente, se encontraba sujeta a una retención del impuesto sobre el salario del 15% sobre la diferencia del precio de las acciones en el momento del otorgamiento del beneficio al

---

<sup>29</sup> BARRANTES (Carlos). Columna Tributaria: Stock Options y el fisco. En: [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr)

trabajador y su precio en el momento del ejercicio de la opción de compra de las acciones. Dicha resolución recoge el criterio de nuestra Sala Primera, que considera constitutivo del salario todo beneficio otorgado al trabajador en virtud del contrato de trabajo. No obstante, la Dirección General de Tributación recientemente cambió su criterio, en resolución N° AU-01-R-0028-5, según la cual la renta de este beneficio no debe considerarse un ingreso gravable para el trabajador, ya que el beneficio surge como una ganancia de capital no habitual, la cual se encuentra excluida de las rentas gravables. Adicionalmente, dicho oficio establece que la normativa costarricense se rige por el principio de renta producto, según el cual únicamente son gravables los ingresos provenientes del empleo de factores de producción, tales como trabajo, capital, tierras, etc., y no las diferencias en valor de los elementos patrimoniales por medio de las incorporaciones patrimoniales, como es el caso del beneficio de *stock options*. No obstante, dicha resolución surge de una consulta tributaria, vinculante únicamente para la consultante, por lo que, mientras este criterio no sea aplicable de forma generalizada, cada empresa deberá analizar sus planes de *stock options* con su asesor fiscal.

Por otro lado, recientemente una resolución del Tribunal de Trabajo Sección Primera, en su sentencia N° 231 de las 9:10 horas del 28 de julio del 2006, "analizó" tímidamente la pretensión de un trabajador para que se le reconociera en su liquidación laboral el beneficio referente a las Stock Options.

En ese sentido, dicha resolución dispuso:

*"D) SOBRE LAS "STOCK OPTIONS*

*El Apoderado Especial Judicial del actor, en el líbello de su demanda, hecho segundo, punto cinco, indicó que parte de su salario era una opción del trabajador de comprar 750 acciones de la Compañía MICROSOFT CORPORATION donde la compañía se comprometía a hacer una oferta de acciones al trabajador cuando la acción alcanzara su precio más bajo en el mercado bursátil pero dentro de los primeros treinta días del contrato y agrega "... esto causó una expectativa del derecho del actor, quien posiblemente no habría suscrito el contrato de trabajo de haber sabido que lo que se le ofrecía no era cierto..." (folio 3vto. El subrayado es del redactor). Por su parte, la demandada lo rechazó aduciendo que este fue un mero ofrecimiento patronal pero que **nunca se materializó** porque el actor no compró ni les comunicó su deseo de comprar las acciones... Como se denota de lo anterior, estas "Stock Options" no eran más que una expectativa de derecho. De hecho así se infiere del propio contrato de trabajo cuando refiere que: "Stock Options: (...) tenemos el gusto de ofrecerle la opción de compra de acciones...". De ahí que dichos reparos no puedan ser atendidos pues no logra demostrarse que las hubiese adquirido en alguna oportunidad".*

Así las cosas, pese a que la anterior sentencia no puede considerarse jurisprudencia en sentido estricto y por ser el tema de las Stock Options nuevo y desconocido para nuestros Tribunales, la anterior resolución consideró para el caso concreto, a las Stock Options como una mera expectativa de derecho, no considerable como salario.

## **4.2 En España**

El hecho de que las stock options se hayan incorporado recientemente a la dinámica de la relación laboral ordinaria explica que, al menos hasta la fecha, en nuestros ámbitos jurisprudencial no se encuentren muchas referencias acerca de este tema, y sobre las implicaciones que trae consigo como instrumento financiero, no así en el ámbito jurisprudencial español, en donde ha sido tratado ampliamente como veremos.

Ahora bien, como resultado de nuestra investigación, se encuentra un cambio jurisprudencial bastante marcado, por no decir radical de los Tribunales de Justicia Españoles. Para empezar, en sentencias que datan del año 1992 hasta el 2000, los Tribunales Superiores Españoles, consideraban que las stock options no tenían carácter salarial. No obstante, a partir de febrero del 2001, ha entrado a considerar lo contrario.

#### **4.2.1 Carácter no Salarial de las Stock Options**

Cabe citar dos sentencias del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, del 10 de abril del 2002 (ArS. 2135) y la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Galicia, del 24 de setiembre del 1999 (ArS. 3029). En ambas, el núcleo del debate sobre las stock options se centra en determinar si las mismas deben considerarse como parte integrante del salario percibido por el trabajador, de manera que deban computarse a efectos de calcular los salarios de tramitación y la indemnización por despido improcedente. Ambas sentencias resuelven en idéntico sentido. La primera de ellas fundamenta su respuesta negativa a la cuestión planteada en la afirmación de que las

opciones de compra de acciones constituyen una cuestión de naturaleza mercantil, destinada a fomentar la participación de los trabajadores en el capital social de la empresa. La segunda señala, en el mismo sentido, que no pueden considerarse integrantes de la retribución salarial del actor los planes de opción de acciones, toda vez que dichas planes no eran más que una expectativa de derecho que, como tal, y por su propia naturaleza, no pueden traducirse en un resultado pecuniario, que, en todo caso, estaría subordinado a una aportación dineraria del demandante, el valor que alcanzarán las acciones y la cotización que las mismas tuvieran posteriormente.

En una sentencia más reciente del Juzgado de Social N. 30 de Madrid, del 5 de junio de 2000 (en adelante, SJS 5 de junio del 2000), avanza por esta misma línea interpretativa. La cuestión que se plantea es similar a la de los anteriores pronunciamientos y la solución es, al igual que en aquéllas, la de estimar que las stock options no constituyen salario. Situación que compartimos.

#### **4.2.2 Análisis de la Sentencia**

Antes de abordar la cuestión de las stock options, el Juez de lo Social procede a analizar y declarar la antigüedad del trabajador en la empresa, así como a fundamentar la calificación del contrato para obra o servicio determinado celebrado con el trabajador como contrato temporal en fraude de ley y a declarar la ilegalidad de las sucesivas prórrogas de este. Califica, igualmente, el cese del trabajador como “despido improcedente”.

