

LAS STOCK OPTIONS: UN MEDIO DE RETRIBUCIÓN, INCENTIVACIÓN E INCLUSIÓN DE LOS TRABAJADORES EN EL CAPITAL DE LAS SOCIEDADES

MIGUEL FERNANDO TREJO HUERTA*

I. Introducción

Las *stock options* u opciones convertibles en acciones, son un instrumento poco utilizado en nuestro país, pero ampliamente desarrollado en otras economías como un medio de retribución, fidelización e incentivación a los trabajadores.

Jurídicamente implican un contrato que confiere gratuita u onerosamente, el derecho (no la obligación) de adquirir/suscribir un número determinado de acciones de la concedente, por un precio determinado o determinable y durante un plazo máximo fijado (Opción Americana) o en una fecha determinada (Opción Europea)¹ y, eventualmente, siempre que se cumplan condiciones adicionales.²

* Maestro en Derecho por la Universidad Autónoma de Madrid y Catedrático de la Facultad de Derecho de la Universidad La Salle (México).

¹ Bajo este esquema, en los Estados Unidos el derechohabiente de la opción podrá ejercitarla en cualquier momento del periodo pactado, mientras que en Europa el propietario tendría que esperar hasta el final del periodo para ejercitarla.

² Generalmente la asistencia financiera no se concede en virtud de un pacto puntual, sino en aplicación de un plan o programa, lo que complica su fisonomía, dado que se adopta el esquema de los contratos de formación sucesiva, en que existe un plan o programa que define *ex ante* y en abstracto las condiciones de acceso a la financiación por los trabajadores, identifica el círculo de beneficiarios, el mecanismo de la financiación y las concretas adhesiones particulares de los trabajadores. (*vid.* Fernández del Pozo, L., "Participación de trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas. Examen de la cuestión en derecho societario", *Revista de Derecho Mercantil*, Número 234, 1999, pp. 1405, 1406 y 1450).

Se trata de un esquema en el que trabajador y empresa aportan, favoreciéndose mutuamente y obteniendo ganancias en consecuencia: el trabajador al participar con mayor energía en el desarrollo del objeto social y la empresa al compartir con sus empleados las ganancias obtenidas a través del dividendo.³

II. La finalidad de los planes de *stock options*

La implementación de programas de entrega de acciones a los trabajadores de las empresas, o bien, de opciones convertibles en acciones, depende de una decisión empresarial, en el sentido de encontrar en ellos un atractivo por el beneficio que a mediano o largo plazo les pueden llegar a otorgar.⁴

Son precisamente los intereses empresariales, los que han impulsado la adopción de este tipo de planes, cuyo objetivo final radica en la generación de valor para la sociedad otorgante de los títulos participativos del capital.

³ En este sentido, Flores Doña, M.S., "Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas (comentario sistemático de los artículos 74-89 TRLSA)", Consejo del Notariado, Madrid, 2005, p. 179, afirma que indirectamente la participación de los trabajadores en el capital satisface al mismo tiempo los intereses implicados en la sociedad. De una parte, servirá de estímulo económico y profesional a los trabajadores. De otra, al del empresario, de lograr una mayor productividad y competitividad de su empresa. Así también, Iglesias Cabrero, M., "Nuevas fórmulas de compensación del trabajo: referencia a las *stock options*", Revista del Ministerio del Trabajo y Asuntos Sociales, Número 38, 2002, p.137, circunscribe que estas operaciones tienen como trasfondo el interés empresarial para el logro de unos mejores resultados, pero a base de la contribución personal de los empleados. Esto provoca que el negocio sea oneroso para la empresa, pero recibiendo a cambio mejores resultados que se reflejan en un incremento de valor de la sociedad.

⁴ Una de las principales finalidades de incluir al personal en el capital de la empresa, es que como incentivo a largo plazo, logra retener, involucrar y fidelizar a los nuevos socios (directivos principalmente), para que agreguen valor a la empresa. (vid. Barrilero, R., "La retribución variable, más fija que nunca", Disponible en: www.docentium.com/index.php?option=com_content&view=article&iid=39:11022009-la-retribucion-variable-mas-fija-que-nunca&catid=6:noticias&itmeid=28. Fecha de acceso: 9 de abril de 2012. En este mismo sentido vid. Galiana/García, "La participación y representación de los trabajadores en la empresa en el modelo normativo español", Revista del Ministerio del Trabajo y Asuntos Sociales, Número 43, 2003, pp. 15 y ss. También Iglesias Cabrero, M., Revista del Ministerio del Trabajo y Asuntos Sociales, Número 38, 2002, p.136 y ss, entre muchos otros. Así también en este sentido se han pronunciado especialistas en el ramo, quienes afirman que la retribución en opciones sobre acciones está estrechamente vinculada con la consecución de objetivos a largo plazo y se perfila como un elemento decisivo en la retención de profesionales en sus diversas formas: opciones sobre acciones, compra de acciones con descuento, etc. Vid. Andersen Consulting. "La visión de Andersen: La retribución, herramienta clave de la política de los recursos humanos", Banca de Empresa, Número 49, marzo, 2002, p. 18.

2.1. *Los fines intraempresariales*

Al alinear los intereses patronales con los de los trabajadores a su servicio mediante su incorporación en el capital social de las empresas, se logra, entre otros, la distensión de las relaciones laborales, una mayor integración, cohesión y fidelidad de la plantilla, incrementando así la participación de los trabajadores en el proceso de producción de la empresa, lo que a la postre, provoca el interés del empleado en la vida interna de la compañía por sentirla como algo propio.⁵

Por otro lado, se induce al trabajador a asumir el riesgo empresarial en la medida de la participación adquirida, incitándolo a ser más productivo; así, puede ver elevada indirectamente su remuneración mediante la distribución de los dividendos que le correspondan, lográndose un estímulo económico y profesional en los trabajadores, que se refleja en un aumento de la tasa de retorno de inversión de los accionistas.⁶

Ese involucramiento de los trabajadores en el riesgo empresarial, propicia la desaparición de los conflictos de intereses entre el capital y el trabajo, lo que logra un efecto favorecedor en todos los aspectos de la relación empresa-empleado y sindicato-empresa (*v. gr.*, entre el sindicato y la empresa se erradica la idea de conflicto como parte de las relaciones colectivas de trabajo, cambiándola por la de participación y colaboración).⁷

En sintonía con lo expuesto, organismos internacionales como la Unión Europea han tenido por acreditados, mediante los estudios realizados sobre la participación de los trabajadores en los beneficios y en los resultados de las empresas, los efectos beneficiosos de la implementación de estos planes como un medio para lograr una distribución más amplia de la riqueza de las sociedades de capital, a cuya producción ha contribuido la clase trabajadora. Se afirma como un efecto beneficioso a la par, su funcionamiento a manera de instrumento para favorecer una mayor implicación de los trabajadores en el futuro de la empresa, argumentando que existen indicios de que dichas fórmulas tienen una serie de efectos posi-

⁵ En este sentido se ha mostrado uniforme la doctrina. Al respecto puede verse Paz-Ares/Perdices, en Uría/Menéndez/Olivencia (dir), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Volumen 2.B. "Los negocios sobre las propias acciones: artículos 74 a 89 de la ley de sociedades anónimas", Madrid, 2003, pp. 472 y ss; también Fernández Fernández, M., *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*, Colmenares, Granada, 2001, pp. 329 y ss; Flores Doña, M.S., "Adquisición de acciones financiadas por la sociedad", Madrid, 2000, pp. 6 y ss. Disponible en: www.vlex.com/vid/330705. Fecha de acceso: 13 de julio de 2011.

