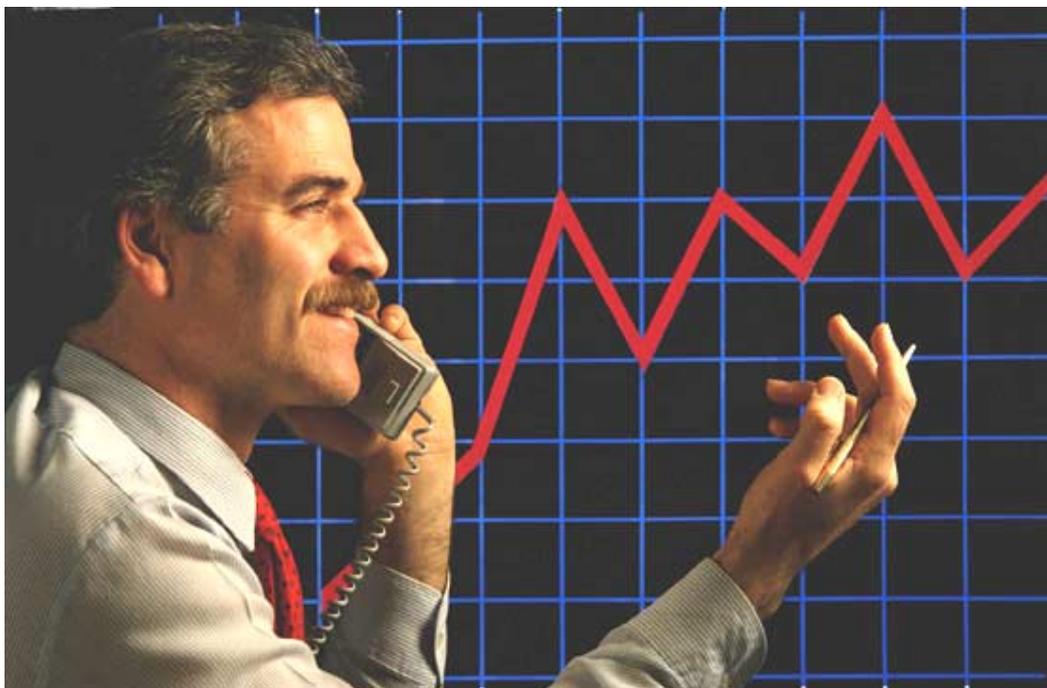




DIRECCIÓN GENERAL EMPRESA

Las opciones sobre acciones para trabajadores

El entorno jurídico y administrativo de las opciones
sobre acciones para trabajadores en la UE





COMISIÓN EUROPEA
DIRECCIÓN GENERAL DE EMPRESA

Las opciones sobre acciones para trabajadores

**El entorno jurídico y administrativo de las opciones
sobre acciones para trabajadores en la UE**

Informe final del grupo de expertos

Junio 2003

Aviso jurídico

Este proyecto se ha llevado a cabo junto con expertos del ámbito de las opciones sobre acciones para trabajadores seleccionados por las autoridades nacionales en el marco del Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial, en particular para las pequeñas y medianas empresas.

Aunque el trabajo se ha elaborado bajo la supervisión de los funcionarios de la Comisión, las opiniones expresadas en el presente documento no reflejan necesariamente la posición de la Comisión Europea.

Reproducción autorizada con indicación de la fuente.

Información adicional:

Comisión Europea
Dirección General de Empresa
Unidad B.1.
B-1049 Bruselas
Bélgica
Fax: + 32.2.29.66 27 8
Correo electrónico: Entr-Business/Support@cec.eu.int
http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/index.htm

Información sobre otros proyectos:

En la siguiente dirección de Internet se puede encontrar información sobre otros proyectos realizados conjuntamente por la Comisión Europea y las administraciones nacionales sobre el fomento del espíritu empresarial y la mejora de las medidas de apoyo a las empresas:

<http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/index.htm>

Índice

MIEMBROS DEL GRUPO DE EXPERTOS.....	5
RESUMEN.....	7
1. INTRODUCCIÓN – CONTEXTO Y CONTENIDO DEL PRESENTE INFORME.....	10
2. ECONOMÍA DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES (DE LOS TRABAJADORES)	13
3. EL USO DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES ENTREGADAS A LOS TRABAJADORES	17
3.1.Comparación de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores con otras formas de participación financiera	17
3.2.Ventajas e inconvenientes de las opciones sobre acciones	18
3.2.1 Accionistas e inversores.....	18
3.2.2.La empresa	20
3.2.2.1.Motivación de los trabajadores	20
3.2.2.2.Atraer y retener al personal	21
3.2.2.3.Razones relacionadas con el capital y la liquidez	22
3.2.3. El trabajador	23
4. DISTRIBUCIÓN DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES EN EUROPA Y EN LOS EE.UU.....	25
5. FISCALIDAD DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES – ASPECTOS NACIONALES	29
5.1.Consecuencias fiscales para el trabajador	29
5.1.1.Opciones sobre acciones para trabajadores: ¿rentas del trabajo o rendimiento del capital?	29
5.1.2 Momento de la imposición.....	30
5.1.2.1.Concesión de la opción	30
5.1.2.2. Entrega de la opción.....	32
5.1.2.3. Ejercicio de la opción.....	33
5.1.2.4. Entrega de las participaciones.....	35
5.1.2.5. Venta de las participaciones.....	35
5.1.3.Imposición opcional en el momento de la concesión o del ejercicio	36
5.1.4 Reducción de los efectos de las tarifas progresivas del impuesto sobre la renta.....	38
5.1.5.Gravamen de los descuentos	39
5.2.Consecuencias fiscales para el empresario	39
6. COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LOS NIVELES DE TRIBUTACIÓN.....	42
6.1.Observaciones generales	42
6.2.Condiciones para acogerse a un tratamiento fiscal favorable	44
7. LA MOVILIDAD INTERNACIONAL DE LOS TRABAJADORES Y EL RIESGO DE LA DOBLE IMPOSICIÓN	47
7.1.El problema	47
7.2.Definición del tipo de ingresos	47
7.3.Periodo al que se asigna el beneficio generado por las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores	49
7.4.Momento de la imposición.....	49

8. CONTABILIDAD DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES.....	51
8.1. Contabilidad de las opciones sobre acciones en Europa.....	51
8.2. Contabilidad de las opciones sobre acciones en Estados Unidos	52
8.3. Cómo contabilizar las opciones sobre acciones para trabajadores.....	52
9. LA LEGISLACIÓN LABORAL Y LA PROTECCIÓN DE DATOS	55
10. CONCLUSIONES	57
ANEXO I – EJEMPLOS DE BUENAS PRÁCTICAS	63
Ejemplos de desgravación para el trabajador.....	63
Una fórmula especial para las empresas emergentes: el plan <i>Enterprise Management Incentive</i> del Reino Unido.....	64
Un modo de evitar problemas de liquidez y vincular la deuda tributaria de los empresarios y la de los trabajadores: el caso danés	65
Un modo de reducir el riesgo de participaciones que aún no han sido entregadas: bonificación sobre la plusvalía imputable en Irlanda	66
ANEXO II – VISIÓN GENERAL DE LAS INICIATIVAS EUROPEAS RELACIONADAS CON LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES.....	67
Participación de los trabajadores.....	67
Plan de acción sobre capital riesgo	67
Fiscalidad	69
ANEXO III– GLOSARIO DE TÉRMINOS TÉCNICOS	70
ANEXO IV– BIBLIOGRAFÍA	74

MIEMBROS DEL GRUPO DE EXPERTOS

País	Nombre	Organización	Correo electrónico
Dinamarca	D. Peder Kongsted CHRISTIANSEN	Ministry of Economic and Business Affairs	pkc@oem.dk
Alemania	D. Christian SCHLEITHOFF	Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (BMW A)	christian.schleithoff@bmw.bund.de
España	Dña. Helena PUJALTE	Servicio Fiscal de la CEOE	fiscal@ceoe.es
Irlanda	Dña. Patricia FITZGERALD	Office of the Chief Inspector of the Revenue Commissioners	pfg@revenue.ie
Italia	D. Gaetano PIZZITOLA	Ernst & Young	gaetano.pizzitola@it.eyi.com
Países Bajos	D. Arnoldus OUWENEEL	Shell International BV	arnold.ouweneel@si.shell.com
Austria	D. Jörg ZEHETNER	CMS Strommer Reich- Rohrwig Karasek Hainz Rechtsanwälte	Joerg.Zehetner@cmslegal.at
Portugal	D. Nuno GONCALVES	IAPMEI	Nuno.goncalves@iapmei.pt
Finlandia	D. Pertti VALTONEN	Ministry for Trade and Industry (Kauppa- ja teollisuusministeriö)	Pertti.valtonen@ktm.vn.fi
	Dña. Fransiska PUKANDER	Ministry of Finance (Valtiovarainministeriö)	Fransiska.pukander@vm.fi
Suecia	D. Lars FALKENLIND	Ministry of Industry, Employment and Communication	Lars.falkenlind@industry.ministry.se
	D. Peter LJUNGQVIST	Ministry of Finance	peter.ljungqvist@finance.ministry.se
Reino Unido	Dña. Beverley DAVIES	Inland Revenue	beverley.davies@ir.gsi.gov.uk
	Dña. Helen PEACOCK	Inland Revenue	helen.peacock@ir.gsi.gov.uk

República Checa	D. Marcel PITTERLING	Ministry of Finance	marcel.pitterling@mfcz.cz
Hungría	Dña. Ildikó HORVÁTH	Ministry of Finance	gyorgyne.horvath@pm.gov.hu
Letonia	Dña. Aleksandra KRONBERGA	Latvia's mission to the EU	aleksandra.kronberge@mfa.gov.lv
Noruega	D. Andreas FOLLESTAD	Ministry of Finance, Tax Policy Department	andreas.follestad@finance.dep.no
Turquía	Dña. Hüsniye GÜLER	KOSGEB Head Office	hguler@kosgeb.gov.tr
	Dña. Yasemin ATASOY	Capital Market Board of Turkey	yatasoy@spk.gov.tr
Comisión Europea	D. Thomas JAEGERS	Dirección General de Empresa	thomas.jaegers@cec.eu.int

El grupo se reunió cuatro veces bajo la presidencia de la Comisión. El presente informe se basa en las aportaciones de los expertos y ha sido elaborado por la Comisión.

Los miembros del grupo trabajaron juntos en calidad de expertos en opciones sobre acciones para trabajadores. Sus opiniones no reflejan necesariamente la posición oficial de sus gobiernos.

Los miembros del grupo desearían subrayar que al analizar las actuales disposiciones jurídicas y administrativas de las opciones sobre acciones para trabajadores y presentar sus conclusiones, no ponen en duda el derecho exclusivo de los Estados miembros de decidir cambios de sus ordenamientos jurídicos (en especial, en lo relativo a la fiscalidad).

RESUMEN

Las opciones sobre acciones para trabajadores pueden tener un papel importante en el fomento del espíritu empresarial en Europa y ayudar, por tanto, a alcanzar el objetivo establecido por los Jefes de Estado y de Gobierno en Lisboa de convertir Europa en la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo. La Dirección General de Empresa de la Comisión Europea elaboró este informe en consulta con un grupo de expertos, con el fin de conseguir una mejor comprensión de esta forma relativamente nueva de retribuir a los trabajadores, así como de su potencial a la hora de ayudar a crear una Europa más emprendedora. Los expertos fueron nombrados por los Estados miembros de la UE y algunos países de la AELC y en vías de adhesión en el marco del Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial. El informe describe el entorno necesario para que las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores sean eficaces, así como las ventajas y los riesgos que presentan para los inversores, las empresas y los trabajadores, e informa brevemente del uso de dichas opciones en Europa. Realiza un análisis de las formas eficaces de gravar las opciones sobre acciones para trabajadores tanto en el contexto nacional como en el internacional, examina el problema de la contabilidad de estas opciones y debate los aspectos más importantes de la legislación laboral en este contexto.

Las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores dan derecho a sus propietarios a comprar acciones de su empresa a un precio fijado (normalmente el precio de mercado de la acción en el momento en que se concede la opción al empleado) durante un periodo de tiempo determinado (por ejemplo, diez años). A menudo, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores sólo se pueden ejercitar tras un periodo (periodo hasta la entrega) o si se han cumplido determinadas condiciones (como un aumento mínimo del precio de las acciones).

Hay muchas formas de participación financiera de los empleados, tales como participaciones en los beneficios, reparto de beneficios, concesión de participaciones o venta de participaciones con descuento a los trabajadores. Todas las formas de participación financiera intentan conciliar los intereses de los propietarios del capital y los de los directivos/trabajadores. 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. Normalmente, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores no son transmisibles. Además, si un trabajador deja la empresa antes de que finalice el periodo hasta la entrega, en la mayoría de los casos pierde su derecho de ejercitarlas. Por tanto, las opciones sobre acciones crean un fuerte vínculo financiero entre la empresa y el trabajador.

Tradicionalmente, las opciones sobre acciones se usaban para retribuir a los directivos de las grandes empresas. Fue a finales de la década de los noventa cuando se empezaron a establecer planes dirigidos a un espectro más amplio de trabajadores. A muchas pequeñas y medianas empresas (PYME) no les convienen los planes de opciones sobre acciones porque implican unos costes administrativos relativamente altos y precisan una estructura de capital social basada en las participaciones. Sin embargo, para las pequeñas y medianas empresas orientadas claramente al crecimiento (que, al menos en los últimos años, se encuentran principalmente en los sectores de la tecnología de la información y de la alta tecnología), las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores ofrecen muchas ventajas. Con el tiempo, las opciones sobre participaciones en empresas de fuerte crecimiento pueden llegar a ser muy valiosas, por lo que constituyen un incentivo para

que los trabajadores prefieran trabajar en esas empresas aunque con salarios más bajos que los ofrecidos por empresarios más importantes. Son especialmente interesantes en el caso de las empresas jóvenes, que a menudo no disponen de un flujo de efectivo suficiente para pagar sueldos competitivos, ya que estas opciones son la única forma de retribución que les permite atraer y mantener a trabajadores de alto nivel.

En la década de los noventa, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se convirtieron en un instrumento muy utilizado en los EE.UU. En Europa, los planes de opciones sobre acciones se ofrecen principalmente en empresas del Reino Unido, Irlanda y Francia. En otros países europeos empezaron a generalizarse hacia el final de la última década, a veces como resultado de reformas fiscales o del Derecho de sociedades. Sin embargo, parece que en la mayoría de estos países son las grandes empresas las que más recurren a los planes de opciones sobre acciones, aunque, por otra parte, aún se tiende a reservarlas para los niveles directivos más altos. Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores también se utilizan en Noruega y en diferentes países en vías de adhesión, donde son más habituales en las filiales de empresas extranjeras. Lamentablemente, no disponemos de estadísticas exhaustivas y comparables, por lo que no podemos saber con exactitud en qué medida afectó a este instrumento la recesión bursátil de 2000. No obstante, dados los múltiples beneficios que ofrecen, es de esperar que cuando los mercados bursátiles se recuperen, vaya ganando importancia.

Se está empezando a imponer la idea de que los beneficios obtenidos por las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores son rentas del trabajo y se deberían gravar como tales, al menos en principio. Aun así, la fiscalidad de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores difiere en muchos sentidos en los distintos países europeos. En algunos casos, estas opciones se gravan en el momento de la concesión o de la entrega, pero la mayoría de los países han instaurado un sistema fiscal aplicable en el momento del ejercicio. Este último método garantiza una fiscalidad coherente de las diferentes formas de retribución del trabajo y presenta la ventaja de que la base imponible se puede valorar fácilmente.

La reciente recesión de los mercados bursátiles ha puesto de manifiesto un problema. En algunos casos, las participaciones obtenidas con el ejercicio de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no pueden venderse inmediatamente, sino que están sujetas a una condición de bloqueo para impedir que los trabajadores se aprovechen de información privilegiada. Si durante el periodo de bloqueo cae el precio de las participaciones, con su venta posterior los trabajadores podrían no obtener fondos suficientes para cubrir los impuestos y las contribuciones sobre los beneficios teóricos previos al momento del ejercicio.