El fundamento de derecho cuarto de la sentencia, inicia señalando que *"...el actor pretende incluir para el cálculo de la indemnización el beneficio que obtiene con el ejercicio de las opciones sobre acciones que tiene concedidas. Al margen de entender que en la segunda entrega le corresponde más opciones sobre acciones, y cuyos cálculos en la vista oral sitúa en un total de 950 opciones, lo primero que debe analizarse es si tales opciones tienen o no naturaleza salarial (...)"*.

La empresa demandada tenía establecido, a favor de sus empleados, un "Plan de Opciones sobre acciones", conforme con el cual se adjudicaba gratuitamente a los trabajadores el derecho a ejercer la opción de compra sobre un número de acciones determinado en función de la antigüedad y la retribución del trabajador en el empresa, fijándose el precio de ejercicio o precio de compra por cada acción. Los criterios para determinar el número de acciones sobre las que cada trabajador podía ejercer su derecho de opción fueron modificados con ocasión de la puesta en marcha de un nuevo "Plan de Opciones sobre acciones", conforme con el cual se tenía en cuenta, a estos efectos, el rendimiento de cada trabajador, estableciéndose un precio de compra distinto al anterior. El despido de uno de los trabajadores de la empresa al que se había adjudicado un derecho de opción sobre determinado número de acciones desencadena la controversia respecto a las cuantías salariales que deben tomarse en cuenta para determinar los salarios de tramitación adeudados por la empresa y la indemnización correspondiente por despido improcedente. En particular, el debate se centra en determinar si debe o no computarse, a los efectos señalados el beneficio que el trabajador obtiene con el ejercicio de las opciones sobre acciones, en otra

palabras, determinar si la stock options constituyen una forma de retribución del trabajo y si deben, por tal motivo, considerarse como parte integral del salario.

La SJS del 5 de junio del 2000, parte del concepto de opciones sobre acciones, que define como “un negocio jurídico que a cambio de una prima, otorga a su tomador la facultad de decidir si ejerce o no el contrato, perfeccionando en tal caso un contrato de compraventa de una determinada cantidad de acciones, a un precio determinado y durante un período de tiempo también predeterminado” No estamos, añade la sentencia, ante un contrato de un segundo control principal de compraventa, sino de un contrato principal en si mismo, pues opera sobre activos negociados en otros mercados secundarios y responde a una finalidad primordial, cual es, cubrirse del riesgo de posiciones tomadas en esos otros mercados.

**Los elementos del contrato según la sentencia de análisis son:**

1. El activo subyacente, consistente en un determinado número de acciones pertenecientes a una sociedad o entidad que cotiza en Bolsa.
2. La prima que paga el tomador por el derecho de opción. Este elemento no concurre cuando se trata de opciones sobre acciones que la empresa ofrece a sus trabajadores. Éstos son libres de acogerse o no al plan ofertado, pero, por lo general, tal acogimiento no supone el pago de prima alguna.
3. El precio de ejercicio o precio de compra especificado por cada acción. Esto sí tiene que ser hecho efectivo por el trabajador al ejercitar el derecho.
4. La fecha del vencimiento, es decir, aquélla antes de la cual puede ser ejercitado el derecho. A este respecto hay dos variantes principalmente, una la

denominada «americana», que puede ejercitarse el derecho en cualquier momento antes del vencimiento a conveniencia del tomador, y la otra, la denominada «europea», el derecho se ejercita en una fecha concreta y determinada, que previamente ha sido establecida. Resulta obvio que la primera modalidad ofrece más ventajas que la segunda, el tomador ejercerá el derecho cuando en el mercado el valor de las acciones esté en alza, la segunda ofrece mayor riesgo y depende el valor de las acciones en ese momento. Si el precio de la acción en el mercado es inferior al de ejercicio la opción en esa fecha carecerá de valor.

5. El precio del activo, es decir, el valor de las acciones en el mercado de valores a la fecha de ejecución o a la fecha del vencimiento.

Dicha sentencia expone un supuesto concreto para la mayor comprensión de esta institución:

- Una sociedad X establece a favor de sus trabajadores un plan de opción de compra de acciones, bien suyas propias, o bien, de otra sociedad, a un precio de ejercicio o de compra determinado y con una fecha de vencimiento también preestablecida, según el sistema electo, bien americano, o bien, europeo. El trabajador que se acoge a dicho plan y por lo tanto tiene una opción de compra ¿qué factores determinarán el valor de la misma y por lo tanto la obtención o no de beneficios? El sentido común nos dice:

- - El trabajador para poder ejercitar la opción tendrá que pagar previamente el precio de compra o ejercicio. Por lo tanto, el valor de la opción aumentará con el ratio del precio del activo con relación al de compra.
- - El trabajador no tiene que pagar el precio de ejercicio hasta que haya decidido o pueda ejercitar la opción, según la modalidad fijada.
- - Si el precio del activo es inferior o igual al precio de ejercicio, el trabajador o no ejercitará la opción en ese momento y esperará a que aquél sea mayor a tenor de las expectativas del mercado. Igualmente, si el sistema establecido es el europeo y a la fecha de vencimiento se produce tal situación, se limitará a dejar decaer su derecho, no hay pérdidas en su patrimonio, pues no desembolsará el precio de ejercicio, pero las expectativas de ganancia decaerán definitivamente. De ahí que se diga también, que estamos ante un *préstamo sin intereses*.

Las opciones sobre acciones que una empresa ofrece a sus trabajadores tienen su causa o *razón de ser en el contrato de trabajo*. Su finalidad es doble, fidelizar al trabajador y obtener de él un mayor rendimiento en la prestación de sus servicios. Ahora bien, la similitud con el salario termina ahí. A partir de este punto, siguen una *línea totalmente divergente*. En primer lugar, si el salario es algo que se da por el empresario, entendiendo ese «dar» por algo en metálico o en especie, es decir, algo tangible y efectivo de cara a su patrimonio, las opciones sobre acciones son derechos con expectativas, derechos que conllevan una facultad de decisión que sólo

corresponde al trabajador, es decir, su efectividad no está en manos del empleador sino de la otra parte de la relación laboral. A mayor abundamiento, esas expectativas entrañan un resultado aleatorio de cara al patrimonio del trabajador, con la posibilidad de no obtener ganancias. Por lo tanto, las posibles plusvalías no dependen del empleador sino que están en función de la diferencia que pudiera existir entre el precio del ejercicio y el precio del activo en el mercado.

La *ocasión de ganancias* no es ni tiene la naturaleza del salario. El empleador actúa, en todo caso, como medio para obtenerlas.