⁶ *Vid.* Flores Doña, M.S., "Adquisición de acciones financiadas", p. 37; *Id.* "Ingeniería corporativa", p. 179.

⁷ Así, PAZ-ARES/PERDICES, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, p. 472. En este mismo sentido (*vid.* UVALIC, M., "La participación financiera de los trabajadores en la Unión Europea", *Revista Vasca de Economía*, Número 33, 1995, p. 75).

vos; en particular, en la motivación y la productividad de los trabajadores, lo que provoca una mayor competitividad de las empresas.⁸

2.2. *Los fines macroeconómicos de política social*

A la par de los beneficios intraempresariales que provocan la implicación de los trabajadores en el capital de las compañías, se dejan ver los fines macroeconómicos de política social que otorgan un valor intrínseco a este tipo de negocios, provocando una mejora en los índices de empleo y la flexibilización cíclica de las rentas laborales, disminuyendo así el coste marginal del trabajo.⁹

Algunos economistas han señalado que, a largo plazo, el equilibrio del pleno empleo bajo el sistema de participación en beneficios, está asociado a una mayor estabilidad de precios y que incluso a corto plazo el sistema de participación en beneficios puede garantizar el pleno empleo.¹⁰

Quedan por tanto expuestos a simple vista, los beneficios que este tipo de prerrogativas ofrecen a la clase trabajadora y que, por el carácter social que llevan aparejado, deben ser también instituidos y promovidos por el Estado mediante la creación de normas que incentiven su adopción por parte de las empresas, ya que, al producirse una mejora en las percepciones salariales de los empleados y una mayor productividad en las empresas, a gran escala, se provoca, por lógica, un efecto favorecedor en las variables macroeconómicas.¹¹

⁸ Vid. Fernández del Pozo, L., *Revista de Derecho Mercantil*, Número 234, 1999, p. 1367 con cita de otros autores.

⁹ La retribución participativa de los empleados desde una perspectiva macro y microeconómica, gira en torno a los modelos llamados “*share economy*” o economía de participación en su traducción al español. Este modelo de Weitzman considera una “*share economy*” en la que la mayoría de las empresas introducen mecanismos de retribución participativa, de suerte que el salario consista en un sueldo fijo base y en una parte variable en función de los resultados aportados por el empleado (vid. Weitzman “Codetermination and profit sharing” *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, vol I, Basingstoke 1987 p. 465-469. También en este sentido Vaquerizo Alonso, A., *Asistencia Financiera para la adquisición de acciones propias*, Civitas, Madrid, 2003., p. 512.

¹⁰ Cfr. Fernández Fernández, M., *La asistencia financiera*, p. 331.

¹¹ Dado el carácter social de este tipo de programas, en el momento en que otorgar acciones a los trabajadores, deje de ser atractivo para las empresas, el Estado como órgano regulador, debe intervenir para “crear” un ambiente que favorezca su implementación, y la forma que tiene de hacerlo es mediante incentivos de índole fiscal (en este sentido, cfr. Fernández del Pozo, L., “Asistencia Financiera a los Trabajadores para la Adquisición de Acciones Propias”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Número 47, Año XI, Julio-Septiembre 1992, p. 826, quien apunta que el estímulo fiscal es la medida más corriente de apoyo para fomentar este tipo de mecanismos).

III. Las *stock options* como un instrumento utilizado en la práctica para conseguir la participación de los trabajadores en el capital de las sociedades anónimas

3.1. Consideración general

La laxitud de la regulación mundial sobre la inclusión de la clase trabajadora en la propiedad de las empresas, ha dado paso para que sea el propio empleador quien ideó la fórmula de negocio, que apegada a la normativa local vigente, permita la participación de los empleados en la empresa.¹² Han sido las fuerzas del mercado las que dentro de este universo han determinado qué tipo de figuras jurídicas son las ideales para cumplir con los objetivos empresariales de las compañías enfocados a la creación de riqueza: de ahí que algunos de ellos se hayan hecho más populares que otros.

A la vista de lo acontecido en el mundo empresarial, hay que entender que la integración del personal en el capital de las sociedades ha producido beneficios, puesto que ha sido una práctica reiterada a nivel mundial, muy utilizada principalmente por las grandes empresas.

3.2. El recurso por las empresas al sistema de las opciones sobre acciones

El esquema más utilizado en el orbe como medio de retribución e incentivación de los trabajadores, ha sido el de las *stock options* u opciones sobre acciones, que permiten a las empresas ofrecer a todos o a ciertos trabajadores (principalmente los cuadros directivos), la posibilidad de adquirir acciones existentes o de suscribir nuevas acciones en cierto tiempo o plazo prefijado y por un precio de ejercicio (*exercise or strike Price*).

Es común que este sistema de integración del personal en el capital de las sociedades, se implemente otorgando al personal de la empresa las acciones o las opciones convertibles en acciones a un precio inferior al de mercado,

¹² La participación financiera de los trabajadores en la empresa se puede articular mediante fórmulas financieras diversas y en este plano cabe distinguir entre fórmulas participativas y fórmulas no participativas en el capital social. De todas las fórmulas de participación de los trabajadores en la empresa, únicamente encuadran en el ámbito negocial estudiado, aquellas que permiten participar a los trabajadores en el capital social de la misma, es decir, que los convierten en socios. Por el contrario, las destinadas únicamente a indexar el esfuerzo de los trabajadores con un bono de productividad, no encajan dentro del contexto del presente trabajo, ya que a pesar de recompensar la productividad de los trabajadores, no los hacen partícipes de la propiedad de la empresa.

o bien, mediante la concesión de cualquier negocio que implique una asistencia financiera al trabajador, *v. gr.*, el otorgamiento de préstamos.