Normalmente, los beneficios de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se acumulan durante un periodo más prolongado que el ejercicio fiscal natural de un año correspondiente al impuesto sobre la renta. Dado que los epígrafes del impuesto sobre la renta son progresivos, esto podría situar el tipo efectivo de las opciones sobre acciones por encima del correspondiente a un salario en efectivo comparable. Esto complica el sistema, pero muchos países, aunque no todos, mitigan estos efectos con normas especiales para el cálculo de la base del impuesto sobre la renta. Con todo, no es raro que esta corrección resulte insuficiente. Además, estas normas se aplican en el caso del impuesto sobre la renta, pero no siempre en el de las cotizaciones sociales.

Varios países europeos ofrecen un tratamiento fiscal más ventajoso de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores a condición de que el plan que las enmarca cumpla

ciertos criterios. En general, tales planes cubren a todos o a casi todos los miembros del personal, establecen periodos mínimos de posesión de las opciones y las acciones después del ejercicio y limitan la ventaja fiscal a ciertas cantidades máximas por trabajador. Aunque las características básicas de los planes fiscales afectados son bastante similares en toda Europa, difieren en muchos detalles. Por eso, las empresas que desean establecer planes de opciones sobre acciones en más de un país y acogerse a un tratamiento fiscal más favorable se ven obligadas a elaborar un plan especial para cada país, o a adaptar el plan que han usado en su país para cumplir los requisitos de otros Estados.

Dadas las diferencias fiscales existentes entre los distintos regímenes tributarios nacionales, en especial en lo referente a los diferentes momentos de tributación, los trabajadores poseedores de opciones sobre acciones que se trasladan de un país a otro podrían estar sujetos a una doble imposición, o en otros casos, esquivar completamente la fiscalidad de sus opciones. Sin embargo, estos problemas se podrían evitar en gran medida si los países se pusieran de acuerdo en los siguientes principios: 1) Sólo deben tratarse como rentas del trabajo los beneficios que se originan entre la concesión y el ejercicio de las opciones. Estos beneficios son gravables por el Estado donde se trabaja, mientras que el resto de los beneficios de las opciones sobre acciones deben ser gravados por el Estado de residencia. 2) Si un empleado trabaja en más de un país, los impuestos aplicables a las rentas del trabajo derivadas de las opciones sobre acciones se deben dividir entre los países de manera proporcional, teniendo en cuenta el tiempo transcurrido desde la concesión hasta entrega el ejercicio de las opciones de compra. La OCDE está trabajando con sus miembros para encontrar una solución a este problema, para lo que será necesario que el comentario de su Modelo de Convenio de Doble Imposición aborde específicamente el tema del tratamiento de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores.

A diferencia de los salarios en efectivo, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no entrañan un coste 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. A pesar de ello, los principios de contabilidad relativos a las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no están claros. No cabe duda de que los propietarios y los inversores potenciales deben informar clara y completamente sobre el plan de opciones sobre acciones de la empresa, pero no está tan claro si los costes de tales planes deben cargarse en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 se deben tratar 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.

1. INTRODUCCIÓN – CONTEXTO Y CONTENIDO DEL PRESENTE INFORME

En el Consejo Europeo de Lisboa de marzo de 2000, los Estados miembros de la Unión Europea se marcaron el objetivo de hacer de Europa la economía basada en el conocimiento más competitiva y dinámica del mundo¹. La promoción del espíritu empresarial será el factor clave de este ambicioso proyecto, tal como se subrayó en el Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial, y en particular de las pequeñas y medianas empresas (PYME)².

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores desempeñan un importante papel en el fomento del espíritu empresarial. Pueden ayudar a conciliar los intereses de los propietarios del capital, los directivos y los empleados, motivar a la plantilla y vincular al personal clave para la empresa. Además, ayudan a mantener liquidez³. Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores ya son habituales en muchas grandes empresas, pero también pueden ofrecer ventajas a las PYME, especialmente en los sectores de la alta tecnología y en particular a las empresas emergentes. Sin embargo, parece que su implantación generalizada se ve obstaculizada por factores como la falta de idoneidad de los mercados, la reciente prudencia en cuanto a la inversión, un entorno jurídico relativamente complicado, las diferencias entre las distintas normativas existentes en Europa y la desinformación sobre sus beneficios que existe en la comunidad empresarial.

El presente informe es obra de la Dirección General de Empresa de la Comisión Europea en consulta con un grupo de expertos de los Estados miembros de la UE y de algunos países candidatos. El grupo se estableció sobre la base de un mandato del Comité de gestión de la política de empresa que se decidió de conformidad con el artículo 4 del Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial. El mandato del grupo consistía en analizar y evaluar los ordenamientos jurídicos y administrativos europeos de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores (incluidas las normas fiscales), identificar las mejores prácticas (cuando fuera posible) y formular conclusiones que respaldasen los esfuerzos de los Estados miembros para seguir desarrollando sus sistemas de un modo favorable al espíritu empresarial.

El trabajo del grupo de expertos se basó en parte en dos estudios realizados en nombre de la Comisión Europea en 2001 y en 2002. El primero de ellos, elaborado por PricewaterhouseCoopers, describía el entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores (normas fiscales, legislación laboral, contabilidad, etc.) en la Unión Europea y, como patrón de evaluación comparativa, en los Estados Unidos de América⁴. El segundo lo elaboraron Pendleton, Blasi, Kruse, Poutsma y Sesil⁵ y consistía en un análisis económico de las opciones sobre acciones basado en una revisión minuciosa de la literatura existente. Ambos se encuentran disponibles en la página web de la Comisión Europea en Internet:

¹ Consejo Europeo Extraordinario (Lisboa, 23 y 24 de marzo de 2000), Conclusiones de la Presidencia.

² Decisión del Consejo, de 20 de diciembre de 2000, relativa al Programa plurianual en favor de la empresa y el espíritu empresarial, en particular para las pequeñas y medianas empresas (PYME) (2001-2005), Diario Oficial de las de las Comunidades Europeas, L333, 29.12.2000, pp. 84-91.

³ Véase un análisis detallado de las ventajas (y los riesgos) de las opciones sobre acciones de los trabajadores en el capítulo 3.

⁴ PricewaterhouseCoopers (2002), *Employee Stock Options in the EU and the USA*, Londres.

⁵ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), *Theoretical study on stock options in small and medium enterprises*, estudio para la Comisión Europea, Manchester.

http://www.europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Teniendo en cuenta que en estos estudios se pueden encontrar descripciones detalladas de los sistemas nacionales, el presente informe no analiza las normas jurídicas y administrativas de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores de cada país, sino que se centra en las decisiones más importantes aplicables a dichas opciones que han de adoptar los sistemas nacionales (por ejemplo, en qué momento se han de pagar los impuestos, cómo tratar los casos transfronterizos, cómo justificar las opciones en las cuentas de pérdidas y ganancias de las empresas, etc.) y debate las diferentes posibilidades que presentan estas decisiones y sus respectivas ventajas e inconvenientes. A partir de este análisis se elaboran unas conclusiones que podrían ayudar a mejorar los sistemas actuales.

El informe está estructurado como sigue: el capítulo 2 presenta la lógica financiera fundamental de las opciones sobre acciones y las particularidades más importantes de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores. El capítulo 3 identifica las ventajas e inconvenientes que este instrumento supone para el propietario del capital, la empresa y el trabajador. El capítulo 4 ofrece una breve visión de conjunto de la actual distribución de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores en Europa y en los Estados Unidos. El capítulo 5 examina con detalle los principios básicos de la fiscalidad de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores desde el punto de vista del trabajador y desde el del empresario. El capítulo 6 compara la imposición efectiva en Europa y en los Estados Unidos y comenta las diferencias entre la fiscalidad común y la preferencial. El capítulo 7 trata los problemas de la doble imposición y de la falta de tributación en los casos transfronterizos. El capítulo 8 consiste en una breve visión de conjunto de las cuestiones relacionadas con la contabilidad de las opciones sobre acciones. El capítulo 9 comenta las cuestiones más importantes de la legislación laboral.

Basándose en los análisis realizados desde el capítulo 1 hasta el 9, el informe presenta en el capítulo 10 varias sugerencias sobre cómo podría estructurarse el entorno jurídico de las opciones sobre acciones. En los últimos años, muchos países han instaurado o modificado sus normas jurídicas y administrativas relativas a las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores. En diversas cuestiones importantes, las disposiciones nacionales parecen acercarse a las ideas esbozadas en las conclusiones del presente informe. No obstante, aún quedan abiertas numerosas posibilidades de mejora. Por otra parte, en algunos casos se podía observar que las reformas de las normas por las que se rigen las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores introducidas en los últimos años no han seguido un criterio bien definido, sino que han evolucionado de forma oscilante. Así pues, las conclusiones del presente informe también podrían reafirmar a los países que están aplicando reformas beneficiosas. En el anexo I del informe se presentan varios ejemplos de buenas prácticas relacionadas con las conclusiones.

En la Comunidad Europea se están desarrollando diversas actividades relacionadas con las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores, tales como la promoción de la participación financiera de los trabajadores, el plan de acción sobre capital riesgo y el trabajo sobre los obstáculos fiscales en el mercado único. En el anexo II se ofrece información más detallada sobre estas actividades. El anexo III contiene una lista de términos técnicos que puede resultar de ayuda para el lector. El anexo IV es una

bibliografía completa sobre varios aspectos de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores.

Las limitaciones del proyecto, tanto de tiempo como presupuestarias, han impedido tratar varios asuntos. A título de ejemplo, una cuestión de interés, en especial para las PYME, que no se ha podido abordar es el problema de cómo podrían usar estas opciones u otras fórmulas similares las empresas que no cotizan en bolsa. Otra cuestión demasiado compleja para el análisis global es la referente a las distintas maneras en que las empresas obtienen las participaciones que necesitan para cumplir las obligaciones para con los empleados que ejercitan sus opciones.

2. ECONOMÍA DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES (DE LOS TRABAJADORES)⁶

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 ejercitarla en cualquier momento del periodo. En Europa, el propietario ha de esperar al final del periodo para decidir si ejercitarla 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 se pueden conceder 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 y no se tratarán en este documento⁷.

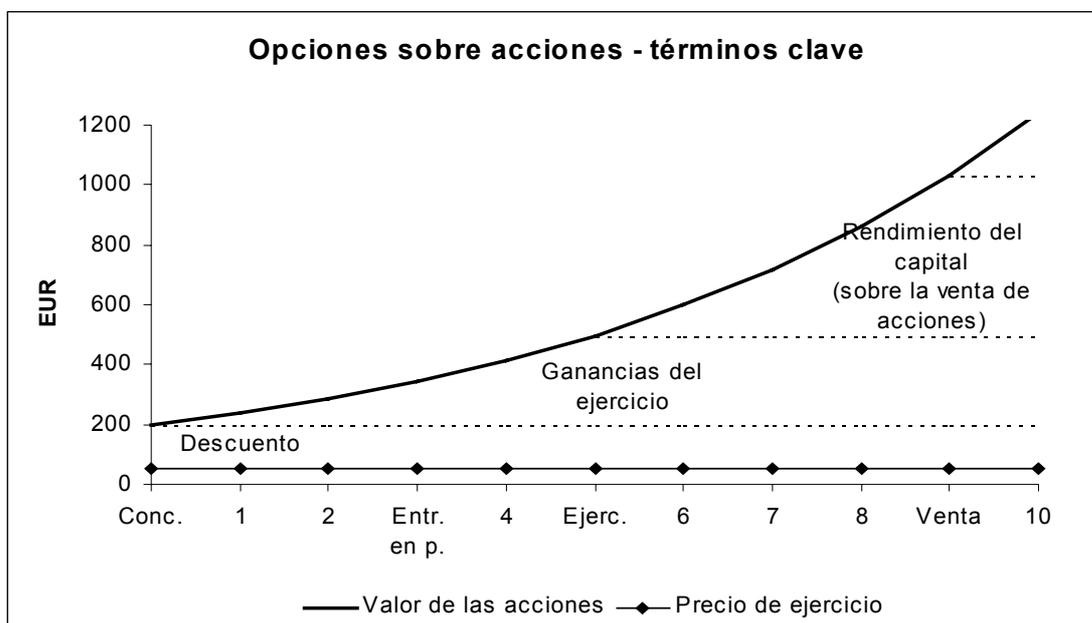
El ejemplo siguiente presenta de un modo resumido algunos términos importantes de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores: se concede a un trabajador una opción de compra de una participación de la empresa donde trabaja por 50 € en los diez años siguientes, pero no ejercitable antes de que hayan transcurrido tres años. Supongamos que en el momento de la concesión el precio de las acciones en el mercado es de 200 €, con lo que se está aplicando un descuento de 150 € (lo contrario de un descuento es una prima⁸). La opción se puede ejercitar 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 €. El beneficio total (450 €, es decir, el precio de la participación menos el precio del ejercicio) consiste en el descuento (150 €) más el aumento del precio de las

⁶ Las explicaciones de los términos técnicos se pueden consultar en el glosario del anexo III.

⁷ Es evidente que el 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 y el deseo de potenciar la lealtad de los clientes/proveedores/prestadores de servicios (cazadores de talentos, asesores, etc).

⁸ El ejemplo se ha preparado de un modo que permite explicar la mayor parte de los términos técnicos pertinentes, pero no es necesariamente realista. Por ejemplo, en los casos reales no suele haber descuentos ni primas.

acciones entre la concesión y el ejercicio de la opción (300 €). Cuatro años más tarde se vende la participación, que mientras tanto ha alcanzado un precio en el mercado de 1000 €, con lo que, además del descuento y el beneficio del ejercicio, hay un rendimiento del capital adicional de 500 €.



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»⁹. 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, con el fin de 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 se pueden enajenar 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

⁹ Las normas reales varían. El precio de ejercicio podría ser, por ejemplo, el precio medio de las acciones durante el mes anterior a la concesión, o el precio correspondiente al primer día de cotización tras la decisión de la junta general de accionistas, etc.

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 vendibles¹⁰.

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 porcentaje¹¹). 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 se suele considerar 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 se puede usar un sistema a parte para los ejecutivos y otros empleados, o bien diferentes planes de opciones.

¹⁰ Su aplicación se puede poner en tela de juicio incluso en este caso. Véase el capítulo relativo a la fiscalidad en el momento de la concesión.

¹¹ En determinados casos especiales, el precio de ejercicio no se decide en el momento de la concesión, sino que se ajusta en las diferentes fases hasta la entrada en posesión.

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.¹². 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 se pueden ejercitar 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 se pueden ejercitar, etc.). Si estas condiciones se satisfacen, las opciones se consideran «cualificadas», «reconocidas», etc. (opciones sobre acciones como incentivos).

¹² Véase en el capítulo siguiente un breve resumen de otras formas de participación financiera de los empleados.

3. EL USO DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES ENTREGADAS A LOS TRABAJADORES

3.1. Comparación de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores con otras formas de participación financiera

La participación financiera puede adoptar diferentes formas: participación en los beneficios abonada en efectivo, participación diferida en los beneficios, planes de ahorro para los empleados, planes de participación para los empleados, opciones sobre acciones, etc.¹³. Diversos estudios indican que, en la mayor parte de las empresas, la participación financiera puede ser beneficiosa. En cada caso, la elección del plan o la combinación de fórmulas que se apliquen dependerá de las circunstancias. Antes de comentar las ventajas de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores, conviene estudiar brevemente otras formas de participación y analizar en qué difieren de éstas.

En el caso de la **participación financiera directa**, una parte de los beneficios de la empresa se distribuye entre los empleados (a partes iguales o teniendo en cuenta su cargo, su antigüedad o su rendimiento). Otra forma de participación similar son las **participaciones en los beneficios**, cuya cuantía depende del rendimiento individual o de los resultados de la empresa. Las participaciones en los beneficios forman parte de los costes de personal, es decir, se deducen de los beneficios. Estas dos formas de participación restan liquidez a la empresa, lo que le supone un grave inconveniente.