El salario es *irrenunciable por parte del trabajador*, carácter que se extiende también a su cuantía. Las opciones sobre acciones se ofertan por el empleador al trabajador, pero no se impone su adquisición por parte de éste.

Además, en caso de aceptarse o acogerse al plan, lo que el trabajador ostenta realmente es un derecho con expectativas de ganancia, expectativas que dependerán única y exclusivamente del valor de las acciones en el mercado bursátil. Si el salario supone un *incremento patrimonial para el trabajador*, las opciones sobre acciones no siempre suponen tal incremento. Indudablemente, tampoco habrá merma patrimonial, pues lo que hará es no ejercitarlo con lo que no tendrá que abonar el precio de compra o ejercicio.

Otro dato, con frecuencia el *capital subyacente* no es ni siquiera del empresario sino de un tercero, de una sociedad ajena a la relación laboral unida a aquél por vínculos societarios o mercantiles.

Todo salario tiene un *módulo fijador* (unidad de tiempo, unidad de obra, etc.), requisito del que carecen las opciones sobre acciones, la posibilidad de adquirir un mayor o menor número estará en función de parámetros bien distintos, posición del trabajador en la empresa y su retribución, a mayor retribución mayor posibilidad de adquirir un número más elevado de acciones. El salario, de esta forma, juega como elemento determinante del capital subyacente por adquirir.

Las diferencias que venimos apuntando respecto del salario, hacen que, indudablemente, tampoco puedan considerarse como *complementos salariales*, entrañaría un contrasentido, en cuanto tienen la misma naturaleza que aquél. Los complementos son salarios cualificados por alguna concausa (antigüedad, puntualidad, puesto de trabajo, etc.), y sobre ellos opera el mismo régimen y razón de ser que los salarios stricto sensu. Hemos dicho que las opciones sobre acciones actúan como incentivo sobre el rendimiento del trabajador, pero no nos equivoquemos, este incentivo a mayor rendimiento tiene su razón de ser en que se vean culminadas las expectativas de ganancia. Es decir, no es válida la fórmula a *mayor rendimiento mayor salario*, sino a *mayor rendimiento mayor posibilidad de que el ejercicio del derecho de opción se vea coronado por el éxito patrimonial*.

Si bien es cierto de que la jurisprudencia viene estableciendo la presunción de que todo lo que recibe el trabajador del empresario es salario, las razones antes expuestas obligan a romper esta presunción *iuris tantum*, escapando de la naturaleza salarial una *mera expectativa*, que no siempre se traduce en aumento patrimonial por parte del trabajador, cuyo ejercicio sólo le corresponde a él y que así mismo depende

también de su voluntad la adquisición del derecho de opción sobre acciones. Tales caracteres, de *expectativa* y de *aleatoriedad*, mal se compaginan con la naturaleza del salario.

El contrato de opciones sobre acciones puede nacer al *socaire del contrato de trabajo*, pero son contratos de naturaleza y contenido muy diferente. No es posible, por lo tanto, extrapolar elementos de este a aquel. El hecho de que el contrato de trabajo sea la causa por la que un trabajador sea titular de un derecho sobre opciones de compra de acciones, no nos debe llevar a confundir elementos de su contenido, pues la facultad que éste entraña permite a quien la ostenta establecer en el futuro una relación jurídica en su favor con posibilidad de plusvalía, y ello, indudablemente, no se corresponde con el elenco de obligaciones mutuas del contrato de trabajo.

Por último, estas expectativas de ganancia están en función del precio del activo en el mercado de valores, lo que configura a las opciones de acciones como un derecho de verdadera naturaleza bursátil, es decir, mercantil y no laboral.<sup>30</sup>

El fundamento de derecho sexto de la SJS del 5 de junio del 2000, señala que el carácter no salarial de las opciones sobre acciones se basa en las siguientes conclusiones:

- a. El salario y las opciones sobre acciones que una empresa concede a sus trabajadores tienen un punto en común, el contrato de trabajo, la relación laboral.

---

<sup>30</sup> Véase Tribunal Superior de Justicia (TSJ) de Madrid de 10 de abril de 1992 y TSJ de Galicia de 24 de setiembre de 1999, recurso 3312/99.

- b. A partir de este nexo común, las divergencias son evidentes. No se «da», por el empleador algo específico o concreto bien en metálico, bien en especie, sino expectativas. El trabajador adquiere un derecho, cuyo ejercicio tiene resultados aleatorios de cara a su patrimonio.
- c. Depende, exclusivamente, de su voluntad tanto la adquisición como el ejercicio y en función de los parámetros que marca el mercado de valores.
- d. El empresario actúa como medio para la obtención de ganancias en su caso. Una ocasión de ganancias no es salario.
- e. Las opciones sobre acciones no tienen el carácter de irrenunciable que tiene el salario. El trabajador puede libremente hacer decaer su derecho ante las expectativas de no ganancias.
- f. Las acciones sobre acciones pueden proceder de un tercero ajeno al empleador, esto es, un tercero ajeno a la relación laboral.
- g. La mayor o menor cuantía de adquisición de acciones depende de parámetros bien distintos a los módulos de fijación del salario, que actúa, a su vez, como factor determinante junto con la posición del trabajador en la empresa.
- h. No tienen naturaleza de complemento salarial.
- i. El incentivo que originan en el trabajador no tiene su razón de ser en la relación laboral, sino en las expectativas de una mayor ganancia o que ésta se vea garantizada.

- j. Las opciones sobre acciones tiene verdadera naturaleza mercantil, y no laboral.

La sentencia concluye estimando la demanda en parte, sin que pueda prosperar la pretensión del actor de incluir en el cómputo indemnizatorio los posibles beneficios obtenidos al ejercitar las opciones sobre acciones, *pues no tienen carácter salarial*.

El autor nacional, Henry Camacho Chacón<sup>31</sup>, considera que a nivel doctrinal no se ha establecido un consenso en cuanto a si el subsidio recibido por el trabajador al otorgársele la opción de compra de acciones, constituye salario directo o si por el contrario constituye algún otro tipo de beneficio, pues algunos consideran el subsidio otorgado por la empresa como parte directa del salario que percibe un empleado, mientras que otros autores lo consideran como algún tipo de gratificación, la cual sólo se otorga por la voluntad del empresario y que no obliga a éste a tener que pagarlo en caso, por ejemplo, de una liquidación al empleado.