Al tratarse de una ventaja patrimonial en favor del personal de la empresa, la asistencia financiera suele ser producto de una decisión libre de la compañía que aplica criterios de política retributiva "participativa" como mecanismo de fidelización de los trabajadores a la empresa. En el mundo, este negocio se ha implementado principalmente, como ya se mencionó, a través de planes de *stock options*, derivado del resultado natural del proceso de internacionalización de las empresas y la globalización económica. Principalmente las empresas multinacionales británicas y norteamericanas retribuyen a sus empleados en los países donde tienen intereses empresariales con opciones sobre acciones, lo que ha extendido este mecanismo a terceros. De igual forma, las empresas transnacionales de cualquier país, entre ellas algunas mexicanas, tienden a asumir formas de retribución similares a las existentes en otros mercados, pues de lo contrario les restaría competitividad en el mundo empresarial, y con la idea de encontrarse a la vanguardia y a la par con sus adversarios económicos, se han visto en la necesidad de adoptar estos métodos de retribución.

Generalmente este tipo de planes se ha realizado mediante la estructuración de un régimen especial de acciones reservada a empleados con derechos diferentes a las demás en lo que se refiere a privilegios y especialmente a la ausencia de derechos políticos.¹³ Así, una sociedad anónima común puede reservar a los trabajadores parte del capital de la empresa creando una clase especial de acciones nominativas que lleven aparejadas prestaciones accesorias. La titularidad de estas acciones se vincula a la prestación consistente en la cualidad de trabajador de la sociedad, pero limitando la transmisibilidad de los títulos y condicionando la calidad de socio a la vigencia de la relación de trabajo entre ambas partes que, en caso de terminar, accionará un mecanismo que haga posible que la sociedad recupere dichas acciones (acciones rescatables).

3.3. *Las razones por las que las sociedades recurren a las opciones sobre acciones*

Las compañías que tienen como objetivo la competitividad y el dinamismo han comulgado con este tipo de fórmulas por los beneficios que les otorgan y el añadido de que no entrañan un coste directo para la empresa, pues quien paga la plusvalía es el mercado y no quien las otorgó, además

¹³ Fernández del Pozo, L., *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Número. 47, Año XI, 1992, pp. 834 y ss.

de que la empresa mantiene su nivel de capitalización, evitando la pérdida de liquidez inmediata.¹⁴

Ello permite que las empresas en su inicio, principalmente las PYMES con ambiciones de crecimiento, que no cuentan con un gran presupuesto para sueldos, puedan ofrecer este tipo de ventajas como complemento salarial, constituyendo un incentivo para que los trabajadores prefieran trabajar en esas empresas con retribuciones salariales menores que las ofrecidas en el mercado por las grandes corporaciones.¹⁵

El resultado es que con la entrega de acciones de la compañía, un profesional con capacidad y preparación prefiera ingresar y permanecer en una empresa que, si bien hoy en día no le retribuya su trabajo con un sueldo fructífero, le ofrezca un incentivo a largo plazo por la visión futurista de las acciones que le sean entregadas, esperando que al cabo de los años obtengan una interesante plusvalía.¹⁶ Así, la finalidad de atracción y

¹⁴ Así lo señala el Informe final de expertos (Comisión Europea, "Las opciones sobre acciones para trabajadores. El entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones para trabajadores de la Unión Europea", *Dirección General de Empresa*, 2003, pp. 10, 13 y ss), haciendo especial hincapié en que una de las razones más destacadas por las cuales el fenómeno de las opciones ha sido tan prolífero, radica en la necesidad de ahorrar liquidez. De esta forma, la empresa sin descapitalizarse, puede otorgar a sus trabajadores una retribución que sirva de incentivo para promover la productividad, fidelidad y lealtad en su trabajo. En este mismo sentido, *vid.* MORADILLO LARIOS, C., "La naturaleza jurídica de las *stock options* desde la perspectiva laboral y de la seguridad social", *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, Número 29, 2001, p. 137.

El ahorro de liquidez ha sido uno de los principales puntos a favor de la entrega de acciones al personal de la empresa sobre la mera participación en beneficios de los trabajadores, ya que de esta forma una empresa no tendrá que desembolsar de inmediato las cantidades dispuestas para fomentar la productividad, en contra de lo que sucede cuando se entregan cantidades de dinero a manera de bonos, supuesto en el que la pérdida de activos líquidos para la sociedad es inmediata, ya que forman parte de los costes de personal que se deducen de beneficios. En el caso de incorporación del personal al capital de la sociedad, esto se puede instrumentar a través de un aumento de capital, lo que implica el crecimiento de la empresa, o bien utilizando acciones en autocartera o la compra directa que de ellas ésta realice en el mercado. Cualquiera de estos casos demora la pérdida de liquidez, además de que la empresa puede aprovechar los altibajos del mercado para adquirir las acciones a un precio más conveniente. En este mismo sentido *vid.* "¿Se consideran salario las opciones sobre acciones (Stock Options)?" *Revista de Derecho vLex*, marzo 2001, p.2, Disponible en: www.vlex.com/vid/101681. Fecha de acceso: 13 de mayo de 2012.

¹⁵ Siguiendo este criterio, *vid.* Comisión Europea, *Dirección General de Empresa*, 2003, pp. 8 y 10, donde incluso se hace referencia expresa al favorecimiento que esta figura puede otorgar a las PYME de los sectores de la alta tecnología y aquellas emergentes.

¹⁶ Las PYME con visión de crecimiento a futuro y ampliamente dependientes del talento personal del capital humano que las compone se han topado con la escasez de trabajadores cualificados, lo que limita sobremedida su capacidad de crecimiento empresarial. Las opciones sobre acciones o la entrega directa de las mismas a ese personal valioso puede marcar la diferencia en la atracción y retención de talentos que dejarán de lado las grandes empresas por el atractivo que les supone una pequeña empresa pero emergente (*vid.* Comisión Europea, *Dirección General de Empresa*, pp. 10 y ss; en este sentido, *vid.* también SÁNCHEZ ANDRÉS, A., "Las llamadas *stock options* y las fórmulas

retención del personal juega un papel más importante que la incentivación general de los empleados.

3.4. Sectores que han utilizado principalmente este sistema

La adopción de planes de opciones sobre acciones impulsó notablemente el desarrollo de empresas asociadas con Internet, creadas mediante la red, que, por su propia naturaleza, no cuentan con activos tangibles, sino que su principal valor radica en el talento, genialidad y creatividad del personal que la conforma.¹⁷ Es, por ello, que una empresa de esta índole puede ser creada sin necesidad de contar con un capital pecuniario importante, siendo necesaria únicamente una idea innovadora.