Se puede conceder a los empleados **participaciones en la empresa**, o bien brindarles la posibilidad de **comprarlas con descuento**. Para los propietarios iniciales esto significa que sus participaciones se ven inmediatamente reajustadas a la baja. La ventaja es que la magnitud de esta disminución del valor de las acciones se conoce con exactitud, mientras que en el caso de las opciones sobre acciones depende de la evolución del precio de las acciones. Además, si los trabajadores han de pagar por las acciones (aunque sea con descuento), tendrán una implicación real en la empresa, especialmente si en el futuro el precio de las acciones de la empresa disminuye. En caso de crisis, probablemente los empleados accionistas serían más leales que los titulares de opciones sobre acciones. Una desventaja de las participaciones desde el punto de vista del trabajador es que normalmente tanto la entrega gratuita de participaciones como su adquisición con descuento son inmediatamente gravables como rentas del trabajo. Por otra parte, no todos los empleados se podrán permitir la compra de participaciones. Por último, la compra de acciones de la empresa en que se trabaja es una decisión de inversión que relaciona estrechamente el riesgo asociado al empleo con el asociado al capital.

Los **planes de acciones ficticias** son interesantes para las empresas que no cotizan en bolsa. Tras una tasación de la empresa, estos planes asignan a sus trabajadores opciones sobre acciones virtuales. Si el valor de la empresa aumenta y un trabajador decide ejercitar su derecho virtual, la empresa le abona una cantidad igual al beneficio que habría conseguido con un plan de opciones sobre acciones reales. Este sistema presenta el mismo inconveniente que las participaciones en los beneficios y el reparto de beneficios: la pérdida de liquidez.

¹³ Se puede consultar una descripción de las diferentes formas de participación financiera de los trabajadores en: Uvalic, M. (1991), *The Pepper Report, Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community*, en: Social Europe, suplemento 3/91, Florencia.

3.2. Ventajas e inconvenientes de las opciones sobre acciones

En este capítulo se comentarán distintos argumentos a favor y en contra del uso de las opciones sobre acciones desde los puntos de vista de los principales interesados, a saber, los inversores, la empresa y los empleados. Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se usan sobre todo en las grandes empresas, lo que se refleja en la literatura de la que se han tomado la mayor parte de las consideraciones que se exponen en los párrafos siguientes. Varias razones explican por qué estas opciones son más frecuentes en las grandes empresas. La mayoría de las PYME son demasiado pequeñas como para establecer planes de este tipo. Normalmente, los costes 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.

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. En los párrafos siguientes se hará referencia a estos casos.

Si bien más del 99 % de las empresas de la UE satisfacen la definición de pequeña o mediana empresa¹⁴, se estima que únicamente entre el 2 % y el 4 % de las PYME ofrecen a sus trabajadores opciones sobre acciones. Aunque estas cifras pueden parecer bastante bajas, se ha de tener presente que algunas de las empresas en cuestión 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.

3.2.1. 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 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 apoderados¹⁵, como el que proporcionan las opciones sobre

¹⁴ Las PYME se definen como empresas con menos de 250 empleados y un volumen de negocio anual superior a 40 millones de € o un balance general no superior a 27 millones de €. Véase la Recomendación 96/280/CE de la Comisión de 3 de abril de 1996, Diario Oficial L 107 de 30.4.1996, pp. 4-9.

¹⁵ El valor de las acciones constituye un indicador bastante adecuado del éxito de una empresa y es menos manipulable que otros, como el volumen de negocio, los beneficios o los dividendos, por las personas cuyos resultados se quieren medir.

acciones, podría resolver parcialmente el problema que afrontan los propietarios del capital.

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores ocasionan costes a los accionistas. Cuando un empleado ejercita sus opciones, o bien se tendrán que vender 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 coste 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 remuneración¹⁶.

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 se puede paliar 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 se puede resolver 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

¹⁶ Las críticas contra los planes de opciones sobre acciones en particular y contra la retribución de los directivos en general se deben, en parte, a los niveles sorprendentes que alcanzaron los salarios de numerosos jefes ejecutivos durante la expansión de los mercados bursátiles de los años noventa. Del mismo modo, en debates más recientes las compensaciones a los directivos se consideraron «no devengadas» a la luz de la disminución del precio de las acciones.

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 mencionadas reflejadas en la literatura se formularon principalmente en relación con las grandes empresas y con las empresas estadounidenses. En Europa, la estructura de propiedad de las sociedades de capitales es algo diferente. Los propietarios principales suelen ser inversores institucionales, lo que significa que en general los problemas de control y la necesidad de conceder opciones sobre acciones podrían ser menores. No obstante, habrá una función de las opciones sobre acciones y sistemas de incentivos similares en situaciones en las que será difícil controlar el comportamiento de los directivos, debido al carácter particular de la empresa, en empresas nuevas con un nivel de capital intelectual alto, numerosas posibilidades de inversión y un crecimiento elevado¹⁷.

En algunos casos, las opciones sobre acciones pueden resultar útiles incluso en las empresas más pequeñas, pese a las mejores posibilidades de control que en ellas existen. Un caso típico sería el de una oferta pública de adquisición (OPA) financiada por capitalistas de riesgo¹⁸. En tales situaciones, el control de los inversores es más estrecho que cuando se trata de grandes empresas que cotizan en bolsa, con lo que los problemas de los órganos de dirección y de abuso por parte de los directivos quedan prácticamente descartados. Además, las OPA suelen acabar en ofertas públicas iniciales o absorciones, de modo que las opciones se podrán liquidar. En esto difieren de la mayor parte de las PYME.

3.2.2. *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.

3.2.2.1. 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.

¹⁷ Véase Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), pp. 57-59.

¹⁸ Véase Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002), p. 169.

Existe una evidencia empírica de que las empresas que han introducido algún sistema de participación financiera obtienen, en promedio, mejores resultados¹⁹. 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 mitigar 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 se podría rebatir 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 se puede influir 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 tanto también lo serán los efectos motivadores de las opciones.

3.2.2.2. 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 empresarial²⁰. 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

¹⁹ En relación con la UE véase, por ejemplo, Uvalic (1991), *The PEPPER report*.

²⁰ Como indica periódicamente el Observatorio Europeo de la PYME, así como, por ejemplo, la *European Business Survey* de Grant Thornton y otras fuentes.

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 se limita a obligar al empleado a ejercitarlas 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 reemplazar, 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, se puede revisar el precio de las opciones (es decir, se puede rebajar 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, se tendrán que ofrecer incentivos. Está claro que el problema no radica en revisar los precios, sino en revisarlos correctamente. En la 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.

3.2.2.3. 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 tanto, el beneficio que obtiene el empleado se refleja en un coste de oportunidad de la empresa. Sin embargo, tal coste no tiene su resultado en una salida de efectivo. Dependiendo de la reglamentación en materia de contabilidad, el coste de oportunidad se podrá deducir del beneficio imponible, con lo que la carga fiscal de la empresa se vería reducida²¹.

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 empleo²². 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.

3.2.3. *El 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

²¹ Véase asimismo el capítulo sobre contabilidad.

²² Se puede consultar un ejemplo en el Financial Times de 22 de enero de 2003, p.8.

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 opción²³. 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 sofisticadas. 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 grandes²⁴, 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, se podrían imponer 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.

²³ En ocasiones, el hecho de que el trabajador no pague por las opciones lleva a la conclusión errónea de que no las valora. El coste de oportunidad o precio contable de aceptación de una opción puede ser nulo (al menos, el empleado podría creer que es así). Pero una vez ha aceptado las opciones, éstas pasan a ser un activo en el que tendrá un interés económico.

²⁴ No obstante, son muchos los trabajadores inversores que presentan un fuerte sesgo al formar su cartera financiera únicamente o en gran medida con participaciones y opciones de su propia empresa. La razón psicológica que explica este hecho es que esos inversores son relativamente inexpertos y se sienten más seguros con activos que ya conocen.

4. DISTRIBUCIÓN DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES EN EUROPA Y EN LOS EE.UU.

Lamentablemente, no es posible presentar un panorama estadístico completo y comparable del uso y la distribución de las opciones sobre acciones para trabajadores en Europa. Por falta de datos, tampoco se puede comparar el uso de las opciones sobre acciones en la UE y en los EE.UU. con demasiada precisión. Sin embargo, está claro que en Europa están mucho menos extendidas que en los EE.UU., incluso en caso del Reino Unido, Francia e Irlanda, donde son relativamente comunes.

También es difícil, en la actualidad, predecir la evolución de las opciones sobre acciones para trabajadores. Antes de la recesión que los mercados de acciones experimentaron a finales de los años noventa, el fenómeno de las opciones sobre acciones parecía extenderse con dinamismo, aunque el tamaño de su base no se podía conocer con demasiada precisión. Existen razones económicas sólidas para que las empresas establezcan planes de opciones sobre acciones para trabajadores y para que éstos las acepten como retribución por su trabajo (véase más arriba). Pero está claro que la capacidad de atracción de las opciones sobre acciones para trabajadores depende también, en una medida considerable, del clima económico general. No cabe duda de que la fuerte caída de los precios de las acciones, especialmente en el nuevo mercado, en el que las opciones sobre acciones para trabajadores se usaban con frecuencia, ha minado el interés en esta forma de retribución, en especial en el caso de los planes dirigidos a una base de trabajadores amplia. Por otra parte, conviene recordar que por lo general la duración de las opciones sobre acciones para trabajadores es muy prolongada (en torno a 10 años). Además, las opciones sobre acciones se suelen conceder «en precio», con lo que los bajos precios actuales de las acciones y el hecho de que el empleado no haya de pagar en efectivo para obtener las opciones podrían hacer de ellas una inversión atractiva para algunos trabajadores.

Las opciones sobre acciones para trabajadores se conceden sobre todo a los niveles de gestión superiores de las grandes empresas. Incluso en los países en que las opciones sobre acciones son bastante comunes, es difícil encontrarlas en las pequeñas y medianas empresas. En los EE.UU., de acuerdo con una encuesta realizada en 1999, sólo el 2,1 % de las empresas con 100 o menos trabajadores tenían un plan de opciones sobre acciones, mientras que en 1998 sólo el 1 % de las empresas del Reino Unido con estas características contaban con una fórmula de participación en el accionariado (por no hablar de los planes de opciones sobre acciones). Pero en las PYME de la nueva economía, la situación cambia²⁵. Para las empresas de este sector que hacen un uso intensivo del conocimiento y que a menudo presentan grandes necesidades de capital de inversión, las opciones sobre acciones para trabajadores que vinculan a la empresa a miembros importantes de la plantilla y ahorran liquidez presentan una gran importancia.

En los EE.UU., las opciones sobre acciones para trabajadores se han convertido en un instrumento habitual y generalizado de compensación de los empleados, y en especial de los directivos de alto nivel. Más del 80 % de las 500 mayores empresas cuyas acciones cotizan en bolsa han introducido planes de opciones sobre acciones para trabajadores. De acuerdo con el *National Centre for Employee Ownership* (NCEO), en los EE.UU. existen unos 3 000 planes de opciones sobre acciones de participación amplia. A finales de los años noventa, entre siete y diez millones de trabajadores estadounidenses recibían

²⁵ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

anualmente opciones sobre acciones, frente a un millón a principios de la década. El aumento del uso de las opciones sobre acciones para trabajadores en los EE.UU. queda también confirmado por una encuesta de *Watson Wyatt Worldwide*, según la cual el 86 % de los empresarios estadounidenses ofrecen opciones sobre acciones a sus trabajadores y el 19 % de todos los trabajadores tuvieron acceso a las opciones sobre acciones en 2000, frente a sólo el 12 % en 1998²⁶. Además, las opciones sobre acciones constituyen una parte mucho más importante de los paquetes de remuneración de los directivos que en otros países. En 1998, el valor de las opciones sobre acciones equivalió al 40 % de la retribución total de los jefes ejecutivos del S&P 500, frente al 25 % en 1992²⁷.

En **Bélgica**, las opciones sobre acciones ganaron atractivo en 1999, cuando su fiscalidad se reguló explícitamente. Desde entonces, entre 70 000 y 75 000 trabajadores han recibido opciones sobre acciones. De las 20 mayores empresas belgas (BEL20), casi todas cuentan con planes de opciones sobre acciones. Más del 40 % de las empresas con 50 o más empleados aplican alguno de estos planes²⁸. En **Dinamarca**, en 1999, en torno al 20 % de las 500 mayores empresas habían introducido planes de opciones sobre acciones para trabajadores, y en 2000, una tercera parte de las empresas que cotizaban en la Bolsa de Copenhague aplicaban este tipo de planes²⁹. Con la mejora de la fiscalidad de las opciones sobre acciones para trabajadores prevista para 2003, se espera que en el futuro tales planes lleguen a ser más habituales. En **Alemania**, la mayor flexibilidad en el diseño de los planes de opciones, introducida en la legislación sobre el control y la transparencia del sector empresarial («*KonTraG*», 1 de mayo de 1998), dio lugar a un aumento considerable de las opciones sobre acciones para trabajadores. En 1997 se introdujeron en las empresas alemanas diez programas de opciones sobre acciones de los empleados, y en 1998 se crearon 27 nuevos planes³⁰. En la actualidad, más de dos tercios de las empresas incluidas en el índice bursátil alemán (DAX) aplican uno de estos planes. El grupo de trabajadores que se beneficia de estos programas aún se limita principalmente a los empleados de niveles superiores y es relativamente pequeño si se compara con el número total de empresas. Ello podría obedecer al porcentaje relativamente bajo de las empresas alemanas que cotizan en bolsa.

En **Grecia**, pese a la introducción de un tratamiento fiscal bastante ventajoso para los planes de opciones sobre acciones relativos a nuevas emisiones de participaciones, al parecer aún son pocas las empresas que aplican planes de opciones sobre acciones³¹. En **España**, unas 40 empresas han introducido un plan de opciones sobre acciones para trabajadores, la mitad de las cuales están incluidas en el IBEX 35 (el índice oficial de la Bolsa española, que incluye a las 35 mayores empresas)³². En **Francia**, alrededor del 50 % de todas las empresas que cotizan en bolsa y el 95 % de las empresas que cotizan en bolsa y tienen un saldo total superior a los 10 millardos de francos han introducido planes de opciones sobre acciones. El 28 % de todas las sociedades anónimas usan este instrumento, que en el 82 % de los casos se dirige a los directivos superiores y en el 57 % también a los de nivel medio. En total, en torno a 30 000 trabajadores reciben opciones sobre acciones³³. Aunque en Francia la participación financiera de los trabajadores está generalizada, muchas de las fórmulas utilizadas dependen de los beneficios. Las opciones

²⁶ Véase: http://www.growthplus-com.ae.psiweb.com/EntrepreneurshipNews_winter2000.html.

²⁷ Hall, B.; Murphy, K.J. (2000), *Stock Options for the undiversified executives*, p.1.

²⁸ PricewaterhouseCoopers (2002).

²⁹ PricewaterhouseCoopers (2002).

³⁰ Deutschmann, K. (2000), p. 54.

³¹ PricewaterhouseCoopers (2002).

³² PricewaterhouseCoopers (2002).

³³ PricewaterhouseCoopers (2002); Wulff, J. (2000), p. 219.

sobre acciones siguen reservándose principalmente a los ejecutivos de alto nivel de las grandes empresas. Aun así, como el Reino Unido, y al contrario de lo que pasa en la mayor parte de los restantes países Europeos, Francia posee un historial relativamente largo en lo referente a las opciones sobre acciones para trabajadores. Los primeros planes se introdujeron en 1970, aunque sólo en empresas cotizadas en bolsa. En 1987 se promulgó una nueva ley que ampliaba el ámbito de los planes de opciones sobre acciones a las empresas que no cotizan en bolsa y los planes extranjeros.