Prosigue el autor diciendo que en el caso de las Stock Options el beneficio obtenido por el empleado es el derecho que tiene de optar por la compra de acciones a un precio fijo durante determinado lapso. Como bien es sabido debido a las fluctuaciones o cambios que acarrea la actividad bursátil, una acción que por ejemplo hoy está valorada en doscientos colones, mañana puede valer la mitad o menos de eso. Aplicando al caso concreto si por ejemplo al empleado de la compañía equis le ofrecen comprar cinco acciones durante un período de tres años al precio de doscientos colones y él ejerce su derecho a opción durante el segundo año cuando en

---

<sup>31</sup> CAMACHO CHACON, Henry. Op. Cit., pág. 105.

el mercado dichas acciones tenían el precio de doscientos cincuenta colones, puede ser que incluso al día siguiente de haber ejercido el derecho se haya dado una baja en las acciones de dicha compañía y éstas se coloquen a ciento ochenta colones, habiendo obtenido el empleado en lugar de un beneficio, más bien un perjuicio, por lo que lo dado por la compañía se reduce prácticamente a nada. Esto se produce debido a la gran aleatoriedad que conlleva este tipo de inversión en donde hasta un mismo día se pueden dar bajas y alzas en el precio de las acciones.

Es opinión del citado autor Camacho Chacón, que al consistir este incentivo, en la participación del empleado en un negocio altamente riesgoso, se rompe con la característica de no aleatoriedad del salario. También con la característica de periodicidad que debe tener el salario ya que este incentivo es caprichosamente otorgado por la empresa mediante criterios muy variables lo que hace que se le otorgue a un empleado en un año y se le vuelva a otorgar hasta dentro de cinco años o incluso nunca más en la vida, dependiendo de situaciones tan variables como rendimiento de los trabajadores, rendimiento de las utilidades de la compañía, e incluso falta de voluntad de los principales socios capitalistas. Entonces ni el otorgamiento del incentivo es fijo, ni periódico, como tampoco es fijo que el empleado, al ejercitar su derecho a la opción, pueda adquirir algún tipo de beneficio patrimonial.

Concluye el autor, que por las razones apuntadas, el beneficio de las "Stock Options", no puede ser considerado como salario, sino como algún tipo de incentivo extrasalarial o complementario.

### **4.2.3 Carácter Salarial de las Stock Options: Un Cambio Jurisprudencial**

A continuación se comentará el carácter salarial de las stock options desde la perspectiva de las sentencias consultadas, en especial la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, N. 32, del 1 febrero del 2005, asimismo se hará referencia al pie de página sobre otras sentencias dictas en igual sentido.

### **4.2.4 Antecedentes: Supuesto de hecho**

Los actores prestaban sus servicios para una compañía de información financiera por medio de un contrato por tiempo indefinido. En julio del 2000, la sociedad matriz diseñó un plan de incentivos para los trabajadores vinculados a la sociedad filial por el que se les reconocían derechos preferentes en la adquisición de acciones de esta última.

Con base en dicho plan, cada uno de los derechos de adquisición atribuía a su titular el derecho de acudir a la oferta pública de venta de acciones de la sociedad y el derecho a que la sociedad matriz le vendiera una acción de la sociedad filial por cada uno de los derechos de adquisición de que era titular. Además, si a partir de la fecha de celebración del contrato, por el que se establecía el plan de incentivos y antes de la eventual oferta pública de venta, la sociedad matriz transmitiese a terceras personas o entidades participaciones en el capital social de la sociedad filial que determinasen que la matriz dejase de ser titular de la mayoría absoluta del

capital social de aquélla, cada uno de los derechos de adquisición de que el trabajador era titular le daría derecho a que la sociedad matriz le entregase un importe dinerario equivalente a la diferencia entre el precio que el último de esos terceros adquirentes hubiera satisfecho por cada acción y 240 euros o a que le vendiera una acción de la sociedad filial al precio de 240 euros con el compromiso de recompra de la misma, a petición del trabajador.

Dichas facultades quedaban supeditadas al mantenimiento de la relación laboral en la fecha en que se decidiera ejercitar cualquiera de ellas.

El 3 de agosto del 2000, el Director General y el Administrador Único de la sociedad filial dirigieron carta a los trabajadores afectados por el plan de incentivos en la que describían el mismo como un mecanismo que busca comprometer y vincular a los trabajadores de la sociedad filial en sus objetivos y logros futuros, haciéndoles partícipes y beneficiarios, como potenciales accionistas, de los resultados y del valor de la compañía.

El 5 de noviembre del 2002 se formalizó contrato de venta y suscripción de acciones entre la sociedad matriz y otra entidad, en virtud del cual la primera vendió a la segunda 22,500 acciones de la sociedad filial.

Al entender los trabajadores que como consecuencia de la referida operación societaria deberían surtir efectos las previsiones contenidas en el plan de incentivos de la empresa, instaron a ésta para ejercitar sus derechos de adquisición de acciones de la sociedad.

La sociedad matriz, tras negar la afectación del plan con la operación societaria realizada, ofreció a los trabajadores la cantidad de 317 euros por cada derecho reconocido y vinculó el pago de dicha cantidad a la extinción del plan de incentivos. Disconformes con dicha propuesta, los trabajadores comunicaron a la empresa su voluntad de ejercitar la opción de compra contenida en el plan.

Finalmente, tras el fracaso de las negociaciones, interpusieron demanda de reconocimiento de derechos.

La sentencia del Juzgado de lo Social núm. 11 de Madrid declaró la naturaleza jurídico-laboral del contrato por el que se establecía el plan de incentivos de la empresa, así como que la operación societaria llevada a cabo entre la sociedad matriz y una tercera entidad determinaba la aplicación de las previsiones contenidas en el mismo. En consecuencia, declaró el derecho de cada demandante a que la empresa le entregase un importe equivalente a la diferencia entre el precio que el tercero adquirente hubiera satisfecho por cada acción y el precio de 240 euros o que le vendiese una acción de la sociedad al precio de 240 euros con el compromiso de recompra de éste.

Contra dicha sentencia, la empresa interpuso el recurso de suplicación ahora resuelto. En su pronunciamiento el Tribunal Superior de Justicia de Madrid declara la incompetencia del orden Jurisdiccional Social para entender y decidir la cuestión planteada.