Remontándonos a la historia de empresas como Google, Yahoo o Facebook, cuyo valor en el mercado hoy en día supera a muchas empresas legendarias con inversiones millonarias en activos tangibles, no podemos pasar por alto que fueron creadas por emprendedores que no contaban con el dinero suficiente para montar una empresa que demandara insumos materiales y, ante ello, se refugiaron en la oportunidad que otorga internet. En su momento, la entrega de acciones a los trabajadores que contrataron tuvo especial importancia, pues, al tratarse de empresas sin fondos suficientes para solventar altos sueldos que atrajeran al personal creativo y talentoso que forzosamente necesitan, únicamente pudieron compensarlo con una perspectiva de crecimiento y valorización de la empresa a futuro, lo que redundó en un beneficio para los trabajadores que tenían la calidad de accionistas.¹⁸

mágicas de la ciencia jurídica”, en *Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Volumen II, Editorial Mc Graw Hill, Madrid, 2002, p. 1524).

Con un matiz interesante (vid. RAMÍREZ, E., “Las *stock options* como herramienta de retribución para la dirección”, *Manual Práctico Laboral*, Enero 1999, pp. 3 y 4, Disponible en: www.vlex.com/vid/114721. Fecha de acceso: 13 de mayo de 2012), quien asevera que si se otorga al personal directivo una opción sobre acciones de una compañía, entregándolas en el momento inicial y permitiendo que se ejerzan independientemente, extinguiéndose la relación laboral, es decir, sin sujetar a término o condición la posibilidad retributiva del beneficio, no se obtiene el efecto fidelizador deseado, ya que existe una certeza absoluta de que se va a tener derecho el día de mañana a algo, y aún que ese derecho ya se tiene desde hoy en día. Lo que en realidad podría causar el efecto fidelizador es otorgar una expectativa de derecho (opciones sobre acciones) sujeta a condiciones preestablecidas, v. gr., planes de opciones basados segmentadamente en el transcurso de determinados términos.

¹⁷ Gómez Abajo, C., “Las *stock options* pierden atractivo con la crisis”. www.cincodias.com/articulo/D/sotock-options-pierden-atractivo-crisis/20100220cdscdicnd_5/cdspor/ Fecha de acceso: 9 de abril de 2012, señala que las compañías que ofrecen este tipo de retribuciones con más frecuencia, son las start-ups, como las nuevas empresas de internet. En este mismo sentido se pronuncia Casals, L., “Internet y stock options, ¿idilio o relación tormentosa?”, Disponible en: www.cincodias.com/articulo/Edicion-impresa/intenet-stock-options-idilio-relacion-tormentosa_/20100128cdscdi_4/cdspor/. Fecha de acceso: 9 de abril de 2012.

¹⁸ En el caso de las empresas emergentes, las cuestiones relativas a la liquidez son fundamentales, ya que al tratarse de empresas nuevas y sin un capital importante el ahorro que en

En el año 2007, Google contó con cerca de mil empleados¹⁹ —de aquellos que se unieron al proyecto en sus fases iniciales—, con *stock options* valoradas en una media de 5 millones de dólares por cabeza, lo que originó una serie de empleados millonarios que creyeron en un proyecto que en sus inicios no contó con el capital para pagar sueldos importantes, pero que pudo crecer por la creación de sistemas de entrega de acciones a sus empleados, que fomentaron la productividad y que vieron recompensada con la revalorización de la empresa.

Desde esta óptica, la entrega de acciones a los trabajadores de una empresa, no solamente puede ser utilizada por las grandes corporaciones para entre otros muchos objetivos fidelizar a su personal y alinear los intereses de los trabajadores con los propios, sino que incluso sirve como re-ulsivo para las PYME, generalmente de reciente creación, con una visión expansionista que buscan atraer talento y, con base en ello, aumentar su valor en el mercado. Les da una opción para nivelar las desventajas que pudieran percibirse respecto de una gran empresa con mayor capacidad económica para el pago de salarios, pero que derivado de su consolidada posición en el mercado, la revalorización de sus acciones es porcentualmente menor a la que llega a acontecer para las empresas exitosas de reciente creación.

Esta forma de retribución, mediante el otorgamiento de opciones sobre acciones, o entregando directamente los títulos societarios al personal, ha sido utilizada por casi todas las empresas tecnológicas de Silicon Valley, donde se encuentran compañías añejamente consagradas como Microsoft, Intel y Cisco, y otras, aunque ya también consolidadas, de una fundación relativamente más reciente, como es el caso de Yahoo o Google.²⁰ En un principio, el objetivo primordial de estas empresas fue atraer a

costes traiga un programa, cualquiera que sea, será fundamental para el desarrollo de su objeto social. Bajo esta tesitura, la incorporación del personal al capital social de la empresa mediante la entrega de acciones o de opciones sobre acciones, constituyen un instrumento ideal, ya que no cuentan con la liquidez suficiente para contratar personal cualificado a través de un salario (*vid.* Comisión Europea. *Dirección General de Empresa*, 2003, pp. 22 y 23).

¹⁹ En el año 2007, la acción de Google llegó a superar los 700 dólares, quedando así por encima de la capitalización de Disney, New York Times, Time Warner, News Corporation y Yahoo juntas (*cf.* GURUS, H. "Empleados Multimillonarios en Google", Disponible en: www.gurusblog.com/archives/empleados-multimillonarios-en-google/16/11/2007/. Fecha de acceso: 4 de abril de 2012).

²⁰ De 100 empresas de alta tecnología radicadas en Silicon Valley, 98 tenían planes de opciones sobre acciones y de 100 más no dedicadas a este rubro, solo 6 contaban con este tipo de esquemas, lo que deja en evidencia la importancia de este tipo de prácticas en empresas en las cuales el personal conforma su principal activo y su función es la de retener al talento (*cf.* Douglas, K., "En tu futuro ¿seguirán existiendo las stock options?", Disponible en: www.wharton.universia.net. Fecha de acceso: 4 de abril de 2012, también en este sentido *vid.* Gutiérrez/Salas, "Opciones e incentivos un modelo binario de agencia", *Cuadernos económicos de Ices*, Número 69, 2005, p.178, quien hace especial referencia a la importancia de las opciones sobre acciones en empresas de reciente creación o con alto grado de innovación tecnológica, en esta misma dirección *vid.* "¿Se consideran salario las opciones

personal que, por su perfil, les fuese valioso y que a su vez se interesara en el reto de hacer crecer una empresa con un buen proyecto, lo que a la larga le implicaría buenas ganancias que difícilmente hubieran logrado en una compañía ya consolidada. Posteriormente, fue necesario retener al talento captado, por lo que continuaron con la adopción de estos sistemas de retribución.