En **Irlanda** existen varios planes especiales, como *Save as you earn*, de los que existen 80 en la actualidad, o los *Approved share option schemes*, de los que a mediados de 2002 se habían introducido 15. En la última década, las opciones sobre acciones se han utilizado mucho más que antes, debido, probablemente, al régimen fiscal ventajoso introducido en materia de tributación de sociedades, que atrajo inversiones considerables de multinacionales de otros países europeos y estadounidenses. En **Italia** no existen muchos planes de opciones sobre acciones. Sin embargo, con la nueva legislación, más favorable, es probable que su número crezca en los próximos años. En **Luxemburgo** los planes de opciones sobre acciones los han introducido empresas extranjeras. Se estima que en torno al 25 % de todas las empresas (principalmente del sector financiero) cuentan con uno de estos planes.

En los **Países Bajos**, las opciones sobre acciones para trabajadores se han convertido en un elemento bastante común de los paquetes de remuneración. Actualmente, casi todas las grandes empresas que cotizan en la Bolsa de Amsterdam y más del 80 % de todas las empresas que cotizan en bolsa tienen un plan de opciones sobre acciones. En especial, las fórmulas de opciones sobre acciones parecen muy generalizadas en el sector de las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC). También conviene señalar que, a diferencia de lo que ocurre en algunos otros países, las opciones sobre acciones se usan más a menudo que otros instrumentos para conseguir una participación de los trabajadores de base amplia³⁴. En **Austria**, el instrumento no se ha usado demasiado en el pasado por la escasez de sociedades cotizadas en bolsa y porque muchas sociedades anónimas eran propiedad del Estado, o al menos lo eran una parte de sus acciones. Sin embargo, en los últimos años, en parte a resultas de los cambios introducidos en la fiscalidad correspondiente, el número de trabajadores que poseen opciones sobre acciones de su empresa ha aumentado. En cuanto a **Portugal**, sólo se disponen de datos estadísticos de los planes de opciones sobre acciones para trabajadores que se consideran ofertas públicas (es decir, si los valores se ofrecen a un grupo de al menos 200 empleados) o si las participaciones de los emisores están admitidas a cotización en un mercado regulado. De las 60 empresas de la Euronext de Lisboa, en torno al 22 % han puesto en marcha un plan de opciones sobre acciones.

En **Finlandia**, el 84 % de las empresas que cotizan en la Bolsa de Helsinki han introducido planes de opciones sobre acciones y hasta el 94 % de las empresas que cotizan en el nuevo mercado han introducido alguno de estos planes³⁵. En **Suecia**, las opciones sobre acciones para trabajadores se han ido generalizando desde finales de los años ochenta. Lamentablemente, no se dispone de datos cuantitativos precisos. En el **Reino Unido** hay varios planes especiales previstos en la legislación fiscal para fomentar la participación de los trabajadores en el accionariado. Algunos de ellos se basan en la distribución de participaciones (como el *Share Incentive Plan*), mientras que otros

³⁴ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

³⁵ OCDE (2002), *Policy Benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship*, DSTI/IND(2002)13, p.16.

promueven las opciones sobre acciones, como el *Enterprise Management Incentive* (EMI), el *Company Share Option Plan* (CSOP) y el *Save as you earn* (SAYE). El EMI está orientado al personal clave de las empresas más pequeñas. Desde su introducción en 2000, más de 3 000 empresas han concedido opciones a sus trabajadores en el marco de un plan EMI. De momento existen unos 3 500 planes CSOP y unos 1 400 planes SAYE³⁶. En el Reino Unido también está muy extendido el uso de planes de participación de los trabajadores que no se benefician de tratamientos fiscales ventajosos.

En 2000 había en **Noruega** unos 4 000 trabajadores titulares de opciones sobre acciones de sus respectivas empresas u otras relacionadas con ella. Cuando en 1995 las opciones sobre acciones para trabajadores pasaron de gravarse en el momento del ejercicio a gravarse en el momento de la concesión, el número de trabajadores con opciones sobre acciones disminuyó considerablemente (de 19 600 en 1995 a sólo 1 000 en 1998). En 1999 se volvieron a gravar en el momento del ejercicio, con lo que el número de trabajadores titulares de este tipo de acciones empezó a recuperarse.

En la **República Checa**, las opciones sobre acciones constituyen un instrumento de retribución de los trabajadores nuevo, pero cada vez más utilizado. Los planes de opciones sobre acciones se han introducido principalmente en empresas inversoras extranjeras. **Hungría** ha obtenido buenos resultados con la utilización de planes de participación de los trabajadores en el accionariado en el proceso de privatización. En cambio, al parecer, el uso de las opciones sobre acciones para trabajadores todavía no está muy extendido. En **Letonia**, los planes de opciones sobre acciones para trabajadores son prácticamente inexistentes y tampoco hay disposiciones especiales sobre su tratamiento fiscal. En **Turquía** las opciones sobre acciones para trabajadores no se usan en las PYME; en cambio, algunas multinacionales extranjeras han puesto en marcha un pequeño número de planes de acuerdo con las normas de sus países de origen. El consejo turco de los mercados de capitales recibió unas diez solicitudes en este sentido de empresas que deseaban ejecutar planes de opciones sobre acciones para trabajadores de sus filiales en Turquía. Algunos eran planes de opciones; otros estaban orientados a la participación de los trabajadores en el accionariado.

³⁶ Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E.; Sesil, J. (2002).

5. FISCALIDAD DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES – ASPECTOS NACIONALES

5.1. Consecuencias fiscales para el trabajador

Hay dos aspectos de la fiscalidad de las opciones sobre acciones de especial interés para el trabajador: en primer lugar, la cuestión básica relativa a qué tipo de impuestos tendrá que pagar (véase 5.1.1.), y en segundo lugar, cuándo deberá abonar esos impuestos (véase 5.1.2.).

5.1.1. *Opciones sobre acciones para trabajadores: ¿rentas del trabajo o rendimiento del capital?*

Los impuestos aplicables a las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores dependerán de si los beneficios se consideran rentas del trabajo o un rendimiento del capital. Las rentas del trabajo están sujetas a impuestos sobre la renta y, en principio, a cotizaciones sociales (en ocasiones puede ser de aplicación algún otro impuesto sobre el salario). Por lo general, estos impuestos son más elevados que los que gravan el rendimiento del capital. También conviene señalar que estos impuestos se han de abonar independientemente de si el ingreso ha generado algún efectivo (por ejemplo, los rendimientos del trabajo también deben tenerse en cuenta a efectos de los “fringe benefits”³⁷).

Normalmente se consideran rentas del trabajo las que se entregan a alguien como retribución por su trabajo de acuerdo con un contrato laboral. En este contexto, no importa si el ingreso es en efectivo o en especie (por ejemplo, en forma de activo financiero). Dado que las opciones sobre acciones para trabajadores se conceden de acuerdo con un contrato laboral y que su concesión puede estar sometida a ciertas condiciones relacionadas con el empleo (por ejemplo, un rendimiento determinado o el logro de ciertos objetivos), las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores cumplen la definición de rentas del trabajo.

Sin embargo, las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores tienen un carácter especial, pues su aceptación no equivale simplemente a un salario en efectivo, sino que constituye una decisión de inversión que toma el trabajador. Por tanto, los beneficios derivados de las opciones se podrían considerar, en principio, rendimientos del capital.

Pese a la naturaleza algo confusa de las opciones sobre acciones para trabajadores, en la mayoría de los sistemas tributarios éstas se consideran rentas del trabajo. Normalmente sólo se consideran rendimiento del capital (y se gravan como tales) cuando son de aplicación determinadas condiciones (por ejemplo, planes de base amplia, periodos de entrega mínimos, etc.). Se podría sostener que en tales casos la clasificación de los beneficios procedentes de las opciones sobre acciones como rendimiento del capital constituye simplemente una ventaja fiscal que se concede a las empresas para animarlas a diseñar sus planes de opciones sobre acciones del modo que conviene al Estado. Y se podría mantener también que al satisfacer esas condiciones especiales se refuerzan la naturaleza de las opciones sobre acciones como rendimiento del capital.

³⁷ La distinción entre ingresos del trabajo y rendimiento del capital también presenta una importancia especial en los casos transfronterizos, que se comentarán en otro capítulo.

Se ha de distinguir entre el gravamen de una opción sobre acciones o las ganancias que de ella deriven y el de los beneficios derivados de las acciones adquiridas en el ejercicio de la opción. Si se pueden vender las acciones adquiridas al ejercer la opción manteniéndolas (después de ser gravarlas como renta del trabajo), se trata de una decisión de inversión por parte del trabajador similar a la compra de acciones con un salario en efectivo. En este caso, cualquier beneficio adicional procedente de un aumento del valor de las acciones será un rendimiento del capital y, como tal, estará sujeto a la fiscalidad aplicable al rendimiento del capital. Normalmente, la base imponible marcará la diferencia entre el valor de realización de la venta de las acciones y el valor de las acciones en el momento del ejercicio (no el precio de ejercicio, pues ello daría lugar a una doble imposición de algunas partes de los ingresos).

La naturaleza de los ingresos derivados de las opciones sobre acciones también es importante por otra razón: determinados tipos de ingresos se perciben a lo largo de varios años. Si la ley fiscal es progresiva (como sucede con los impuestos sobre las rentas del trabajo) la carga fiscal soportada será relativamente elevada. Sin embargo, las leyes fiscales aplicables a ciertos ingresos podrían estipular cálculos especiales para disminuir los efectos de la progresividad (véase más adelante).

5.1.2. *Momento de la imposición*

Por lo general, las rentas del trabajo se gravan de acuerdo con el principio de caja, es decir, en el momento en que el trabajador percibe el ingreso. Aunque en el caso de las rentas en efectivo y de diversas prestaciones adicionales se puede saber fácilmente cuándo se percibirá la retribución, en el ciclo de vida de una opción/participación existen al menos cinco³⁸ momentos en que puede surgir una obligación fiscal: concesión, entrega de la opción, ejercicio de la opción, entrega de las participaciones y venta de las participaciones.

5.1.2.1. *Concesión³⁹ de la opción*

Muchos países gravarán en el momento de la concesión las opciones negociables que se pueden valorar sin demasiados problemas. De este modo quedan garantizadas la transparencia y la equidad del sistema tributario, pues los otros instrumentos financieros que se podrían utilizar para retribuir a un empleado por su trabajo (por ejemplo, las participaciones en la empresa) se gravan también, por lo general, en el momento de la concesión. Sin embargo, los criterios aplicados para decidir si una opción es negociable y se puede valorar, o no, no serán los mismos. Cuando existe un mercado de opciones, la cuestión está clara; las dudas surgen si en principio se permite al empleado vender la opción pero no existe un mercado donde hacerlo (como sucede, por ejemplo, en el caso de las pequeñas empresas emergentes).

No obstante, por norma general es posible que las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no se negocien. En ese caso, la tributación en el momento de la concesión se enfrenta con varios problemas que se comentarán más adelante. Conviene

³⁸ En el presente capítulo únicamente se aborda la perspectiva nacional. En un contexto internacional existe también una sexta posibilidad: gravar las opciones sobre acciones cuando el trabajador abandona el país.

³⁹ La definición de concesión es ambigua. En principio, puede ser la oferta de una opción, su aceptación, el hecho de no haberla rechazado una vez transcurrido cierto tiempo desde su oferta (como en Bélgica) o el momento en que el trabajador la recibe realmente, es decir, en que ésta queda, de uno u otro modo, registrada a su nombre.

señalar que para el debate sobre la tributación en el momento de la concesión que se lleva a cabo en el presente capítulo se supone que ése es el modo estándar de gravar las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores. En un capítulo posterior se presentarán sistemas alternativos en que los empresarios o los empleados pueden elegir entre la posibilidad de que la opción se grave en el momento de la concesión o en el momento del ejercicio.

Por definición, en el caso de las opciones no negociables el mercado no existe y resulta difícil establecer el valor de la opción. Los modelos estadísticos generales que se aplican para valorar las acciones negociables (por ejemplo, la fórmula de “Black-Scholes” o el modelo binomial) se pueden modificar para valorar las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores. Pero aún no está claro cómo realizar los ajustes necesarios, ni si los resultados de las fórmulas modificadas se pueden considerar representaciones correctas del valor de las opciones no negociables. Así pues, por razones prácticas tal vez sería preferible resolver el problema de la valoración con métodos más simples. Un modo sencillo y claro de hacerlo es establecer el valor de la opción como porcentaje del valor subyacente en el momento de la concesión⁴⁰.

Para resolver de un modo práctico el problema de la valoración, se ha de estar dispuesto a aceptar cierto grado de arbitrariedad, y a veces no hay otra alternativa⁴¹. Sin embargo, en el caso de las opciones sobre acciones se ha de tener en cuenta que la no negociabilidad tiene consecuencias importantes en el carácter de la opción. Mientras que otras formas de retribución no negociables (por ejemplo, las prestaciones adicionales, como la posibilidad de disponer de un coche de la empresa) tienen una aplicación directa para el empleado, una opción sobre acciones no negociable⁴² es una especie de promesa del empresario de beneficios futuros en caso de que el precio de las acciones evolucione adecuadamente. Este razonamiento es de suma importancia por razones relacionadas con el sistema tributario. Existen formas de participación financiera de los empleados que se asemejan a los planes de opciones en que la cuantía de, por ejemplo, una participación en los beneficios depende de la evolución de las acciones de la empresa. Pero las participaciones en los beneficios no se gravan hasta que se abonan. Al gravar las opciones sobre acciones no negociables en el momento de la concesión (o de la entrega; véase más adelante) se introduce una diferencia fiscal entre dos formas de retribución que, desde el punto de vista del trabajador, son prácticamente idénticas.

Por otra parte, la tributación en el momento de la concesión introduce un elemento adicional de riesgo para el trabajador: por lo general, si las acciones se cotizan por debajo del precio de ejercicio de la opción, el impuesto abonado sobre ellas no se reembolsa. Este riesgo puede no parecer extremo en caso de empresas bien establecidas, en las que las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores suelen ser válidas durante un periodo bastante prolongado y cabe esperar que llegue un momento en que su ejercicio reporte beneficios. Pero en el caso de las empresas emergentes y de las empresas jóvenes en fase de crecimiento, en las que el riesgo de quiebra es considerable, no es así. La tributación en el momento de la concesión puede cambiar de un modo considerable la

⁴⁰ Éste es, por ejemplo, el caso de Bélgica (el único país de la UE que por lo general grava las opciones sobre acciones de los trabajadores en el momento de la concesión). Aparte del valor del subyacente, el sistema belga también tiene en cuenta el plazo de la opción al establecer el valor de la opción.

⁴¹ A título de ejemplo se podría considerar la herencia de una obra de arte única y el problema de su tasación con el fin de calcular el impuesto sobre sucesiones. La fiscalidad no se puede retrasar hasta el momento de la venta porque puede que el heredero no tenga intención de venderla.

⁴² En este caso, la no negociabilidad implica asimismo la falta de un uso económico similar de la opción (a modo de aval, etc.).

idea sobre las opciones sobre acciones, al menos en el caso de los trabajadores reticentes al riesgo.

Dados el riesgo adicional que supone la tributación en el momento de la concesión y la reticencia al riesgo que se presume en la mayor parte de los trabajadores, en los países donde las opciones sobre acciones se gravan en el momento de la concesión (o de la entrega), probablemente su uso sólo se extenderá si el tipo impositivo efectivo es suficientemente bajo. Se pueden conseguir tipos efectivos bajos estableciendo normas de valoración generosas o tipos nominales bajos, eliminando las cotizaciones a la seguridad social o exonerando del pago de impuestos sobre el rendimiento del capital obtenido de las acciones adquiridas en ejercicio de las opciones, por ejemplo. Sin embargo, estas alternativas pueden despertar una preocupación política acerca de la justicia distributiva, sobre todo en momentos de expansión de los mercados bursátiles, por lo que pueden resultar inaceptables.