#### **4.2.5 Concepto y naturaleza jurídica de las Stock Options de acuerdo con la sentencia de referencia**

Al analizar la sentencia puede apreciarse que el ordenamiento español carece de una regulación específica sobre planes de stock options, y como se sabe éstos pueden presentar una gran diversidad entre sí, siendo también muy distinto el armazón, si puede llamarse así, de derechos y obligaciones que pueden surgir entre las partes con motivo de su suscripción.

Como ya se analizó las stock options son contratos que confieren a su titular gratuitamente o por un precio determinado, el derecho de adquirir o suscribir un determinado número de acciones de la concedente o de una tercera sociedad del grupo, durante un plazo determinado o en una fecha concreta y, eventualmente, siempre que se cumplan ciertas condiciones adicionales.

En esta sentencia el Tribunal las define como *"...un derecho que, de forma onerosa o gratuita, confiere la empresa al empleado para que éste en un plazo determinado, pueda adquirir acciones de la propia compañía o de otra vinculada, estableciéndose para ello un precio, frecuentemente el valor de la acción en bolsa el día que se otorga el derecho, posibilitando que, tras el vencimiento del momento de ejercicio de la opción y una vez ejercitada, el trabajador pueda percibir, bien la diferencia del precio de mercado de las acciones entre ambos momentos (otorgamiento y ejercicio), bien las propias acciones al precio fijado en el momento del otorgamiento del derecho. La opción sobre acciones es un negocio jurídico complejo suscrito entre la empresa y el trabajador como medio individual de*

*materialización de un plan general elaborado unilateralmente por la empresa para sus empleados y mientras lo sean”.*<sup>32</sup>

Dichos planes, dice el Tribunal, permiten a sus destinatarios participar en el capital de la empresa en la que prestan servicios, en condiciones ventajosas, mediante el otorgamiento de una opción de compra sobre un paquete accionarial, a ejecutar en un plazo determinado, durante el cual deberán continuar prestando sus servicios a la sociedad y, al precio de cotización de las acciones preestablecido en el momento de concesión de la opción.

Es criterio de los Tribunales Españoles que las finalidades perseguidas con la concesión de stock options a los trabajadores son de lo más variado, pudiendo destacarse, entre otras, las siguientes:

- a) Aumentar el valor de la sociedad
- b) Motivar a los trabajadores
- c) Recompensarles por el trabajo desempeñado
- d) Retener a los trabajadores de mayor valía para la empresa
- e) Reconocer públicamente la labor realizada por algunos trabajadores y
- f) Atraer y contratar nuevos trabajadores altamente cualificados.

---

<sup>32</sup> En igual sentido se pueden ver las sentencias SSTS de 24 de octubre de 2001 (RJ 2002, 2362) y (RJ 2002,2363).

A pesar de tratarse de una cuestión eminentemente teórica, el problema de la naturaleza jurídica de los stocks options presenta, también, innumerables repercusiones prácticas y dista de ser pasivo. Tras no pocas indecisiones, los Tribunales Españoles han terminado inclinándose por declarar la naturaleza salarial del beneficio obtenido por el ejercicio de las opciones sobre acciones.<sup>33</sup>

Manifiesta el Tribunal que: *“Las stock options tienen naturaleza salarial en la medida en que su causa se halla en el contrato de trabajo, es decir, retribuyen la mejor gestión de los trabajadores que integran la plantilla de la sociedad, que tiene reflejo, a su vez, en la revalorización en bolsa de las acciones de la sociedad. Existe una relación de asociación positiva entre la concesión de opciones sobre acciones, la productividad de los trabajadores y el valor en bolsa de las acciones de la sociedad. Tienen su causa directa en el contrato de trabajo. Son, pues, salario”.*

El Tribunal Supremo defiende, en la actualidad que los planes de stock options son salario en la medida en que: *“...han tenido siempre y tienen un marcado carácter retribuido como incentivo laboral, tratando de incrementar de esa forma el compromiso de los empleados con la empresa y mejorar así sus propios resultados económicos.”*

De esta forma se produce un doble efecto para la empresa:

1. Por un lado, la fidelización del trabajador, vinculándolo para que no trate de encontrar empleo en otra empresa distinta, pero también se puede alcanzarse,

---

<sup>33</sup> Entre otras, SSTs de 24 de octubre del 2001 ( RJ 2002, 2362) y ( RJ 2002, 2363) , 4 de febrero del 2002 (RJ 2002, 3276) , 10 de abril del 2002 ( RJ 2002, 5322) , 11 de abril del 2002 ( RJ 2002, 6471) y 1 de octubre del 2002 (RJ 2002, 10666) .

por otro, el objetivo perfectamente valorable de no tener que contratar nuevos empleados si se marchan los experimentados, con el costo de formación y falta de productividad inicial que normalmente seguiría a las nuevas contrataciones.

2. Análogamente, el trabajador, antes de ser contratado, puede analizar las ventajas retributivas que le proporcionarían las opciones sobre acciones si permanece en la empresa hasta, al menos, el momento en que puede hacer efectivo su derecho, y después verá normalmente cumplidas sus aspiraciones de obtener una cantidad de dinero, si opta por la modalidad de compra y venta inmediata de las acciones, o bien, incluir en su patrimonio el número fijado de acciones de la empresa, que en cualquier momento podrá transformar en dinero si así lo desea.<sup>34</sup>

Resulta, también, irrelevante que las acciones sobre las que versa la opción de compra sean de la propia empresa empleadora o de otra empresa del grupo, puesto que, como ha tenido ocasión de afirmar el Tribunal Superior de Justicia de Madrid, *"...es evidente de que la cotización en bolsa tiene en cuenta la situación general del grupo y que, por lo tanto, se trata de unos mismos intereses y una misma empresa global, por lo que el esfuerzo y dedicación del trabajador repercute en todo el grupo y la patronal incentiva de la misma forma la obtención de beneficios derivados de unas u otras acciones, e incluso produciría iguales efectos la opción de compra de acciones de empresas ajenas sobre las que la empleadora pudiera tener determinados intereses, siempre que la gestión de los trabajadores pudiera influir, en alguna, medida en sus resultados bursátiles, pues como el salario, este beneficio, ya*

---

<sup>34</sup> SSTs de 24 de octubre del 2001 ( RJ 2002, 2362) y ( RJ 2002, 2363) y 4 de febrero del 2002 ( RJ 2002, 3276).