Si el objetivo inmediato radica en atraer y el mediato en retener el talento ya captado, forzosamente el plan de incentivos a largo plazo debe basarse en la entrega de acciones o el otorgamiento de opciones sobre acciones, para que con ello se incorpore a los trabajadores objetivo en la propiedad de la empresa como socios de la misma y, de esta forma, asegurar su fidelidad.²¹

IV. La sumisión de los negocios dirigidos a la adquisición de la condición de socio, al cumplimiento de determinados requisitos o condiciones

La entrega de acciones al personal, independientemente de los derechos que contengan o de la clase a la que pertenezcan, puede supeditarse al cumplimiento de ciertos requisitos, ya sean de la empresa en general o en particular de cada trabajador beneficiario.

sobre acciones(Stock Options)?", *Revista de Derecho vLex*, marzo 2001, Disponible en: www.vlex.com/vid/101681. Fecha de acceso: 13 de mayo de 2012).

²¹ El éxito de este tipo de planes depende de las facilidades que otorgue la empresa a sus trabajadores para adquirir las acciones. Se volverán más interesantes para los empleados, en tanto en cuanto la sociedad reduzca el costo de las acciones en favor de los trabajadores, ya sea en su valor real o financiado. Es aquí donde la asistencia financiera juega un papel importante (vid. Ortega Parra, S., "La participación financiera de los trabajadores en la empresa", *Revista Jurídica de la Comunidad Valenciana*, Número 12, 2004, pp. 125-138., p.127).

En la práctica, se ha visto que las empresas dan la oportunidad a sus empleados de adquirir acciones, ya sea de forma gratuita o ya con cargo a su retribución anual, sea fija o variable. De esta forma, un trabajador puede ir obteniendo acciones de la empresa a un precio favorable por el descuento otorgado, o inclusive como instrumento de ahorro, en el que deberá valorar los riesgos implícitos de su inversión.

4.1. *La retención del trabajador como parte fundamental en la entrega de acciones de la sociedad*

Dentro de los planes empresariales de incorporación de los empleados en el capital, es sumamente importante que se implementen los mecanismos necesarios para retenerlos en su calidad de trabajadores de la empresa, pues además de tratarse ya en sí de uno de sus principales objetivos, es también uno de los puntos fundamentales para su éxito.²²

Para garantizar la retención de los beneficiarios del plan, debe evitarse la liquidación inmediata de las acciones adquiridas por los trabajadores, es decir, su conversión en moneda de curso legal, por lo que se debe limitar la transmisibilidad de las acciones adquiridas mediante una cláusula que prohíba la enajenación temporal de las acciones.²³ O bien, pueden crearse acciones reservadas a trabajadores, que deberán ser nominativas e intransmisibles a terceros que no tengan la cualidad de trabajador de la empresa (método ampliamente utilizado en otros países). Con ello, se consigue que cambien de manos únicamente entre el grupo de beneficiarios, limitándose así la libre circulación de las acciones.²⁴

Si el beneficiario se desprende de su inversión en forma inmediata, los objetivos macro y microeconómicos que este tipo de políticas empresariales pretenden implementar pueden frustrarse y, es por ello, que deben buscarse mecanismos que concilien la negociabilidad de las acciones con la indisponibilidad de las mismas, para que así el programa financiero, cuya naturaleza intrínseca es a medio o preferentemente a largo plazo, pueda rendir frutos.²⁵ Sólo si los derechos que adquiera no son transmisibles en un tiempo, tendrá el trabajador un incentivo real a seguir laborando en la entidad con el estímulo motivacional que su propia ambición personal le empuja para continuar trabajando en una empresa cuyas acciones pueden experimentar un incremento de su valor.

²² Cfr. Ramírez, E., *Manual Práctico Laboral*, Enero 1999, pp. 3 y ss, Disponible en: www.vlex.com/vid/114721. Fecha de acceso: 13 de mayo de 2012.

²³ Vid. Ortega Parra, S., *Revista Jurídica de la Comunidad Valenciana*, Número 12, 2004, p.129 y ss., quien resalta el carácter *cuasi personalísimo* de los planes de opciones sobre acciones, dada su finalidad de vincular al trabajador con la empresa, para lo cual se puede restringir la libre transmisibilidad de las acciones o del derecho por un tiempo.

²⁴ Fernández del Pozo, L., *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Número 47, Año XI, Julio-Septiembre 1992, p. 837.

²⁵ Los planes de entrega de acciones al personal deben realizarse a largo plazo, para que la marcha de la sociedad sea sostenida a lo largo del tiempo, y evitar así resultados cortoplacistas que no sean favorables para la empresa. Preferentemente entre periodos de 7 a 10 años, que es como se estructuran en países como Estados Unidos, Reino Unido, Suiza, Francia o Canadá. Vid. Ortega Parra, S., *Revista Jurídica de la Comunidad Valenciana*, Número 12, 2004, p. 135 y ss.

Para la consecución de este objetivo, en países donde no es factible la limitación de la transmisibilidad de las acciones, se aplican métodos que pudiesen remediar esta situación. Comúnmente se implementan cláusulas de descuento diferido, en las que las acciones viejas o nuevas, enajenadas o emitidas frecuentemente al descuento, conceden al trabajador un derecho adicional a un descuento de una parte del precio satisfecho que se entrega a los trabajadores que mantengan un saldo vivo mínimo durante un tiempo determinado hasta que hagan efectivo este crédito dinerario y siempre que permanezcan en su condición de trabajador hasta ese momento.²⁶

El mismo fin se logra cuando se financia, ya sea directamente o a través de una entidad de crédito, la adquisición de las acciones pero con condiciones financieras más favorables a las habituales y siempre que se mantenga un saldo vivo mínimo de acciones vinculadas (no disponibles) durante el periodo requerido; o bien, mediante la entrega de opciones en forma parcial, que únicamente posibiliten la posesión de un porcentaje del total en forma anualizada.²⁷

La efectividad de estos métodos no puede considerarse total, pues se trata de meros estímulos que de ninguna manera constriñen a sus beneficiarios a acatarlos. Lo que sí pueden lograr en todo caso, es persuadir a los trabajadores a conservar esta inversión.

Para solventar las restricciones normativas, podría tomarse como otra opción, la entrega o suscripción de acciones por un tercero (*trust*, fundación, sociedad cooperativa, etc) que actúe en interés de los trabajadores. En estos casos se instrumentaría una ampliación de capital reservada a una entidad financiera, que a su vez contrae con la emisora la obligación

²⁶ Cfr. UVALIC, M., *Revista Vasca de Economía*, Número 33, 1995, pp. 67 y 68.

A manera de ejemplo, se pueden transmitir de forma gratuita acciones por el equivalente al 10% del total de los títulos que cada trabajador mantenga en propiedad por un periodo de tres años posteriores a la fecha en que le hayan sido entregadas. En este tipo de planes, las acciones se otorgan por lo general a valor de mercado, es decir, sin ningún tipo de beneficio financiero para el trabajador, pero esta atribución patrimonial aparece en un segundo momento, cuando la sociedad otorgante obsequia un porcentaje determinado de acciones al trabajador correlacionado con el número de títulos que en la fecha señalada continúen en su poder.