La tributación en el momento de la concesión conlleva cierto riesgo, pero también la posibilidad de un rendimiento neto considerable. Por lo tanto, se podría sostener que esta forma de fiscalidad puede ser adecuada para crear una cultura de «intraempresariado». Además, el vínculo que existe entre la empresa y el trabajador que ya ha pagado impuestos sobre sus opciones puede ser más fuerte que si el trabajador no ha pagado nada y tal vez no llegue nunca a verse en la obligación de realizar un pago.

Por otra parte, la tributación en el momento de la concesión consolida el efecto anuncio del plan de opciones sobre acciones. Por un lado, pese a tener que pagar los impuestos correspondientes inmediatamente, los trabajadores que aceptan opciones sobre acciones hacen llegar a otros posibles inversores un fuerte mensaje de confianza en su empresa. No obstante, esa misma razón puede hacer que la tributación en el momento de la concesión resulte perjudicial para las empresas: si una empresa ofrece opciones sobre acciones a sus trabajadores y éstos las rechazan a causa de la obligación de pagar los impuestos correspondientes por adelantado, los mercados financieros pueden recibir una señal negativa, por considerar que los trabajadores conocen mejor su empresa que el público en general.

La tributación en el momento de la concesión de las opciones conlleva asimismo un problema de liquidez, pues con frecuencia las opciones no se pueden vender y el efectivo necesario para el pago de los impuestos ha de proceder de otra fuente. Pero cuando las opciones se gravan en el momento de la concesión o de la entrega, la carga fiscal no suele ser muy elevada, con lo que el problema de la liquidez pasa a un segundo plano, por detrás del de la valoración. Las repercusiones del problema de la liquidez cuando las opciones se gravan en el momento del ejercicio, que se estudiarán más adelante, pueden ser más graves.

5.1.2.2. Entrega de la opción

Por lo general, los trabajadores no entran en posesión de las opciones sobre acciones en el momento de la concesión. Normalmente, la entrega es gradual; por ejemplo, un 20 % de las opciones concedidas el año 1 se pueden ejercitar el año 2, otro 20 % el año 3, etc. Aparte del lapso de tiempo, el derecho a ejercitarlas puede estar sujeto a condiciones como la satisfacción de ciertos indicadores de éxito, una relación laboral continua y otras. En este texto, la expresión «entrega» indica el momento en que el trabajador puede hacer uso de sus opciones para adquirir participaciones si así lo desea y el empresario no tiene

derecho jurídico ni contractual a evitarlo⁴³. Obsérvese que, tras la entrega, las opciones aún pueden estar sujetas a la condición de que sólo se pueden ejercitar si el titular sigue trabajando en la empresa que las concedió. No obstante, desde el punto de vista fiscal, la posibilidad de ejercitar la opción y liquidarla basta para considerar que ha sido entregada al trabajador.

A diferencia de una opción no negociable y de la que no ha sido entregada al trabajador, que representa simplemente una oportunidad de beneficios futuros, una opción entregada al trabajador constituye una ventaja económica concreta. Se puede ejercitar, y si las participaciones se pueden vender inmediatamente, se puede convertir en efectivo con rapidez. Por eso no hay razonamientos relacionados con el sistema tributario en contra de la tributación en el momento de la entrega. Sin embargo, en relación con la valoración, si la tributación se realiza en el momento de la entrega existen numerosos problemas similares a los que plantea si se realiza en el momento de la concesión. Además, la tributación en el momento de la entrega puede ocasionar problemas administrativos a las empresas que tienen obligaciones de información y retención, que habrán de contar con un «sistema de localización» de las opciones concedidas.

Aparte de las dificultades prácticas que obstaculizan la tributación en el momento de la entrega, está también la cuestión de si es pertinente hacerlo. De hecho, muchos empleados ejercerán sus opciones en el momento de la entrega, sacrificando así la posibilidad de unos beneficios más cuantiosos en aras de una mayor seguridad. Así, puede darse el caso, por otra parte insatisfactorio, de que en el momento de la entrega las opciones se graven según una fórmula complicada (como la de Black-Scholes) o según una regla simplificada pero algo arbitraria (como en los Países Bajos, donde durante mucho tiempo las opciones se gravaron únicamente en el momento de la entrega) pese a que las mismas opciones se ejercitan casi inmediatamente después⁴⁴.

5.1.2.3. Ejercicio de la opción

En la mayor parte de los países, las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores se gravan en el momento de su ejercicio, es decir, cuando se paga el precio de ejercicio y se obtiene la acción. Por lo general no hay problemas de valoración, al menos en el caso de las acciones que cotizan. La cantidad gravada es igual a la diferencia entre el valor de mercado de las acciones y el coste de su obtención, es decir, el precio de ejercicio pagado (valor diferencial o intrínseco) más cualquier cantidad que el trabajador pueda haber pagado para obtener las opciones.

La principal ventaja que presenta para el trabajador la tributación en el momento del ejercicio es que la opción es una inversión sin riesgo. Sólo se han de pagar impuestos si las opciones llegan a generar beneficios⁴⁵. Aunque el tipo impositivo efectivo podría ser

⁴³ También existe la posibilidad de que una opción se pueda usar en una transacción para un fin diferente de la adquisición de participaciones (por ejemplo, como prenda). Este caso se podría dar, verbigracia, si el trabajador obtiene un crédito de su empresario y se le permite utilizar las opciones que aún no le han sido entregadas a modo de prenda. En tal caso, las opciones que aún no le han sido entregadas pasan a ser algo más que una oportunidad de ganancias futuras, y en principio esa conversión podría dar lugar a una tributación.

⁴⁴ Introducir la tributación en el momento del ejercicio en tales casos, como excepción a la regla general de la tributación en el momento de la entrega, no resolvería el problema, pues ello podría dar lugar a un ejercicio anticipado.

⁴⁵ Es decir, en el momento del ejercicio. Si el trabajador no vende o no puede vender las participaciones adquiridas, podría suceder que en la última venta el beneficio total no cubriera el impuesto. Véase el capítulo sobre la entrada en posesión de las participaciones.

superior que en el caso de tributación por adelantado, al parecer son muchos los empleados que prefieren la previa.

A menudo, las opciones se ejercitan varios años después de haber sido concedidas. Podría parecer que, además de eludir el riesgo, el trabajador disfruta de la ventaja de diferir los impuestos que no se concede a quienes perciben unos ingresos en efectivo. Sin embargo, este argumento no se sostiene. Suponiendo que la tasa de descuento de la tributación a día de hoy de beneficios futuros sea la misma para la cual el fisco concedería un crédito fiscal, retrasar hasta el ejercicio la tributación de una opción cuyo valor sea incierto en el momento de la concesión es lo mismo que gravar en el momento de la concesión un activo cuyo rendimiento sea seguro y conocido.

Se podría sostener que posponiendo la tributación el fisco corre el mismo riesgo económico que el trabajador: las acciones podrían hundirse, con lo que no se devengarían ganancias gravables. Pero, por otra parte es cierto que cuando las acciones evolucionan bien, la tributación en el momento del ejercicio suele generar ingresos fiscales superiores a los obtenidos en el momento de la concesión. Por tanto, en general el fisco recibe una compensación por aceptar el riesgo. Además, se ha de tener en cuenta el efecto de las tarifas progresivas. A menos que se apliquen mecanismos especiales de desgravación (véase más adelante), la base superior en caso de tributación en el momento del ejercicio resultará en un tipo impositivo medio superior, debido a las escalas progresivas del impuesto sobre la renta. Así pues, al posponer la tributación hasta el momento del ejercicio no se favorece injustamente a los titulares de las opciones en comparación con los de otros activos financieros.

A menudo, la tributación en el momento del ejercicio como rentas del trabajo provoca una retención en origen y la necesidad de abonar cotizaciones sociales. Sin embargo, en ese momento el trabajador todavía no tiene ganancias en efectivo. (La empresa suele ser a menudo la responsable de abonar el impuesto al Estado, pero probablemente trasladará al empleado el problema de liquidez pidiéndole que además del precio de ejercicio le abone una cantidad igual a la retención). Este problema de liquidez inducido por los requisitos fiscales se ha de distinguir del derivado del pago del precio de ejercicio. Normalmente éste será superior, pero el primero puede ser considerable, especialmente en las empresas jóvenes de crecimiento rápido. Además, dado lo elevados que son los impuestos sobre el salario en algunos países europeos, la obligación fiscal agravará el problema de la falta de liquidez debida al pago del precio de ejercicio.

Por lo general, el problema de liquidez se resuelve con la venta inmediata de las acciones o de algunas de ellas (ejercicio sin pago efectivo). En ocasiones se considera que el problema de la liquidez derivado de las condiciones fiscales es la causa de que los trabajadores no conserven las acciones de su empresa después del ejercicio. Pero probablemente, esta suposición no sea cierta. Se puede afirmar que el trabajador no habría ejercitado sus opciones si no hubiera querido vender las participaciones. Si el titular de una opción decide ejercitarla porque teme que el subyacente pierda valor en el futuro, es evidente que intentará vender las participaciones rápidamente antes de que su valor disminuya. En cambio, si espera que el valor del subyacente aumente, no ejercitará la opción, pues el rendimiento bruto esperado no aumentará al comprar participaciones, sino que empleará fondos que podría invertir en otro concepto.

Así pues, en general los costes de oportunidad hacen pensar que no conviene ejercitar las opciones muy pronto. Sin embargo, un ejercicio anticipado puede resultar rentable si los impuestos sobre el rendimiento del capital son considerablemente inferiores a los

impuestos sobre el salario. En este caso, un trabajador podría querer ejercitar sus opciones mientras el diferencial entre el valor de las acciones en el momento del ejercicio y el precio en el mercado de valores que se vaya a gravar como rentas del trabajo aún no sea demasiado grande. Si conserva las acciones, el rendimiento posterior sólo estará sujeto a la tributación de un rendimiento del capital inferior. Aunque incurra en costes de oportunidad, éstos podrían quedar superados por un impuesto sobre el rendimiento del capital (inferior). Por lo tanto, para minimizar la carga fiscal, un empleado puede ejercitar sus opciones pronto y conservar las acciones. Pero esta posibilidad sólo es lógica si el trabajador inversor espera obtener de las acciones de su empresa unos resultados superiores a la media. En la mayor parte de los casos, deseará diversificar su cartera. Después de todo, sus riesgos laboral y salarial ya están ligados a su empresa y puede juzgar prudente invertir su capital en otros conceptos.

5.1.2.4. Entrega de las participaciones

Algunos planes de opciones prevén un periodo de bloqueo de las participaciones que el trabajador adquiere a partir del momento del ejercicio de sus opciones. Esto significa que durante un tiempo (que suele ser de unos seis meses) no puede vender sus acciones. Con estas cláusulas se intenta proteger a los inversores de las manipulaciones que los directivos puedan hacer del precio de las acciones. También son importantes para las pequeñas empresas que cotizan en bolsa. En estos casos, a veces el precio de las acciones sube considerablemente durante un periodo muy breve. Sin embargo, si los trabajadores cobran sus beneficios inmediatamente, se puede poner en peligro la evolución del precio.

Si no se puede disponer de las participaciones en el momento del ejercicio, la tributación en ese momento puede plantear graves problemas de liquidez, pues el trabajador no puede vender participaciones para pagar el impuesto. En tales casos parece apropiado posponer la tributación hasta que se pueda disponer de las participaciones.

Cuando se entregan las participaciones, hay dos modos posibles de calcular los beneficios imposables. En primer lugar, el beneficio imponible podría ser igual a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de la acción en el momento del ejercicio. Pero si entre el ejercicio y el momento en que se puede disponer de las participaciones cae el precio de las acciones, en el peor de los casos los beneficios podrían ser insuficientes para cubrir el impuesto. En segundo lugar, el beneficio imponible podría ser igual a la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de las acciones en el momento en que se pueda disponer de las participaciones. Se podría afirmar que tal forma de tributación equivaldría a la tributación sobre el rendimiento del capital privado, por lo que no sería viable en los países donde tales rendimientos no se gravan⁴⁶. Sin embargo, no está claro que el aumento del valor de las acciones entre el ejercicio de las opciones y el momento en que se puede disponer de las participaciones sí constituya un rendimiento del capital. Si la opción no negociable no se considera un activo financiero (véase más arriba), también se debería estimar así en el caso de las participaciones bloqueadas.

5.1.2.5. Venta de las participaciones

Como muy tarde, las obligaciones fiscales surgirán cuando las acciones adquiridas con una opción se vendan por dinero en efectivo. Aunque sólo haya un pago, se podrá

⁴⁶ Obsérvese que algunos sistemas fiscales no prevén la tributación sobre el rendimiento del capital privado, o al menos no en general. En ocasiones, tales sistemas prevén una tributación sobre las plusvalías a corto plazo.

distinguir entre las rentas del trabajo (rendimiento entre la concesión y el ejercicio) y los rendimientos del capital (rendimiento entre el ejercicio de la opción y la venta de las participaciones). Por lo tanto, como mínimo hay dos modos de calcular la obligación fiscal: el primero podría ser la tributación sobre la retribución del trabajo que simplemente se difiere hasta que también se realiza el rendimiento del capital; el segundo sería la tributación sobre el rendimiento total conforme a las normas de la tributación sobre el rendimiento del capital.

El primero de estos dos métodos parece presentar la ventaja de aplazar la tributación. Sin embargo, se corre el riesgo de que entre el ejercicio de la opción y la venta de las participaciones el precio de las acciones caiga, con lo que el trabajador no obtendría un beneficio en efectivo suficientemente cuantioso como para pagar los impuestos sobre los beneficios (teóricos) anteriores. La experiencia reciente de los EE.UU. ha revelado los peligros de la tributación diferida. El código fiscal estadounidense reconoce las llamadas opciones sobre acciones «incentivadoras», cuyo pago fiscal se difiere hasta que las participaciones se han vendido y los beneficios sólo se gravan con los tipos de rendimientos del capital que son inferiores. Con la esperanza de beneficiarse de las ventajas fiscales, muchas personas mantuvieron sus participaciones durante el periodo necesario. Cuando el mercado cayó, los beneficios derivados de la venta de las participaciones fueron bastante bajos. Sin embargo, en algunos casos se dispuso el llamado impuesto mínimo alternativo, que se aplica al diferencial, es decir, a los elevados beneficios teóricos anteriores, en el momento del ejercicio. En muchos casos, los beneficios obtenidos con la venta de las participaciones devaluadas no bastaron para pagar el impuesto mínimo alternativo⁴⁷.

Difiriendo los impuestos sobre el diferencial hasta la venta de las participaciones se puede dar al inversor cierta ventaja, pero también se le puede inducir a un comportamiento arriesgado. No se puede esperar que los inversores opten por la estrategia segura de pagar los impuestos por adelantado, vender parte de las acciones e invertir de modo temporal en un activo seguro, sobre todo si se trata de trabajadores/inversores sin experiencia.

Si el beneficio total generado por la opción (entre su concesión y la venta de las acciones) se grava conjuntamente, significa que a las opciones sobre acciones no se les aplica un impuesto sobre el salario, aunque constituyen una retribución valiosa y se perciben como remuneración por el trabajo. En los países en que normalmente se grava el rendimiento del capital privado, ésta constituye, sin lugar a dudas, una forma de tributación muy ventajosa. En los países en que no existe un impuesto sobre el rendimiento del capital aplicable a las plusvalías privadas, la situación cambia. La tributación en el momento de la venta de las acciones y el uso de la diferencia entre el precio obtenido por las acciones y el precio de ejercicio de la opción supondría la introducción indirecta de un impuesto sobre el rendimiento del capital. Por lo tanto, la alternativa de gravar la opción en el momento de la venta de las acciones sólo es viable en los países en que los rendimientos del capital ya se gravan.