*hemos repetido que viene a retribuir el mayor esfuerzo y dedicación a la empresa del trabajador”.*<sup>35</sup>

Cuestión distinta sería, por supuesto, que las acciones objeto del derecho de opción fuesen de una empresa distinta de la empresa empleadora o a alguna empresa del grupo, puesto que, en ese supuesto, “su atribución no podría nunca retribuir ese mayor esfuerzo del trabajador, salvo que el derecho a adquirirlas se reconociera como ejercitable al alcanzarse determinados objetivos en la propia empresa”.<sup>36</sup>

Las stock options *tienen carácter salarial*, dice el Tribunal, una vez que han sido ejercitadas por el trabajador. Dicha calificación somete su cuantía al régimen propio del salario, a saber, cotización a la Seguridad Social y protección especial en caso de insolvencia del empresario, al tiempo que implica su toma en consideración en el cálculo de diversas cantidades debidas por el empleador como la indemnización por despido o los salarios de tramitación.

En conclusión, esta sentencia el Tribunal Superior de Justicia de Madrid se ha *pronunciado a favor de considerar salario los beneficios derivados de las opciones sobre acciones*, argumentando que la variabilidad de las mismas o su pase por una fase de expectativa no impide su calificación como tal, pues, realmente, la entrega de dichas opciones por parte del empresario a los trabajadores deriva de la prestación de trabajo de éstos. Así, argumenta el Tribunal Superior de Justicia de Madrid que, a pesar de lo complejo del sistema, el mismo está dirigido a obtener, de manera sutil,

---

<sup>35</sup> STSJ de Madrid de 22 de febrero del 2001 ( AS 2001, 779) .

<sup>36</sup> STSJ de Madrid de 22 de febrero del 2001. Op. cit., AS 2001,779.

un mayor rendimiento de los trabajadores, argumentando frente a otros pronunciamientos jurisprudenciales, como ya se vio que, aunque su cuantía no pueda preverse en el momento en que se gesta la expectativa, es perfectamente concreta y determinada en el momento de su ejercicio o perfección, es decir, cuando se produce la compraventa. Por otra parte, el Tribunal Superior de Justicia de Madrid califica este beneficio como salario en metálico y no como salario en especie.

Luego del estudio realizado tanto a nivel doctrinal como jurisprudencial español, y dada la polémica sobre el carácter salarial o no salarial de las opciones sobre acciones, nos pronunciamos a favor de la segunda de las posturas citadas, con fundamento en lo siguiente:

1. La aleatoriedad inicial de la obtención efectiva de una ventaja patrimonial, ya que está condicionada por las decisiones de inversión del trabajador.
2. La correlación de la entidad de la ventaja que, eventualmente se obtengan con factores desconectados totalmente de la aportación productiva real del titular de la opción de compra.
3. La falta de conexión directa entre el valor de la ganancia que puede obtenerse y la verdadera contribución del trabajador a la buena marcha de la empresa.
4. El hecho de que normalmente se pacta un régimen rígido de ejercitabilidad de la opción, estableciéndose un período de carencia, un plazo limitado de tiempo para el ejercicio de los derechos de compra y venta o ambos como condición resolutoria, la extinción del contrato.

Se considera la calificación de las opciones como:

1. *Meros derechos con expectativas*

2. El correspondiente *carácter aleatorio de la ganancia* que pueden, o no, ocasionar
3. Así como la facultad del trabajador-beneficiario de renunciar a su ejercicio, sin que su efectividad esté en manos del empleador que sólo actúa como intermediario y, en consecuencia, a la eventual plusvalía.

*Son diferencias tajantes que impiden que se considere como complemento salarial a las opciones sobre acciones.*

Nuestros argumentos están fundamentados en el texto de las resoluciones judiciales igualmente negadoras de tal carácter salarial: STSJ de Madrid, de 10 de abril de 1992 (Ar. 2135), STSJ de Galicia, de 24 de septiembre de 1999 (Ar. 3029) y SJS núm. 30 de Madrid, de 5 de junio del 2000.

Ahora bien, ante este cambio jurisprudencial, se considera que perfectamente es factible realizarse una serie de preguntas de gran interés, tales como:

- ¿Al considerarse como salario, deben ser incluidas en la base de cálculo de las indemnizaciones de despido?
- ¿Por su naturaleza jurídica totalmente extraordinaria deben quedar excluidas al estilo de las horas extraordinarias?
- De incluirse en la base de cálculo esta indemnización: ¿Qué cuantía debe tenerse en cuenta? O más bien, debe prorratearse la cuantía finalmente obtenida entre los años de maduración del derecho?.

Lógicamente, debe entenderse que todos estos temas se irán depurando en la medida en que vayan existiendo más pronunciamientos jurisprudenciales al respecto, siendo necesario en este momento analizar por supuesto, para poder determinar las posibles consecuencias y cuidar, especialmente, la redacción de los términos y condiciones de su concesión.

## CONCLUSIÓN

En épocas en las cuales los trabajadores comparten con los accionistas el riesgo sobre el éxito del negocio, se hace más evidente la necesidad de contar con elementos de compensación ajustables a esta realidad y que permitan a los trabajadores vincular su compensación con el logro de los objetivos personales, del equipo y organizacionales. Las "Stock Options Plans", resultan ser una herramienta que promueve la motivación de los empleados de la empresa, y les permite involucrarse con su desarrollo y crecimiento.

Las Stock Options, como todo, tiene fortalezas y debilidades. Implica un gran esfuerzo, principalmente al principio cuando se diseña y se aplica el nuevo paquete, pero tiene grandes ventajas. Al poder enfatizar los incentivos a largo plazo se permite crear un mayor lazo entre el empleado y la organización, además de un mayor interés y responsabilidad con respecto a los resultados del grupo y de la organización en general. Vimos que las "stock options" tienen como principal objetivo fidelizar al personal más calificado. Al tratarse de un método retributivo en que el dinero se entrega al final de un proceso, supone una barrera de salida para el directivo ante eventuales ofertas de los competidores. Normalmente, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores no son transmisibles. Además, si un trabajador deja la empresa antes que finalice el periodo de la entrega, en la mayoría de los casos pierde

su derecho de ejercerlas. Por lo tanto, las opciones sobre acciones crean un fuerte vínculo financiero entre la empresa y el trabajador. Por tal motivo alinear el diseño y desarrollo de formas de compensación acordes con las necesidades del empleado y los objetivos de la organización pareciese ser uno de los retos de las stock options.