²⁷ En la práctica se les conceden derechos de suscripción o adquisición de acciones, según den el derecho a la adquisición de acciones de nueva emisión o a acciones viejas, reconociéndoles desde un inicio su calidad de accionistas *in fieri*, de suerte que sólo serán socios cuando se cumplan ciertas condiciones y una vez que haya transcurrido un determinado tiempo; en contra de lo que sucede en la integración simultánea, que se realiza mediante entrega de acciones nuevas o en autocartera, con lo que ostentan instantáneamente la calidad de accionistas, dificultándose con ello la restricción en la circulación de las mismas (*vid.* Fernández del Pozo, L., *Revista de Derecho Mercantil*, Número 234, 1999, pp. 1433 y 1434; en este mismo sentido se puede ver Comisión Europea., *Dirección General de Empresa*, 2003, pp. 17 y ss).

de entregar las acciones a los trabajadores cuando se cumplan ciertas condiciones.

Es precisamente por estos inconvenientes, que se han materializado cláusulas que establecen que la salida del trabajador en contra de la voluntad del empresario, dejaría al primero en imposibilidad para ejercitar sus opciones, o bien limitar su derecho al ejercicio de las opciones solamente en la proporción al tiempo que se mantuvo como trabajador al servicio de la empresa.²⁸

4.2. Otras condiciones de los planes de incorporación del personal en la empresa

Como parte fundamental de los planes de integración de los trabajadores en la propiedad de la empresa, se encuentran una gama de condiciones que pueden insertarse, con el único fin de dirigir el esfuerzo de la compañía hacia un punto en específico y, de paso, atajar los inconvenientes que dichos planes pudieran provocar sobre la gestión social.

Dentro de la universalidad de condiciones a las que se pueden someter este tipo de planes —que encuentran su único límite en la creatividad y la legalidad—, se han desarrollado estrategias que plantean soluciones a cada necesidad específica, creándose esquemas que desde lo más básico únicamente exigen un aumento del valor de las acciones en un porcentaje determinado dentro de un periodo prefijado, hasta los que con mayor complejidad supeditan la condición de socio a la valorización de las acciones con relación a las plusvalías logradas por el mercado en general, o por los principales competidores.²⁹

²⁸ En este sentido se implementan si no todos, sí la gran mayoría de los planes de este tipo, en los que se condiciona la entrega de las acciones a la permanencia del trabajador en la empresa en el periodo designado en el propio plan, pues, de lo contrario, perdería las prerrogativas que éste le concede. Cabe precisar que si el trabajador deja de prestar servicios para la empresa por decisión unilateral del empresario, no perderá su calidad de accionista *in fieri*, dado que el cumplimiento de la obligación no puede quedar al arbitrio de una sola de las partes y, en consecuencia, tendrá derecho a adquirir las acciones que le hayan sido determinadas.

²⁹ Por la propia naturaleza de los planes de opciones sobre acciones, es menester que el aumento mínimo del precio de las acciones necesario para entrar en la posesión de las opciones no sea muy reducido. El aumento del valor deberá ser lo suficientemente exigente para lograr que la empresa sea más productiva, sin que llegue al extremo de ser inalcanzable. Al tratarse de planes que requieren del paso del tiempo para su cumplimiento, el porcentaje de aumento en el valor de las acciones debe planearse de tal forma que la plusvalía se alcance realmente por el esfuerzo del factor trabajo y no por el mero aumento de la acción como resultado de la inflación o el comportamiento del mercado.

Adicionalmente y como un sistema de focalización sobre determinados objetivos empresariales, se han implantado condiciones que además de contemplar las plusvalías en el valor bursátil de la empresa, consideran indicadores específicos como el volumen de negocios, la generación de valor, el flujo de caja, o bien resultados de índole personal, como ventas, cifras de producción, atracción de nuevos clientes, o cualquiera otra que la empresa detecte como un logro de particular importancia que amerite la inserción como accionista del personal a su servicio.³⁰

Armonizando un plan bajo estos aspectos, la entrega de acciones al personal puede ser además de una incitación directa para hacer más productiva la empresa en los aspectos generales, es decir, aumentar su valor en el mercado; un aliciente particular para que cada trabajador se desempeñe con mayor ímpetu en sus labores. Así se consigue que los empleados sean conscientes de que no únicamente deben destinar todos sus esfuerzos a la plusvalía accionarial, sino que desde su actividad personal deben aportar para conseguir los objetivos previamente determinados, que reflejen a los accionistas la buena marcha de la empresa con elementos palpables y no solamente por el acrecentamiento del valor de las acciones.

Es con base en estas condiciones accesorias que se puede asegurar la buena marcha de la sociedad y el cumplimiento de los objetivos trazados por la empresa como prioritarios, neutralizando a la postre los posibles efectos negativos que pudieran llevar inmersos los esquemas de integración del personal en el capital de la empresa, tan criticados por alguna parte de la doctrina.³¹

Bajo este tenor, las principales críticas realizadas por especialistas en retribuciones, que se han centrado en descalificar las opciones sobre acciones por considerar que únicamente promueven la obtención de buenos resultados accionariales —no precisamente a consecuencia de buenos resultados de explotación—, beneficiando sin razón a los cuadros directivos que perciben retribuciones inmerecidas y excesivas; quedan sin sustento, pues con base en condiciones focalizadas se pueden evitar esos problemas.³²

³⁰ Cfr. Comisión Europea, *Dirección General de Empresa*, 2003, p. 15.

³¹ Al supeditar la condición de accionista a la consecución de metas que reflejen a satisfacción del accionista, la buena marcha de la sociedad, se logra este objetivo (*vid.* Knight James, A., "En tu futuro ¿seguirán existiendo las stock options?", Disponible en: www.wharthon.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=542. Fecha de acceso: 9 de abril de 2010.

³² Se ha hecho especial hincapié en la dudosa alineación de intereses que provoca la incorporación de los empleados (principalmente de los altos directivos) en el capital, basando uno de sus flancos de ataque en la retribución que muchas veces y sin importar cómo, logran los altos directivos. Bajo el argumento de que no importa si logran o no sus metas, ya que ellos siempre se verán beneficiados, se descalifica este sistema como idóneo para lograr tal objetivo.