5.1.3. Imposición opcional en el momento de la concesión o del ejercicio

Dado que todas las formas de tributación presentan ventajas e inconvenientes, se podría pensar en la posibilidad de dar al trabajador derecho a elegir el momento en que se realiza dicha tributación. Del mismo modo, la legislación fiscal podría ofrecer la

⁴⁷ Véase, por ejemplo, Townsend, K. (2000).

posibilidad de elaborar planes de opciones con distintos momentos de tributación. Ya existen sistemas en los que se puede elegir el momento de la tributación entre el ejercicio y la venta final de las acciones. En varios países esta tributación se pospondrá siempre que el plan de opciones sobre acciones cumpla ciertos criterios (véase el capítulo 6). En los Países Bajos, la tributación se realiza cuando se entra en posesión de las acciones de forma irrevocable, o, si empresario y empleado así lo desean, en el momento del ejercicio. Sin embargo, no existen sistemas que ofrezcan la posibilidad de elegir entre la concesión y el ejercicio⁴⁸, aunque esta posibilidad se ha debatido en ocasiones⁴⁹.

La principal ventaja de un sistema que permite elegir si la tributación se realiza en el momento de la concesión o en el del ejercicio frente a otro en que se ha de realizar en el momento del ejercicio, es que el riesgo que corren los trabajadores se puede recompensar mejor. Cuando las acciones de una empresa evolucionan adecuadamente, que la tributación se lleve a cabo en el momento de la concesión puede propiciar un tipo impositivo efectivo relativamente bajo, especialmente si el pago de impuestos por adelantado se combina con ventajas fiscales como la exención de las cotizaciones sociales. Se podría recompensar a los trabajadores que confían en la buena evolución de su empresa, dispuestos a correr el riesgo de pagar los impuestos correspondientes por adelantado (decisión que será definitiva), con una reducción de las cargas fiscales. Por tanto, se podría utilizar un sistema de tributación en el momento de la concesión alternativa como catalizador del «intraempresariado».

Al mismo tiempo, el pago de impuestos podría crear un vínculo más estrecho entre el trabajador y la empresa. El empleado que ya haya «invertido» el pago de sus impuestos en una opción sobre acciones estará más interesado en la evolución de su empresa que aquél que no sea gravado hasta el momento del ejercicio, es decir, sólo si hay beneficios.

Una cuestión significativa es que este sistema de elección tendría que diseñarse de tal modo que impidiese manipulaciones tácticas, ya por parte del trabajador, ya del empresario. Es muy importante que la elección sea irrevocable. Además, las soluciones al problema de la valoración no pueden presentar ambigüedades. De no ser así, los trabajadores podrían, por ejemplo, optar primero por la tributación en el momento de la concesión, más adelante cuestionar la valoración de las acciones concedidas y aplazar la tributación real (por ejemplo, mediante un procedimiento legal) hasta el momento del ejercicio, y sólo entonces decidir cuál es el momento más favorable para tributar.

Naturalmente, un sistema de elección supondría una mayor complejidad administrativa y podría incluso crear problemas en los casos transfronterizos (véase más adelante). No obstante, dicho sistema se podría considerar admisible sobre todo en los países que no gravan los rendimientos del capital privado. En los países donde estos rendimientos se suelen gravar, la predisposición de los empleados a correr un riesgo empresarial se puede recompensar introduciendo periodos de bloqueo y aplazando la tributación hasta la venta final de las acciones. En otros países, la alternativa podría consistir en introducir la posibilidad de elegir entre la tributación con tipos efectivos bajos en el momento de la concesión y la tributación normal en el momento del ejercicio.

⁴⁸ Los Países Bajos se podrían considerar una excepción. Dado que la tributación se produce o en el momento de la entrada en posesión o en el del ejercicio, la concesión de participaciones adquiridas podría, de hecho, determinar la elección entre la tributación en el momento de la concesión o en el momento del ejercicio.

⁴⁹ Véase por ejemplo *Deutscher Industrie- und Handelstag* (2000).

5.1.4. Reducción de los efectos de las tarifas progresivas del impuesto sobre la renta

Normalmente, en las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores el beneficio gravable como ingresos del trabajo se acumula a lo largo de un período que supera al ejercicio fiscal natural (de un año). Dado que las tarifas del impuesto sobre la renta son progresivas, la carga fiscal media para las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores podría exceder, por tanto, la correspondiente a los ingresos regulares.

Existen varias formas de evitarlo:

- Realizar la tributación en el momento de la concesión, especialmente si se emplea un método de valoración como el modelo de “Black-Scholes”, que da lugar a un valor esperado actualizado. El gravamen con un valor actualizado (es decir, con una base inferior) tiene en cuenta de forma implícita que el beneficio se acumula a lo largo de un período más prolongado y, por tanto, reduce el efecto de las escalas de gravamen progresivas. No obstante, tal y como se ha dicho anteriormente, la tributación en el momento de la concesión no es la mejor forma de gravar las opciones sobre acciones, al menos como norma fiscal general.
- Gravar como si se tratara de rendimiento del capital. El rendimiento del capital se suele gravar a un tipo inferior al de los rendimientos del trabajo. Así se tiene en cuenta de forma implícita que a menudo este rendimiento del capital se acumula a lo largo de varios años.
- Normas especiales para determinar el promedio de ingresos. Estas normas existen en sistemas fiscales como los de Alemania, Francia, los Países Bajos o Suecia⁵⁰. Su lógica básica es la misma en los distintos países, pero los cálculos varían. Normalmente, los ingresos que se acumulan a lo largo de varios años se dividen primero por ese número de años o por un factor normalizado. A continuación se calcula el tipo impositivo de la parte resultante de la suma de los ingresos más los ingresos normales (por ejemplo, un promedio de ingresos o los ingresos normales del año fiscal). El tipo impositivo resultante se multiplica entonces por el número de años para obtener la carga fiscal definitiva.

Suele ocurrir que el efecto de la regla de cálculo del promedio de ingresos aumenta con el tamaño de los ingresos excepcionales en comparación con los ingresos normales. Por otro lado, el resultado es mayor si los ingresos normales todavía no están sujetos al tipo impositivo máximo. Así, para los trabajadores cuyas acciones representen un plus menor en su salario en efectivo, el efecto de la regla de cálculo del promedio puede ser relativamente pequeño. Lo mismo sucede con los ejecutivos, cuyos ingresos son elevados y ya pagan el tipo impositivo superior. Probablemente, el efecto de las reglas de cálculo del promedio se deja sentir más en los trabajadores que no se encuentran dentro de la categoría de mayores ingresos y reciben una parte considerable de los mismos en forma de opciones sobre acciones.

En muchos países, el efecto general de la regla de cálculo del promedio depende también en gran medida de si ésta sólo es aplicable a efectos del impuesto sobre la renta o también lo es en el caso de las cotizaciones sociales obligatorias.

⁵⁰ En Finlandia existe una norma similar, pero no es aplicable a las opciones sobre acciones de los trabajadores.

Si bien en general estas reglas benefician a los contribuyentes, también hay que tener en cuenta que complican los sistemas fiscales.

- Otro ejemplo de cómo mitigar los efectos de las tarifas progresivas del impuesto sobre la renta es la reducción del 40 % de la base imponible que permite la ley española del impuesto sobre la renta. La reducción se aplica a los ingresos generados durante más de dos años que no se obtengan de forma recurrente. No obstante, sólo es aplicable a un importe limitado de la base imponible⁵¹.

5.1.5. Gravamen de los descuentos

Aunque en la mayoría de los casos las opciones se conceden a los trabajadores en precio, a veces también se conceden con un descuento, es decir, el precio de compra en el mercado de valores es inferior al precio de mercado del subyacente en el momento de la concesión. Normalmente, este descuento se grava de forma menos favorable que el resto del beneficio devengado por la opción. Cuando existe un descuento, las diferencias relativas al momento de la tributación son especialmente importantes.

Si la tributación se realiza en el momento de la concesión o de la entrega es muy importante tener en cuenta el descuento, pues aumenta el valor de la opción. El elemento de descuento, sobre todo tras la entrega de la opción, es un beneficio que el trabajador podría, en principio, liquidar inmediatamente. Por el contrario, si no se puede disponer de la opción y la tributación no se produce hasta el momento del ejercicio, no parece que sea necesario tratar el descuento de un modo especial. Desde el punto de vista del trabajador, el descuento de una opción de la que no puede disponer es obviamente un factor que aumenta el valor de la misma. Pero esta situación es muy similar a la de concesión de la opción en precio y subida del precio de la acción.

Además de las cuestiones fiscales, los efectos incentivadores de las opciones concedidas con descuento también merecen una atención especial. Un trabajador que posea una opción concedida en precio probablemente verá con buenos ojos una gran diferencia respecto a las acciones subyacentes, pues le daría la posibilidad de ejercitar la opción con unos beneficios considerables en algún momento. Pero si la opción se ofrece con descuento (siempre que éste no sea marginal), una diferencia grande respecto a las acciones subyacentes aumentará también el riesgo de perder dicho descuento. Aunque todo lo demás sea igual, con las dos clases de opciones, con y sin descuento, cabría esperar distintos tipos de decisiones de gestión: un comportamiento relativamente «arriesgado» en el primer caso y bastante «conservador» en el segundo.

5.2. Consecuencias fiscales para el empresario

Es probable que las preguntas siguientes sobre cuestiones fiscales sean de la mayor importancia para el empresario:

- ¿Son deducibles los costes de establecimiento y aplicación de planes de opciones sobre acciones?
- ¿Es deducible el coste de las opciones sobre acciones? En caso de que lo sea, ¿depende la posibilidad de deducir el coste de la forma en que se obtiene la acción concedida al trabajador?

⁵¹ Dicha cantidad máxima se calcula multiplicando los ingresos medios declarados de las personas físicas por el número de años de generación del rendimiento.

- ¿Tiene el empresario obligaciones en materia de seguridad social?
- ¿Existen obligaciones de retención relativas a los impuestos que el trabajador ha de pagar?
- ¿Qué normas se aplican en caso de que los costes se transfieran?

Normalmente, la respuesta a la primera pregunta es sí. Los costes soportados por el empresario al establecer y aplicar un plan de opciones sobre acciones se considerarán gastos de la empresa. Estos costes incluyen, por ejemplo, los honorarios de los asesores que aconsejan sobre el plan apropiado, los gastos relativos al asesoramiento fiscal, los salarios de los trabajadores que gestionan el plan, etc.

La respuesta a la segunda pregunta es bastante compleja. Al conceder opciones sobre acciones, el empresario se compromete a que cuando el trabajador ejercite sus opciones el número de acciones solicitadas esté disponible. Esta obligación se puede cumplir de varias formas, pero en este informe sólo se tratarán las dos más comunes:

- Recompra de participaciones (en el momento de la concesión, en el del ejercicio o entre ambos).
- Emisión de nuevas participaciones

En caso de recompra de las participaciones, si la nueva compra no se realiza hasta que el trabajador ejercita la opción (el gasto se equiparará al beneficio generado por el trabajador), la empresa que concede las opciones soporta un coste real. Por otro lado, si la nueva compra se produce en el momento de la concesión, existirá por lo menos un coste de oportunidad, pues el empresario tendrá que repartir las participaciones por menos de lo que hubiera obtenido vendiéndolas en el mercado. Si la empresa opta por la segunda alternativa, es decir, si las participaciones entregadas al empleado acaban de ser emitidas, no se genera un coste directo para la empresa, sino simplemente uno indirecto para sus propietarios, dado que sus derechos en dicha empresa se verán socavados.

Al parecer, la práctica más común es que el coste de las participaciones recompradas sea deducible a efectos del impuesto de sociedades, mientras que no existe ninguna deducción fiscal para las participaciones que acaban de ser emitidas. Hay algunas excepciones a esta regla general. En Bélgica no es posible aplicar una deducción del diferencial, sea cual sea la forma en la que la compañía obtiene las participaciones⁵². En los Países Bajos, el importe deducible es independiente del coste real, pero se equipara a la base imponible del salario del trabajador a efectos de la declaración de la renta⁵³.

Respecto a las obligaciones relativas a la seguridad social, dentro de la UE se pueden encontrar diferentes situaciones. En la mayoría de los países, el empresario deberá, en principio, abonar las cotizaciones sociales, pues los ingresos de las opciones sobre acciones para trabajadores se consideran rendimientos del trabajo. Sin embargo, en algunos países (Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo y Portugal) no hay que pagar ningún tipo de cotizaciones, o al menos no en general. Aunque la fiscalidad de los rendimientos del trabajo no está ligada a la tributación de sociedades (exceptuando el

⁵² PricewaterhouseCoopers (2002), Bélgica, párrafos 3.5.2.1. y 3.5.2.2.

⁵³ PricewaterhouseCoopers (2002), Países Bajos, párrafo 3.5.2.3. La cantidad que se puede deducir es igual a la que habría sido gravable para el trabajador si se aplicara el gravamen en el momento de la entrega.

caso de los Países Bajos), las obligaciones en materia de seguridad social del trabajador y del empresario sí que tienen una relación directa. Los empresarios se enfrentan con los mismos problemas que sus empleados en lo que se refiere a la valoración y liquidez, con la diferencia de que, en el caso del empresario, estos problemas pueden ser más graves, por dos motivos:

- El empresario no puede predecir cuándo ejercerá el trabajador sus opciones, por lo que es difícil planificar el importe del impuesto y el momento en que se abonará (que dependerá del precio de la participación el día del ejercicio).
- El trabajador puede vender parte de sus acciones para cubrir la cuota impositiva, pero el empresario no cuenta con esa posibilidad (aunque cuenta con el capital procedente de los trabajadores que pagan el precio de ejercicio).

En general, el empresario se enfrentará a una obligación de retención relativa al impuesto sobre la renta que ha de pagar el trabajador. Sin embargo, la disminución de la liquidez que ello ocasionará se puede evitar trasladando la obligación fiscal al trabajador. Esto es relativamente fácil cuando la tributación se produce en el momento del ejercicio, pues el empresario exige el pago de los impuestos junto con el del precio de ejercicio. Los problemas pueden surgir cuando la tributación se produce en el momento de la concesión o de la entrega. En ambos casos es posible que el trabajador no tenga la liquidez necesaria para pagar los impuestos y que el empresario tenga que adelantarle el dinero o deducirlo del salario en efectivo ordinario, que podría ser insuficiente (es más, en algunos países la ley prohíbe que se aplique este procedimiento). Cuando la tributación se realiza en el momento de la entrega, surge también el problema de que el empresario tenga que contar con un «sistema de localización» de todas las opciones concedidas para asegurarse de que el momento de la tributación no se le pasará.

En ocasiones, la empresa contratante no adjudica las opciones sobre sus propias participaciones, sino sobre las de una empresa relacionada con ella. En estos casos, la empresa sobre la cual se conceden las opciones puede transferir el coste a la empresa contratante. Las normas que rigen este tipo de situaciones son bastante complejas y no siempre queda claro si la empresa contratante tiene derecho a deducir esos costes. En cualquier caso, por lo general es recomendable llegar a un acuerdo de transferencia explícito.

6. COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LOS NIVELES DE TRIBUTACIÓN

6.1. Observaciones generales

Los niveles de tributación generales (incluidas las cotizaciones sociales obligatorias) difieren considerablemente de unos Estados miembros de la UE a otros y entre ésta y países como los Estados Unidos. Además, las estructuras de los ingresos son bastante distintas de un Estado miembro a otro⁵⁴. Convendría contemplar siempre el nivel de tributación relativo a las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores en el contexto del nivel del impuesto sobre la renta de las personas físicas y la fiscalidad del trabajo y del rendimiento del capital en general, así como en el del nivel general del gasto público.

Es difícil establecer conclusiones acerca del nivel impositivo correcto o apropiado para las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores. No obstante, por las numerosas ventajas potenciales que éstas presentan para las empresas y los trabajadores, parece bastante claro que, como mínimo, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores no se deberían ver desfavorecidas frente a los rendimientos ordinarios del trabajo (los salarios en efectivo). Al comparar la carga impositiva aplicada a las opciones sobre acciones para trabajadores, convendría también tener en cuenta que, por lo general, la asumirá el sector de los trabajadores con más movilidad. Así pues, la aplicación de cargas elevadas a las opciones constituye un posible obstáculo para contratar personal cualificado con movilidad internacional. Dado que las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores están destinadas a atraer y mantener a personal cualificado, puede resultar problemático que existan grandes diferencias entre los tipos impositivos de la UE y los de otros países.