Las stock options, son uno de los fenómenos que, simboliza los cambios impuestos por la globalización, la apertura de mercados, la integración regional y la creciente competencia en todos los niveles. Esto nos lleva a los nuevos retos en el mercado laboral, la situación de las empresas ha cambiado y, por lo tanto, la vida laboral de los empleados. Sin embargo, en nuestro país, la legislación laboral se mantiene, desgraciadamente, tal cual era hace cincuenta años.

Las stock options son una herramienta muy útil y recomendable siempre y cuando se den las circunstancias adecuadas: compromiso de la organización en todos los niveles, buena planeación, objetivos claros y realistas, parámetros de medición efectivos y principalmente, una fuerza laboral que acepte retos y esté dispuesta al cambio.

Como se observa, a pesar de sus diversos beneficios, las opciones implican riesgos y no son adecuadas para cualquier persona. Un inversionista que desea utilizar opciones debe tener objetivos de inversión bien definidos de acuerdo con su situación financiera en particular y un plan para lograr estos objetivos. El éxito, en el uso de las opciones, requiere una voluntad de conocer lo que son, cómo funcionan, y qué riesgos implican las estrategias de opciones particulares. Por esto, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores crean en sus titulares un interés

especialmente fuerte en el aumento del valor de la empresa, representado en el precio de las acciones.

Tal y como se analizó con el estudio de la doctrina comparada, a diferencia de los salarios en efectivo, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no entrañan un costo directo para la empresa contratante. Al emitir nuevas participaciones para cumplir con su obligación ante los empleados que ejercitan sus opciones, la empresa no incurre en gasto alguno.

Cuando las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no están reservadas para los altos directivos, suelen ser una forma de retribución menos importante que las retribuciones en efectivo. Generalmente, las opciones sobre acciones no pretenden remplazar las rentas del trabajo ordinarias, sino que constituyen un beneficio adicional que pretende cumplir funciones especiales. Para seguir siendo útiles a las empresas, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores deben tratarse con flexibilidad. En especial, la concesión de opciones no debería conllevar obligaciones de nuevas concesiones en el futuro. Además, si el trabajador deja la empresa, las condiciones de entrega detalladas en el plan deberán respetarse.

Como punto final, debe comentarse las sentencias del Tribunal Supremo Español, en las que se ha manifestado con respecto a la naturaleza salarial de las stock options diciendo que las cantidades que se hubieran obtenido de haberse ejercido en el tiempo fijado las opciones sobre acciones revisten naturaleza salarial. Manifiesta el Tribunal que las Stock Options, tienen un carácter marcadamente

retributivo, que efectivamente son salario, porque existe una vinculación directa entre la actividad laboral del empleado, esfuerzo y dedicación, de un lado, y la obtención de un beneficio económico derivado del ejercicio de la acción, de otro. Consecuentemente, constituye una percepción económica que trae causa de la prestación profesional de servicios laborales por cuenta ajena. Dice el Tribunal que no encuentra cabida en ninguno de los conceptos excluidos de la consideración de salario en cuanto a cantidades percibidas en concepto de suplidos por gastos realizados como consecuencia de la actividad laboral, prestaciones de la Seguridad Social e indemnizaciones por traslados, suspensiones o despidos.

Esta calificación como salario, en concreto como complemento salarial según precisa el Alto Tribunal Español, trae como corolario que las cantidades que hubiese podido obtener el trabajador como consecuencia del ejercicio de la opción deben tenerse en cuenta a efectos de cuantificar la indemnización por despido. No obstante, tan sólo aquéllas que son producto del ejercicio de la opción en un momento anterior al despido. Por lo que quedan fuera las pendientes de ejercerse tras el despido, salvo que se acredite que la empresa hubiera procedido al despido en fraude de ley, esto es, con la única finalidad de impedir que el trabajador ejercitase la opción.

Otra de las cuestiones versa sobre el momento en que puede ejercitarse la opción sobre las acciones. La regla general es que no puede efectuarse hasta el momento inicial fijado para ello, siempre que el trabajador se encuentre en situación de alta en la empresa. Como excepciones a esta regla se contemplan la baja del trabajador por incapacidad, fallecimiento o jubilación. En estos casos, los interesados

o sus herederos, en su caso, podrán llevar a cabo la opción en el momento predeterminado.

En Costa Rica, las "Stock Options Plans", son una figura verdaderamente nueva, no reconocida para nada en nuestro ordenamiento jurídico, pero si con demasiada presencia y aplicación en un grupo significativamente grande de empresas, sobre todo las multinacionales instaladas en los parques de zona franca, que como parte de su política laboral de incentivos económicos, ofrecen a sus trabajadores la oportunidad de adquirirlas, como parte de sus incentivos. Es mas que obvio la urgencia que tenemos de que se de un tratamiento normativo adecuado a esta nueva figura, el cual presenta ciertamente todo un reto a nuestras autoridades y operadores del derecho.

Para finalizar, insistimos en que, debe entenderse que todos estos temas deberán, necesariamente, depurarse, en la medida en que se vayan planteando no solo más pronunciamientos jurisprudenciales, a nivel internacional, sino que a nivel nacional se empiece no solo a legislar, sino que igualmente se le dé un adecuado tratamiento jurisprudencial, ya que como vimos en la única sentencia judicial, que existe hasta el momento en nuestro país, el análisis realizado por los señores jueces del Tribunal no fue para nada un estudio exhaustivo. A raíz de esto, por el momento, será necesario analizar supuesto por supuesto para poder determinar las posibles consecuencias y cuidar, especialmente, las expresiones de los términos y circunstancias de su aquiescencia.

Por otro lado, y de momento tenemos, que la Dirección General de Tributación Directa, es del criterio de que las stock options no son salario por cuanto no tienen naturaleza salarial, pues no se encuentran presentes los requisitos clásicos de la remuneración, tales como habitualidad y contraprestación, criterio que compartimos en su totalidad.