En este sentido, para impedir el tan pronunciado inmerecimiento de la entrega de acciones a los ejecutivos encargados de dirigir el rumbo de la sociedad y las estrategias cortoplacistas enfocadas únicamente a lograr un aumento del precio de sus acciones, la entrega de opciones sobre acciones, o del mismo título accionario, puede quedar condicionado no sólo al aumento del valor de los títulos participativos del capital social (que en si es importante), sino también a resultados específicos que reflejen la correcta explotación del negocio a satisfacción del accionista. Así se cumplirían ambos objetivos: uno, que el valor de la empresa aumente en el tiempo y, dos, que el negocio se encuentre debidamente gestionado. Con ello se logra un equilibrio entre el aumento del valor de la empresa a consecuencia de la correcta explotación del negocio y no solamente el aumento del valor de la empresa en forma artificial, sin que el negocio se encuentre correctamente gestionado.³³

La entrega de acciones al personal como incentivo no es, por tanto, un remedio mágico para conseguir todos los objetivos anhelados y mucho menos puede afirmarse que sea un esquema favorable para todo tipo de empresa o un mecanismo de aplicación indiscriminada. Por el contrario, debe tomarse en cuenta la situación particular de cada compañía para determinar el grado de factibilidad sobre la adopción de un plan de este tipo, o bien en su caso las adecuaciones necesarias para su implementación. De esta forma, cuando su instrumentación se realice a través de un plan bien diseñado para cada necesidad empresarial, con particularidades y especificidades *ad hoc*, se minimizará la posibilidad de fracaso. Son pre-

No se puede negar que sería idóneo que los responsables de llevar las riendas de la sociedad únicamente tengan derecho a estos beneficios cuando los accionistas lo vean reflejado en el pago de dividendos, lo cual incluso puede así estatuirse en los planes de retribuciones, de tal manera que se integre como condición para la consecución de la calidad de accionista por parte de los altos directivos. Así, lejos de representar una crítica a esta forma de retribución, se asentaría como un revulsivo integrante de la misma. No obstante, es inconcuso que el resto de indicadores también deben ser tomados en consideración para el pago de esta prestación, a fin de que se asegure la correcta marcha de la sociedad y evitar un esfuerzo de los directores por conseguir sus objetivos pecuniarios, representados por acciones, sin importar los medios.

Las condiciones que conforme a las necesidades de cada empresa y bajo previo estudio se adopten en conjunto, harán que los planes ideados realmente maximicen el valor de la sociedad, incitando a la productividad y el esfuerzo e impidiendo las actitudes oportunistas de los ejecutivos (*vid. Sánchez Andrés, A., en Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero, p. 1514*).

³³ *Ibidem*. Aunque por otro lado, cabe resaltar que la entrega de acciones a los trabajadores crea un fuerte sentimiento de implicación, que les involucra más en el valor y el buen funcionamiento de la empresa, les induce a trabajar más contribuyendo incluso al desarrollo del espíritu empresarial. Además, el hecho de que los trabajadores paguen por las acciones, aunque sea menos de lo que indica el mercado, provoca una verdadera implicación en la empresa y en momentos de crisis seguramente un accionista responde con mayor lealtad que un simple trabajador (en este sentido pueden consultarse también Comisión Europea, *Dirección General de Empresa*, 2003 pp. 17, 20 y ss; así como Comité Económico y Social Europeo, *Dictamen sobre participación financiera de los trabajadores en Europa*, (2011/C 51/01), Bruselas, 2010, p.5).

cisamente las condiciones adicionales que se pacten para que sea procedente el acceso del personal a la cualidad de accionista las que pueden equilibrar el plan empresarial adoptado.³⁴

V. Conclusiones

1. La incorporación de los trabajadores a la propiedad de las empresas bajo un esquema bien diseñado, en el que se contemplen las variables económicas del mercado e intraempresariales, provocará una mayor productividad, eficiencia y rentabilidad.

A la par, las condicionantes focalizadas que se instauren mitigarán los riesgos implícitos en la ejecución del plan de entrega de acciones u opciones sobre acciones, personalizando el plan para la consecución de objetivos específicos, lo que a la postre minimizará la posibilidad de fracaso.

2. Desde el punto de vista empresarial, la inclusión de la planta productiva en la propiedad de la sociedad dependerá de la redituabilidad que pueda significar. Es precisamente en este punto de inflexión donde el Estado debe actuar para impulsar su implementación y ampliar su espectro de atracción mediante la incentivación.

El carácter social que conlleva este tipo negocial, es razón suficiente para que el Estado, mediante su facultad creadora de normas, facilite el ingreso de los trabajadores al capital de las empresas, haciendo concesiones o excepciones a la norma general que generen un clima favorable para su adopción. *V. gr.*, excepcionar este tipo de concesiones como parte integrante del salario para efectos indemnizatorios y de seguridad social.

3. La adopción de planes de integración del personal al capital de las empresas no puede ser generalizada; aquí juega un papel fundamental la necesidad que la empresa tenga de incluir talento en su capital humano. No es lo mismo una empresa dedicada a la investigación, innovación o

³⁴ El diseño del plan de incentivos a largo plazo debe estructurarse con base en la estrategia de negocios de la compañía y considerando aspectos concomitantes como las proyecciones de pérdidas y ganancias, las prácticas del mercado, el flujo de caja, y analizando la relación coste/beneficio de las prestaciones a otorgarse. Incluso se han dado casos de empresas que supeditan los planes de incentivos de ésta índole a objetivos ciertos, que no necesariamente implican metas a largo plazo, como condicionar la entrega de acciones al personal al cambio de propiedad de la compañía, con lo que claramente perseguía únicamente esos objetivos y no otros a largo plazo, como sería lo más común. Esta variación nos refleja que una compañía puede focalizar mediante este tipo de planes de incentivos el esfuerzo del grupo de trabajadores que considere pertinente a objetivos de su interés, como la venta de la empresa y la cotización de las acciones únicamente. Es por ello que los planes de incentivos deben estructurarse conforme a las necesidades de cada empresa en lo particular, considerando sus objetivos prioritarios y enfocando el mismo a su consecución.

desarrollo, donde la capacidad intelectual del personal es su principal activo, que una dedicada por ejemplo a la reparación de máquinas, en donde el nivel técnico del personal es más sencillo de encontrar en el mercado laboral. Es aquí donde debe valorarse la oportunidad de planes de entrega de acciones y para quienes deberá estar dirigido.

Otro punto a considerar es el tamaño de la empresa, una PYME que para su funcionalidad en el mercado necesita de cierto talento en su personal clave, podrá dirigir un plan para sustentar tal circunstancia, máxime que por lo general su nivel de capitalización no le será suficiente para poder lanzar uno que abarque todo el personal y probablemente aunque pudiera alcanzarlo no le sería conveniente. Lo contrario ocurre con las grandes compañías transnacionales, quienes sí cuentan con el capital suficiente para lanzar un plan de entrega de acciones o de opciones sobre acciones de amplio espectro, a fin de que, además de fidelizar a su personal clave, se evite en el resto rotación indeseada y se optimice la funcionalidad de la empresa, que por su tamaño es menos eficiente que una entidad económica pequeña o mediana; de esta forma, podrá contrarrestar tal efecto y se tornará competitiva en este rubro.