Por diversas razones técnicas, es difícil comparar la carga impositiva exacta aplicada a las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores en cada país. En primer lugar, existen varios gravámenes distintos sobre los beneficios originados por las opciones sobre acciones (por ejemplo, el impuesto sobre la renta de las personas físicas, las cotizaciones obligatorias a la seguridad social, los impuestos sobre el rendimiento del capital). En segundo lugar, estos gravámenes se imponen en distintos momentos a lo largo del periodo de vida de una opción. Naturalmente, un gravamen de una cantidad representará una carga mayor si ha de hacerse efectivo en el momento de la concesión de la opción que la misma cantidad en el momento del ejercicio, o incluso a la venta de las acciones. Por último, el cálculo de la base imponible varía de un país a otro.

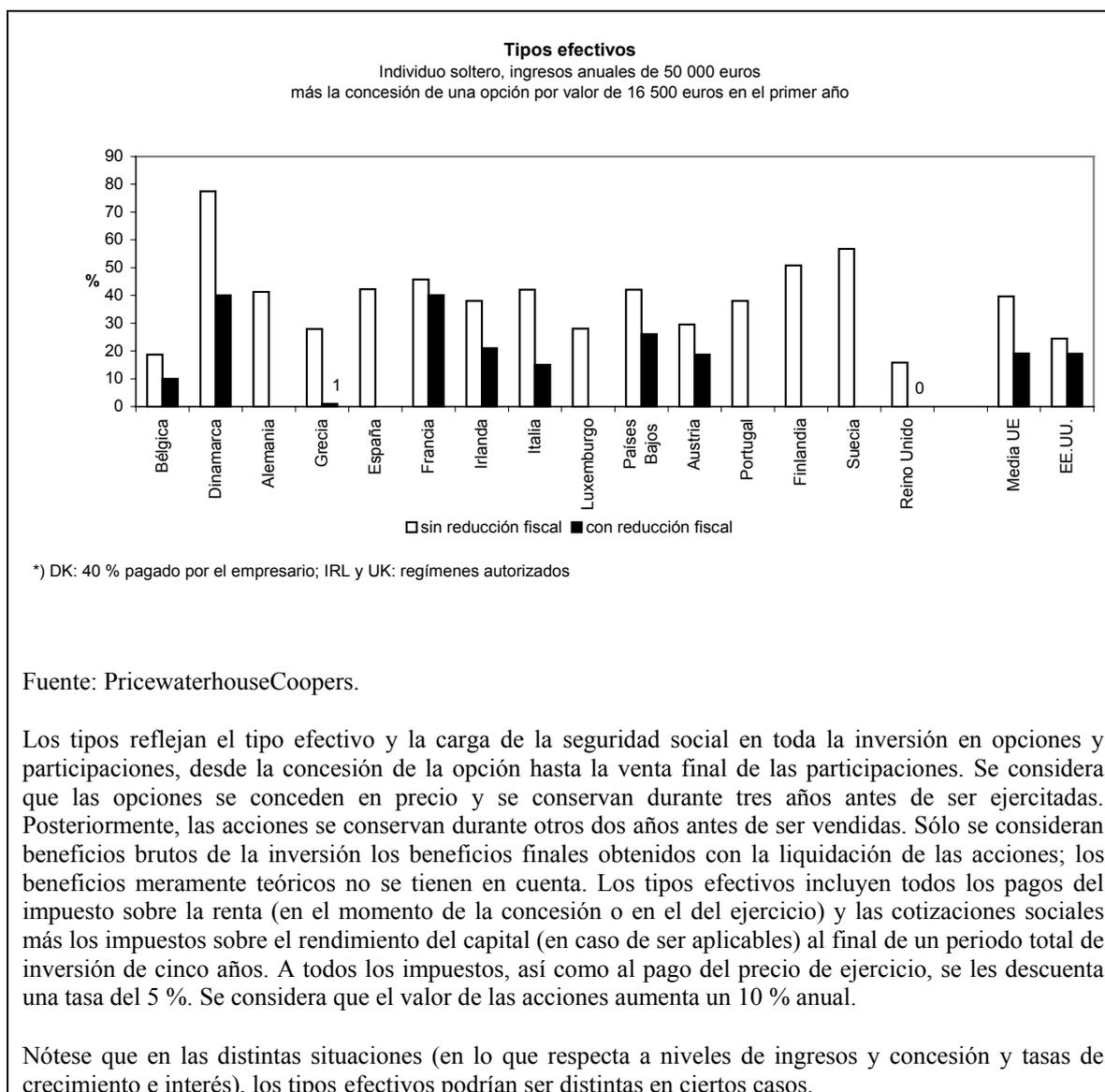
Para comparar la fiscalidad de los países que gravan las opciones sólo en el momento de la concesión con los que lo hacen en el momento del ejercicio y los que las gravan (determinadas clases de opciones) a la venta de las participaciones, se desarrollaron tipos fiscales efectivos basados en una situación estándar (véase el gráfico). Dicha situación incluye el periodo de vida completo de una inversión en opciones y participaciones. Los tipos fueron calculados por PricewaterhouseCoopers (Londres) en el marco de un estudio sobre los entornos jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores en la UE y en los Estados Unidos⁵⁵.

⁵⁴ Véase, por ejemplo, Comisión Europea, *Structures of the Taxation Systems in the EU 1995-2001*.

⁵⁵ Véanse también las páginas de Internet de la Comisión Europea en:

http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/tax_rates.htm

Para tener en cuenta las consecuencias de los distintos niveles de ingresos y las distintas situaciones familiares (casado o soltero, con o sin hijos) en el impuesto sobre la renta, se calcularon los tipos efectivos de distintos tipos (normalizados) de contribuyentes. Para este informe sólo se seleccionaron los tipos efectivos de un individuo soltero con unos ingresos anuales de 50 000 € en efectivo y una (única) concesión de opciones sobre acciones por valor de 16 500 € en el momento de la concesión. Convendría destacar que, en algunos países, los efectos de los distintos niveles de ingresos y de concesiones, así como las diferentes situaciones familiares, pueden llegar a ser bastante importantes.



Las columnas blancas del gráfico anterior representan el tipo efectivo sobre una inversión en opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores en el caso de que las opciones sean normales, es decir, que no disfruten de un tratamiento fiscal especial. En algunos países (Bélgica, Grecia, Francia, Irlanda, Italia, los Países Bajos, Austria, el Reino Unido y los Estados Unidos), si los planes de opciones cumplen una serie de condiciones se conceden privilegios fiscales especiales. En España existe una exención fiscal de 12 000 € para ciertos planes⁵⁶. Lamentablemente, no se dispone de los cálculos de los

⁵⁶ La deducción se concede en base al rendimiento obtenido al ejercitar la opción. Está sometida a la condición de que el plan funcione según la política general de remuneración de la empresa. El trabajador debe conservar las acciones durante al menos tres años. Por otro lado, ni éste ni sus

tipos efectivos de dichos planes. En Dinamarca existe la posibilidad de que el empresario pague **un tipo** uniforme del 40 %. Las columnas oscuras representan las tasas efectivas correspondientes a un tratamiento más favorable (el valor en el Reino Unido es 0).

6.2. Condiciones para acogerse a un tratamiento fiscal favorable

Diez de los quince Estados miembros de la UE disfrutan de planes fiscales ventajosos u ofrecen al menos un tratamiento fiscal más favorable a las opciones sobre acciones para trabajadores, siempre y cuando el plan de la empresa cumpla ciertos requisitos. Alemania, Luxemburgo, Portugal, Finlandia y Suecia son los únicos Estados miembros donde no existe ninguna posibilidad de reducir el gravamen impuesto a las opciones sobre acciones⁵⁷. Francia, Irlanda y el Reino Unido cuentan con una tradición relativamente antigua en lo que respecta a este tipo de opciones, por lo que su legislación reconoce una serie de planes especialmente definidos de los que se pueden beneficiar las empresas. Éstas pueden solicitar que sus planes de opciones sobre acciones se reconozcan oficialmente en virtud de un régimen oficial. Si las autoridades fiscales dan vía libre al plan, el tratamiento fiscal favorable se concede automáticamente.

Este tratamiento ventajoso puede consistir en un diferimiento del pago de los impuestos (normalmente, desde que se ejercitan las opciones hasta la venta de las participaciones), en un tipo reducido (por ejemplo, aplicando el tipo correspondiente al impuesto sobre el rendimiento del capital a los ingresos del trabajo generados durante el ejercicio) o en unos métodos más ventajosos de valoración de las ganancias gravables. A menudo esta ventaja fiscal es de carácter limitado, es decir, sólo se aplica si no se supera cierto umbral de renta, por ejemplo, o no se aplica a los descuentos realizados en el momento de la concesión.

Para disfrutar de un tratamiento fiscal ventajoso, los planes deben cumplir diversos criterios. Los más habituales e importantes son los siguientes:

- a) Una definición clara de las opciones y del plan de opciones.

Los planes que gozan de ventajas fiscales deben dejar claro su precio de ejercicio. Normalmente no se permiten cambios posteriores (revisiones del precio).

El plazo de la opción no debe superar ciertos límites (por ejemplo, diez años).

Con estas condiciones, las autoridades fiscales intentan evitar el posible abuso de las opciones y controlar la posible pérdida de ingresos.

- b) Un vínculo claro entre la empresa y el trabajador.

Normalmente, sólo es posible ofrecer un tratamiento ventajoso en caso de opciones de compra de acciones de la empresa contratante u otras empresas vinculadas a ella.

Las opciones no serán comercializables ni transferibles y sus titulares no han de tener la posibilidad de eludir el riesgo que entrañan. Con frecuencia se añade la condición

familiares hasta el segundo grado deben contar con una participación directa o indirecta en la empresa que supere el 5 %.

⁵⁷ No hay que confundir las reducciones especiales que disfrutaban algunas opciones sobre acciones con las posibilidades generales de reducir los impuestos sobre los ingresos que se obtienen a lo largo de varios años, posibilidades que también pueden aplicarse a los ingresos devengados por las opciones sobre acciones.

de que transcurra un periodo determinado (periodo de carencia hasta la disponibilidad).

c) Cuantía de las opciones concedidas.

A menudo, el tamaño de la concesión se limita dependiendo del plan en general y de la concesión en particular.

Probablemente, los argumentos que motivan estas condiciones están relacionados con la justicia distributiva. Es más, al poner un límite al tamaño de la concesión de opciones, se protege a los accionistas del riesgo de que sus acciones se vean reajustadas a la baja en exceso.

d) Cobertura del plan.

En general, los planes que gozan de ventajas fiscales son de base amplia, es decir, se deben ofrecer a una gran parte del personal y no pueden ser discriminatorios.

e) Condiciones que ha de cumplir el titular de las opciones.

A veces se imponen restricciones acerca de quién puede beneficiarse de un plan con ventajas fiscales. Normalmente, las opciones se reservan para los trabajadores y directivos de la empresa y se excluye a las personas que tienen un interés material en ella.

f) Restricciones relativas a las participaciones que se pueden utilizar.

Por lo general, las participaciones han de ser ordinarias, sin restricciones especiales. Además, debe tratarse de participaciones totalmente desembolsadas.

En todos los países que conceden ventajas fiscales, los requisitos que se han de cumplir para poder disfrutarlas son bastante parecidos. Se podría asumir que la intención política básica que subyace a los planes con ventajas fiscales es fomentar los planes dirigidos a un espectro amplio de los trabajadores y restringir, al mismo tiempo, los beneficios de quienes perciben rentas elevadas. Dadas estas similitudes, convendría definir unas condiciones comunes para todos los planes con ventajas fiscales de la UE. Este tipo de planes debería mejorar sobre todo la situación de los empleados que trabajan en distintos Estados miembros (mientras estén en posesión de las opciones y después) y podría aumentar la movilidad de los trabajadores. Es probable que las actuales diferencias en el impuesto sobre la renta y en las cotizaciones sociales ya supongan un obstáculo para la movilidad de los trabajadores. Las diferencias actuales en el tratamiento de las opciones sobre acciones pueden representar una barrera más, en especial cuando podrían causar la pérdida de una ventaja fiscal que antes de tomar la decisión de trasladarse a otro país habría movido a un empleado a aceptarlas.

Por otro lado, con la ayuda de una lista de condiciones comunes, las empresas con filiales en diversos Estados miembros podrían elaborar planes uniformes aplicables a todos los países donde desarrollaran su actividad. Así se conseguiría reducir los costes y fomentar, por consiguiente, el uso de las opciones sobre acciones y la participación financiera de los trabajadores en general. Las condiciones comunes de los planes con ventajas fiscales beneficiarían en particular a las empresas emergentes del sector de la alta tecnología establecidas en los países más pequeños que, por las limitaciones de su propio mercado, se ven forzadas a operar a escala internacional.

Aunque existiera una lista de requisitos comunes para todos los Estados miembros, ningún país estaría realmente obligado a conceder ventajas fiscales. En particular, los países que hoy en día no conceden ninguna ventaja fiscal a los planes de opciones sobre acciones no se verían obligados a hacerlo aunque el plan de una empresa cumpliera los criterios comunes. Por otra parte, esos criterios no servirían de nada si ningún país concediera ventajas fiscales. Así pues, al menos se debería pensar en la posibilidad de conceder también esas ventajas, siempre y cuando se cumplan los criterios comunes definidos, en los países que en la actualidad conceden ciertas ventajas fiscales cuando se satisfacen una serie de requisitos.

Los países que deseen conceder una ventaja fiscal a los planes de opciones sobre acciones que cumplan las condiciones comunes podrían seguir decidiendo de forma individual e independiente la naturaleza de los beneficios. Un país podría, por ejemplo, reducir el tipo impositivo, mientras que otro podría suspender la obligación de pagar cotizaciones sociales y un tercero podría aplazar el pago de los impuestos. Asimismo, los propios países podrían decidir la cuantía de la ventaja fiscal dependiendo de su situación presupuestaria, de hasta qué punto pretenden fomentar la participación financiera, etc.

La existencia de un plan común tampoco impediría que los Estados miembros utilizaran otros propios. Para alcanzar determinados objetivos políticos, en cada país se podrían introducir o mantener planes distintos que coexistieran con el común. Las sugerencias formuladas en este capítulo no cuestionan en modo alguno el derecho legítimo de los Estados miembros a decidir los cambios de sus sistemas jurídicos, especialmente en lo concerniente a la fiscalidad.

7. LA MOVILIDAD INTERNACIONAL DE LOS TRABAJADORES Y EL RIESGO DE LA DOBLE IMPOSICIÓN

7.1. El problema

Las diferencias que existen entre las distintas normas fiscales nacionales aplicables a las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores pueden plantear dificultades especiales en los casos transfronterizos. Dichos problemas no se tratan en profundidad en este capítulo. Los párrafos siguientes presentan únicamente las directrices fundamentales que pueden servir de ayuda para encontrar soluciones, pero no detallan disposiciones para tratar cada caso concreto.

En este capítulo se abordarán los tres problemas más importantes, a saber:

- La cuestión conceptual acerca de la calificación de los ingresos generados por las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores (¿ingresos del trabajo o rendimiento del capital?).
- La cuestión conceptual de la asignación a un periodo laboral de las opciones.
- La cuestión práctica de que cada país grava los ingresos generados por las opciones sobre acciones en distintos momentos.