## BIBLIOGRAFÍA

### Documentos:

- *Acción Restringida y planes directos de compra.* [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
- Aguilera, I. 2002. *Stock Options, ¿opción de futuro?* Disponible en [www.el-mundo.es/nuevaeconomia/](http://www.el-mundo.es/nuevaeconomia/).
- BARRANTES (Carlos). Columna Tributaria: "*Stock Options y el fisco*". [www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr)
- Chauvin, Alberto. *Stock Options Plan: una nueva modalidad, capacitación y dedicación al trabajo, dos valores que se revalorizan.* Disponible en [www.mujaeresdenegocio.com](http://www.mujaeresdenegocio.com). Revisado el 24 de julio de 2006
- *Cinco mitos comunes sobre planes "Broad Based", de la Equidad.* [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
- Comisión Europea Dirección General de Empresas. *Las opciones sobre acciones para trabajadores. El entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones en la UE.* Informe final del grupo de expertos. Junio 2003.
- *Entendimiento de las Opciones sobre Acciones,* julio, 2000. [www.nceo.org](http://www.nceo.org).
- *Estrategia y Diseño de sistemas de incentivos basados en acciones.* Disponible en [www.3.edicionesde.usto.es/oficina/oidsc.5cfn](http://www.3.edicionesde.usto.es/oficina/oidsc.5cfn).
- *Evitar Pleitos en su plan de Opción Común.* [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
- Fernández, R. 1999. *Fiscalidad de las opciones de compra sobre acciones o "Stock Options"*. Disponible en

- [www.eyoung.es/abogados/iniciativa/tribuna/general/4.htm](http://www.eyoung.es/abogados/iniciativa/tribuna/general/4.htm). Revisado el 12 de setiembre de 2006
- Galindo, I. 1999. *La Tributación de las opciones sobre acciones*. Disponible en [www.irpf.net/apunfis/deopinio/c210699.htm](http://www.irpf.net/apunfis/deopinio/c210699.htm). Revisado el 12 de setiembre de 2006
  - García, J. *Convierta en ricos a sus ejecutivos y ellos le harán rico a usted*. Disponible en [www.eurosur.org](http://www.eurosur.org). Revisado el 12 de setiembre de 2006.
  - Gurriarán, R. y Gariano, T. 2001. *¿Qué aportan las opciones sobre acciones (Stock Options) como herramienta retributiva?*. Disponible en [www.ideas-empresariales.com/68/recursos4aa.htm](http://www.ideas-empresariales.com/68/recursos4aa.htm). Revisado el 16 de setiembre de 2006.
  - Marín, A. 2001. *Las llamadas "Stock Options"*. Disponible en [www.mujeresdenegocio.com/actualidad.htm](http://www.mujeresdenegocio.com/actualidad.htm). Revisado el 2 de agosto de 2006.
  - Merino, J. 2001. *Stock Options: el plan de incentive para ejecutivos de telefónica*. Disponible en [www.injef.com/revistas/empresarios/jifmm\\_991105.htm](http://www.injef.com/revistas/empresarios/jifmm_991105.htm). Revisado el 23 de setiembre de 2006.
  - Moradillo Larios, Carlos. *La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Legislación Social*. En Revista General de legislación y Jurisprudencia, [www.editorialreus.es](http://www.editorialreus.es).
  - *Opciones Comunes del empleado*. [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
  - *Opciones comunes de empleado e incentivos relacionados de la equidad*. [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
  - *Opciones Comunes y el Impuesto Mínimo Alternativo*. [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
  - *Opciones Comunes del Funcionamiento en planes Broad Base*. [www.nceo.org](http://www.nceo.org)
  - PÉREZ, AMAYA. *Una cuarta parte de los directivos españoles recibe stock options*.
  - Pratt, Víctor. *La compensación: mitos y realidades. Nueva Economía versus Empresas Tradicionales*. [www.rrhmagazine.com](http://www.rrhmagazine.com).

- *Stock Options Plan: Eficiencia en la remuneración y el rendimiento de las empresas.* KPMG. Actualidad Jurídica. Boletín Julio –Agosto, 2004.
- Tusquest, F. *Stock Options en España. La dudosa legalidad del plan de Stock Options de Telefónica.* Disponible en [www.minhda.catellano](http://www.minhda.catellano). Revisado el 12 de agosto de 2006.
- *Las 30 preguntas más frecuentes sobre opciones,* [www.mexder.com](http://www.mexder.com).
- *Los derechos de las acciones fantasmas.* [www.nceo.org](http://www.nceo.org).
- Ugalde, R. 2000 Estrategias y diseño de sistemas de incentivos basados en acciones . Disponible en [www.3.ediciones-deusto.es/oficio/oidstoc5.cfm](http://www.3.ediciones-deusto.es/oficio/oidstoc5.cfm). Revisado el 15 de julio del 2006.
- Zambrano, L. 2001. *Opciones de compra de acciones. Una alternativa de desarrollo empresarial.* Disponible en  
 - Revisado el 5 de junio de 2006

## **Páginas de Internet**

[www.advocatus.org.galeon.com](http://www.advocatus.org.galeon.com).

[www.ideas-empresariales.com](http://www.ideas-empresariales.com).

[www.rrhmagazine.com](http://www.rrhmagazine.com).

[www.mujeresdenegocio.com](http://www.mujeresdenegocio.com).

[www.hacienda.go.cr](http://www.hacienda.go.cr)

[www.mexder.com](http://www.mexder.com)

[www.eyoung.es](http://www.eyoung.es).

[www.irpf.net](http://www.irpf.net).

[www.nceo.org](http://www.nceo.org)

[www.ucm.es](http://www.ucm.es)

## **Jurisprudencia Nacional**

Tribunal de Trabajo Sección Primera, sentencia Nº 231 de las 9:10 horas del 28 de julio del 2006.

## **Jurisprudencia Española**

Sentencia Ar.S 2135 del Tribunal Superior de Justicia de Madrid de 10 de abril de 1992.

Sentencia Ar.S. 3029 del Tribunal Superior de Justicia de Galicia de 24 de setiembre de 1999.

Sentencia N' 30 del Juzgado de Social de Madrid, del 5 de junio del 2000.

Sentencia N' 2001/779, del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, Sala de lo Social N' 169/2001, de 22 de febrero del 2001.

Sentencia AS 2001/4505, del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, Sala de lo Social N' 631/2001, del 02 de octubre del 2001

Sentencia RJ 2002/2362 del Tribunal Supremo en lo Social, del 24 de octubre del 2001.

Sentencia RCL 2005/32, del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, del 1º de febrero del 2005.

## **Resoluciones de Tributación Directa**

Resolución DGTD Nº DGT-874-2002

Resolución Nº AU-01-R-0028-5