4. La asistencia financiera tiene una gran relevancia en el éxito de un plan de entrega de acciones u opciones sobre acciones, pues es el vehículo que facilita el acceso de los trabajadores al capital de la empresa ampliando el alcance del plan. A fin de abarcar un mayor número de trabajadores, el auxilio financiero se deberá otorgar en mayor o menor medida, dependiendo del nivel del empleado en el organigrama, es decir, cuanto menor rango tenga, el apoyo debe ser mayor, ya que la liquidez del empleado es menor y, en consecuencia, la asistencia que se le preste será crucial para su incorporación al plan; de igual forma, el número de acciones a entregar a los trabajadores es mayor en proporción al nivel jerárquico con el que cuentan.

La competitividad y búsqueda de oportunidades de las empresas que participan en los mercados globalizados, las ha obligado a trazarse metas más altas que únicamente se pueden alcanzar con el empleo de personal altamente calificado, el cual por su valía es necesario retener, incitándolo a que deje su mejor esfuerzo dentro de la compañía para explotar al máximo sus capacidades, lo que únicamente se puede lograr con revulsivos que sacien sus pretensiones tanto económicas como profesionales, atándolos a la empresa mediante su incorporación al capital social, a fin de crear en él un sentido de pertenencia que lo mantenga interesado en permanecer en la misma, por lo menos hasta que se concrete el periodo de ejercicio de esos derechos.

VI. Bibliografía

ANDERSEN CONSULTING. “La visión de Andersen: La retribución, herramienta clave de la política de los recursos humanos”, *Banca de Empresa*, número 49, marzo, 2002, pp. 10-25.

COMISIÓN EUROPEA, “Las opciones sobre acciones para trabajadores. El entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones para trabajadores de la Unión Europea”, *Dirección General de Empresa*, 2003.

COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO, *Dictamen sobre participación financiera de los trabajadores en Europa*, (2011/C 51/01), Bruselas, 2010.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “Asistencia Financiera a los Trabajadores para la Adquisición de Acciones Propias”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Número 47, Año XI, Julio-Septiembre 1992, pp. 811-846.

ID., “Participación de trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas. Examen de la cuestión en derecho societario”, *Revista de Derecho Mercantil*, Número 234, 1999, pp. 1361-1468.

FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, M., *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*, Colmenares, Granada, 2001.

FLORES DOÑA, M.S., “Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas (comentario sistemático de los artículos 74-89 TRLSA)”, *Consejo del Notariado*, Madrid, 2005, pp. 143-209.

GALIANA/GARCÍA, “La participación y representación de los trabajadores en la empresa en el modelo normativo español”, *Revista del Ministerio del Trabajo y Asuntos Sociales*, Número 43, 2003, pp. 13-30.

GUTIÉRREZ/SALAS, “Opciones e incentivos un modelo binario de agencia”, *Cuadernos económicos de Iце*, Número 69, 2005, pp.163-182.

IGLESIAS CABRERO, M., “Nuevas fórmulas de compensación del trabajo: referencia a las stock options”, *Revista del Ministerio del Trabajo y Asuntos Sociales*, Número 38, 2002, pp. 123-141.

MORADILLO LARIOS, C., “La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la seguridad social”, *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*, Número 29, 2001, pp. 133-153.

ORTEGA PARRA, S., “La participación financiera de los trabajadores en la empresa”, *Revista Jurídica de la Comunidad Valenciana*, Número 12, 2004, pp. 125-138.

PAZ-ARES/PERDICES, en Uría/Menéndez/Olivencia (dir), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Volumen 2.B. “Los

negocios sobre las propias acciones: artículos 74 a 89 de la ley de sociedades anónimas”, Madrid, 2003, pp. 381-494.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “Las llamadas stock options y las fórmulas mágicas de la ciencia jurídica”, en *Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*, Volumen II, Editorial Mc Graw Hill, Madrid, 2002, pp. 1485-1538.

UVALIC, M., “La participación financiera de los trabajadores en la Unión Europea”, *Revista Vasca de Economía*, No. 33, 1995, pp. 64-77.

VAQUERIZO ALONSO, A., *Asistencia Financiera para la adquisición de acciones propias*, Civitas, Madrid, 2003.

WEITZMAN “Codetermination and profit sharing” *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, vol I, Basingstoke 1987

Documentos Electrónicos

BARRILERO, R., “La retribución variable, más fija que nunca”, Disponible en: www.docentium.com/index.php?option=com_content&view=article&iid=39:11022009-la-retribucion-variable-mas-fija-que-nunca&catid=6:noticias&itmeid=28 Fecha de acceso: 9 de abril de 2010.

CASALS, L., “Internet y stock options, ¿idilio o relación tormentosa?”, Disponible en: www.cincodias.com/articulo/Edicion-impres/Intenet-stock-options-idilio-relacion-tormentosa/20100128cdscdi_4/cdspor/. Fecha de acceso: 9 de abril de 2010.

FLORES DOÑA, M.S., “Adquisición de acciones financiadas por la sociedad”, Madrid, 2000, pp. 6 y ss. Disponible en: www.vlex.com/vid/330705. Fecha de acceso: 13 de julio de 2008.

GÓMEZ ABAJO, C., “Las stock options pierden atractivo con la crisis”, Disponible en: www.cincodias.com/articulo/D/sotock-options-pierden-atractivo-crisis/20100220cdscdicnd_5/cdspor/ Fecha de acceso: 9 de abril de 2010.

GURUS, H. “Empleados Multimillonarios en Google”, Disponible en: www.gurusblog.com/archives/empleados-multimillonarios-en-google/16/11/2007 Fecha de acceso: 4 de abril de 2010.

DOUGLAS, K., “En tu futuro ¿seguirán existiendo las stock options?”, Disponible en: www.wharton.universia.net. Fecha de acceso: 4 de abril de 2010).

KNIGHT JAMES, A., “En tu futuro ¿seguirán existiendo las stock options?” Disponible en: www.wharthon.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=542. Fecha de acceso: 9 de abril de 2010.

RAMÍREZ, E., “Las stock options como herramienta de retribución para la dirección”, *Manual Práctico Laboral*, Enero 1999, Disponible en: www.vlex.com/vid/114721. Fecha de acceso: 13 de mayo de 2010.

“¿Se consideran salario las opciones sobre acciones (Stock Options)?”, *Revista de Derecho vLex*, marzo 2001, Disponible en: www.vlex.com/vid/101681. Fecha de acceso: 13 de mayo de 2010.