Las cuestiones relativas a la fiscalidad transfronteriza se deciden normalmente con arreglo a un sistema de convenios sobre doble imposición firmados por los países. La mayoría de esos convenios (bilaterales) se basan en el Modelo de Convenio de la OCDE. Pero este modelo no aborda específicamente el problema de la tributación de un instrumento relativamente nuevo como son las opciones sobre acciones en situaciones transfronterizas, a pesar de que los Estados miembros ya lo estaban utilizando. En 2001, la OCDE dio una nueva orientación a su trabajo sobre este tema y en marzo de 2002 presentó un proyecto para debate público sobre asuntos fiscales en casos transfronterizos. Las páginas siguientes se basan en gran medida en ese proyecto de la OCDE, que trata los problemas fiscales más notables para el empleado en relación con las opciones sobre acciones y aborda brevemente asuntos de importancia para el empresario. Por otro lado, el documento propone algunas interpretaciones del Convenio de la OCDE dirigidas a solucionar los problemas relativos a la tributación transfronteriza⁵⁸.

7.2. Definición del tipo de ingresos

El Modelo de Convenio de la OCDE distingue entre distintos tipos de ingresos que conllevan, a su vez, tratamientos fiscales distintos. En el contexto de las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores existen dos tipos de ingresos que pueden ser de interés: los rendimientos del trabajo (artículo 15) y las ganancias de capital (artículo 13).

Según el Modelo de Convenio de la OCDE, el Estado que, en principio, grava los rendimientos del trabajo, y por consiguiente el rendimiento del capital, es el de residencia. No obstante, el artículo 15 y el artículo 23 del Modelo de Convenio prevén que en los casos transfronterizos el país en el que se desarrolla la actividad laboral tenga

⁵⁸ OCDE (2002), *Cross-Border Income Tax Issues arising from Employee Stock Option Plans, A Public Discussion Draft*, París (disponible en Internet).

derecho a gravar la remuneración obtenida por dicha actividad⁵⁹. Para evitar la doble imposición, el Estado de residencia podrá eximir del pago de los impuestos correspondientes a los ingresos de cualquier tipo de gravamen o bien conceder un crédito fiscal para los impuestos abonados en el país de trabajo.

En general se considera que los rendimientos procedentes del empleo por cuenta ajena son los que un individuo recibe en concepto de remuneración por parte de un empresario en cuyo negocio está integrado y del que recibe órdenes. Para decidir si un determinado beneficio es rendimiento del trabajo, resulta fundamental conocer la relación funcional entre el beneficio y los servicios prestados. No debería importar la forma en que se obtiene el beneficio (por ejemplo, si se concede en efectivo o mediante opciones sobre acciones), ni tampoco cuándo se paga o se devenga. El trabajador puede recibir el beneficio resultante de una relación laboral una vez finalizado el trabajo (y, por ejemplo, después de cambiar de residencia) o bien antes de empezarlo.

Cada país establece la línea divisoria entre los rendimientos del trabajo y las ganancias de capital en los diferentes momentos del ciclo de vida de la opción que considera adecuado (véase el capítulo 5), lo que puede causar problemas en el contexto internacional. Veamos dos ejemplos:

Al empleado E, que trabaja para una empresa en el país A, se le conceden opciones en el marco de un plan especial que cumple determinados criterios. Por tanto, el país A sólo grava las opciones como ganancia de capital en el momento de la venta de las participaciones. Por motivos de trabajo, E se traslada durante tres años al país B, que grava todas las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores en el momento del ejercicio. Mientras vive en B, E ejercita sus opciones y paga los impuestos sobre los rendimientos en el momento del ejercicio. Tras su vuelta a A, E vende las acciones. El país A quiere gravar los beneficios totales devengados por la opción como ganancia de capital y no reconoce a B el derecho de tributar por parte de los beneficios como rendimientos del trabajo.

El empleado E reside en el país A pero actualmente trabaja en el país B, donde se le concede una opción. El país A reconoce que la concesión es una retribución por el trabajo en B que no puede gravarse en A pero, como país de residencia, puede gravar cualquier beneficio posterior generado como ganancia de capital de la opción/participación.

Dado que:

- una opción condicional de la que el trabajador no puede disponer sólo representa la promesa de unos beneficios futuros,
- resulta muy complicado valorar las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores,
- la tributación sobre los beneficios totales de las opciones/participaciones como ganancia de capital no se basa en principios, sino que se considera un método sencillo de conceder una ventaja fiscal,

⁵⁹ Al menos en principio. El país de residencia del trabajador sólo cobra impuestos en casos excepcionales, como los clásicos traslados temporales por periodos breves. Este tipo de casos no se trata aquí.

- la mayoría de los países considera que el ejercicio de una opción es el momento decisivo para distinguir entre rendimientos del trabajo y ganancias de capital,

parece natural y conveniente considerar que el ejercicio de las opciones es el momento que, en el contexto internacional, marca el cambio de rendimientos del trabajo a ganancias de capital. Aunque en principio las normativas nacionales y las internacionales podrían ser distintas, han de ser compatibles. Así pues, si bien a escala nacional es preferible la tributación en el momento del ejercicio, en los casos transfronterizos no se debería prever la tributación en el momento de la concesión o de la entrega, pues, con frecuencia, en el momento de la concesión no se puede prever si se llegará a plantear un caso transfronterizo.

7.3. Periodo al que se asigna el beneficio generado por las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores

En la mayoría de los casos, las opciones sobre acciones se conceden como un incentivo, es decir, con vistas al futuro. Pero en ocasiones también se conceden a modo de recompensa por servicios prestados en el pasado, o, por motivos diversos, mirando en parte hacia el pasado y en parte hacia el futuro. Es imposible determinar a priori qué periodo laboral corresponde a las opciones sobre acciones, pues depende de las condiciones concretas de cada plan. Si la cantidad de opciones que se conceden está supeditada a ciertos indicadores de éxito que miden un rendimiento pasado y los trabajadores entran en posesión de las opciones sobre acciones sin condiciones en el momento de la concesión, es probable que éstas se consideren una recompensa por servicios prestados en el pasado. Si las opciones sobre acciones se conceden a un individuo a su entrada en la empresa, está claro que son un incentivo. Cuando dos jurisdicciones fiscales distintas asignan periodos diferentes a las opciones sobre acciones, es posible que se produzcan solapamientos y dobles imposiciones.

Dado que el momento del ejercicio representa la línea divisoria más práctica para diferenciar entre rendimientos del trabajo y ganancia de capital, las opciones podrían considerarse una remuneración del trabajo entre la concesión y el ejercicio. Ello, no obstante, podría causar dificultades en algunos casos, como muestra el ejemplo siguiente:

Al empleado E se le conceden opciones mientras trabaja en el país A. Después de tres años entra en posesión de las opciones. E se jubila y regresa de A a su país de residencia, B. Dos años después ejercita las opciones. El único país con derechos fiscales debería ser A, pues ya no se puede considerar que el tiempo que pasó en B tenga relación con su trabajo.

Para evitar problemas de este tipo, el periodo laboral asociado a las opciones debería ser, en principio, el tiempo transcurrido entre la concesión de las opciones y el momento en que el trabajador entra en posesión de las mismas. En caso de que entre esos dos momentos el empleado trabaje en más de un país, la base imponible se debería prorratear entre dichos países.

7.4. Momento de la imposición

Si en todos los países se aplicaran los principios anteriores, que sugerían dividir entre rendimientos del trabajo y ganancia de capital para asignar los ingresos a determinados periodos, la tributación en momentos distintos no tendría que conducir, en teoría, ni a una doble imposición ni a la falta de tributación. Sin embargo, siguen existiendo problemas de tipo práctico:

Al empleado E se le conceden opciones sobre acciones en el país A (en el que reside). A grava las opciones en el momento de la concesión. Poco después E se traslada al país B para trabajar. Allí le entregan las opciones y las ejercita. En total, E pasa el 90 % del tiempo transcurrido entre la concesión y la entrega/el ejercicio de las opciones en el país B y sólo el 10 % en el país A, donde paga sus impuestos en el momento de la concesión.

Dado que no existe una norma común para calcular la base imponible a efectos del impuesto sobre la renta, tampoco existirá una base imponible consensuada que aplicar a los porcentajes anteriormente mencionados. Cada país tendrá que aplicar los porcentajes calculando la base imponible según sus propias normas. Ello implicaría que el país A sólo tendría derecho a gravar el 10 % de la base calculada en el momento de la concesión, y el país B el 90 % de los beneficios en el momento del ejercicio. También supondría que el país que grava en el momento de la concesión tendría que rembolsar los impuestos ya abonados.

La movilidad de los trabajadores va en aumento. Cada vez será más normal, por ejemplo, que un trabajador se traslade temporalmente a filiales de su empresa en otros países. Por tanto, también será cada vez más importante encontrar soluciones a las dificultades que puedan surgir por las diferencias en la fiscalidad de las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores. Si se siguieran los principios anteriormente mencionados sobre los impuestos transfronterizos y el uso de los convenios en materia de doble imposición basados en el Modelo de Convenio Fiscal de la OCDE, se evitarían los problemas de la doble imposición y la falta de tributación.

8. CONTABILIDAD DE LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES

8.1. Contabilidad de las opciones sobre acciones en Europa

A raíz del uso creciente de las opciones sobre acciones para trabajadores, la importancia de las disposiciones en materia de contabilidad relativas a dichas opciones también irá en aumento, pues la aplicación de normas distintas puede dar lugar a distintas manifestaciones en los resultados de las empresas. Por otro lado, la regulación de la contabilidad podría repercutir en el impuesto sobre sociedades. No obstante, los códigos nacionales europeos todavía cuentan con pocas normas explícitas de contabilidad relativas a las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores⁶⁰. Debido a la falta de normas explícitas en Europa, en este documento no se intenta ofrecer un panorama detallado de las prácticas contables en los Estados miembros de la UE⁶¹, sino que se mencionan brevemente las actividades del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. En el segundo apartado se abordan las disposiciones en materia de contabilidad de los Estados Unidos. Por último, se ofrecen unas cuantas reflexiones sobre el método de contabilidad apropiado.

En julio de 2002, el Parlamento Europeo y el Consejo aprobaron un Reglamento que prevé la aplicación, a partir de enero de 2005⁶², de Normas internacionales de contabilidad (NIC o NIIF, Normas internacionales de información financiera) en las cuentas consolidadas de todas las empresas que cotizan en mercados oficiales. Sin embargo, las Normas internacionales de información financiera no serán aplicables de forma automática. El nuevo Comité de reglamentación contable, presidido por la Comisión Europea y compuesto por representantes de los Estados miembros, decidirá si la UE las suscribe. El Comité estará asesorado por un grupo de expertos contables (Grupo consultivo europeo sobre información financiera, EFRAG).

Todavía no existen NIIF relativas a las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores. Sin embargo, es muy probable que el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (CNIC) emita próximamente una norma acerca de estas opciones. El Consejo ha publicado recientemente un «Proyecto de exposición» que trata la cuestión de los pagos basados en acciones y defiende que la concesión de opciones sobre acciones se considere un gasto en las cuentas de pérdidas y ganancias⁶³.

Así pues, cabe esperar que en el futuro las NIC / NIIF estipulen lo siguiente:

- Las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores (y las demás formas de remuneración basadas en acciones) se deben contabilizar como gasto en la fecha de su concesión. Respecto a los pagos liquidados con participaciones, la valoración se establecerá en el momento de la concesión tomando como base el valor razonable del coste en esa fecha, pero se reconocerá a lo largo del periodo entre la concesión y la entrega de la opción. Sin embargo, en las transacciones relativas a pagos basados en acciones liquidados en efectivo (por ejemplo, los derechos de apreciación de participaciones), el importe se volverá a calcular en cada fecha de comunicación, y durante el periodo entre la concesión y la entrega de la opción se estipulará que en el

⁶⁰ Véase Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (2001), G4+1 documento de síntesis, p.13 (disponible en Internet).

⁶¹ Para obtener información más detallada véase el capítulo 9 de PricewaterhouseCoopers (2002).

⁶² Reglamento (CE) No 1606/2002 del Parlamento Europeo y el Consejo, 19 de julio de 2002, Diario Oficial de las Comunidades Europeas, L243, 11.9.2002, pp. 1-4.

⁶³ Las publicaciones del CNIC están disponibles en el sitio web de la institución: <http://www.iasc.org.uk>.

momento en que el pago se haga efectivo la deuda tributaria corresponderá con el importe pagado.

- Es probable que haya que estimar su valor con el modelo Black-Scholes, un modelo binomial o alguna variante de éstos que tenga en cuenta las disposiciones especiales de cada plan de opciones sobre acciones.

8.2. Contabilidad de las opciones sobre acciones en Estados Unidos

Las primeras normas de contabilidad relativas a las opciones sobre acciones para trabajadores se publicaron en 1948 en los Estados Unidos, y probablemente las normas más elaboradas que existen hoy en día respecto a este tipo de remuneración son las estadounidenses. Por ello, en este documento se ofrece una breve descripción de las disposiciones existentes en los Estados Unidos. Actualmente son válidos dos grupos de normas. En primer lugar, la opinión nº 25 del Comité de Principios de Contabilidad (*Accounting Principles Board*, APB) (APB 25) de 1972, y en segundo lugar, la declaración nº 123 del Comité de normas de contabilidad financiera (*Financial Accounting Standards Board*, FASB) de octubre de 1995 (SFAS 123).

De acuerdo con estos grupos de normas, durante el periodo comprendido entre la concesión y la entrega, las opciones sobre acciones para los trabajadores se deben considerar como gastos de personal. El valor de las opciones sobre acciones se debe dividir proporcionalmente durante dicho periodo y la contrapartida del gasto quedará registrado como capital desembolsado.

La principal diferencia entre las normas estriba en el método de valoración de las opciones sobre acciones. El primer borrador de la SFAS 123, publicado en 1993 para que pudieran formularse observaciones, desencadenó en los Estados Unidos un acalorado debate acerca de la forma más adecuada de contabilizar las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores. Lo que preocupaba a los numerosos críticos del borrador era que en él se sugería valorar estas opciones en su valor razonable. Fue tal la protesta en contra de esta sugerencia que la SFAS definitiva, publicada en 1995, resultó ser mucho más permisiva que el borrador. Se animaba a las empresas a utilizar el método contable del valor razonable, aunque éstas eran las que en última instancia decidían si valorar las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores en su valor razonable de mercado o según la antigua APB 25, que sólo tenía en cuenta su valor interno en el momento de la concesión. Dado que la mayoría de las opciones se conceden en precio, según la APB 25 el valor contable de casi todas ellas es cero. Parece ser que hoy en día la mayor parte de las empresas siguen aplicando la APB 25, por lo que la concesión de opciones sobre acciones a los trabajadores no suele afectar a las cifras de la cuenta de pérdidas y ganancias.

8.3. Cómo contabilizar las opciones sobre acciones para trabajadores

Tal y como quedó demostrado con el debate surgido en relación con el método contable del valor razonable propuesto en los Estados Unidos, lo primero y más importante que hay que saber es si las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores se deben registrar como gastos de personal en la cuenta de pérdidas y ganancias. Si la empresa tiene que comprar acciones en el mercado a un precio superior al que paga el trabajador que ejercita sus opciones, la diferencia constituye realmente un gasto que hay que registrar. Sin embargo, cuando se necesitan acciones, lo que se suele hacer es proceder a una nueva emisión. Así pues, al no tener que realizar ningún pago directo, se podría decir que la empresa no genera gasto alguno, es decir, el gasto lo asumirán sólo los accionistas.

Aún así, una empresa concede a sus empleados opciones sobre acciones a cambio de unos servicios susceptibles de ser valorados. El recibir y hacer uso de esos servicios representa una transacción y un hecho de importancia económica que se podría tener que registrar en los libros de contabilidad del mismo modo que una transferencia de efectivo o un activo susceptible de ser valorado.

Quienes se oponen a que las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores se incluyan en la cuenta de pérdidas y ganancias argumentan que hacerlo sería incompatible con el marco de las normas de contabilidad, pues estas opciones no suponen gasto alguno. Sin embargo, el CNIC ya declaró que éste no era el caso, pues considera que cualquier merma de los activos constituye un gasto. En este dictamen es fundamental que el término «activo» no se limite a los conceptos que puedan registrarse en un balance financiero. En un sentido más amplio, los activos son también recursos que adoptan la forma de servicios proporcionados por los trabajadores y que se consumen de forma inmediata una vez recibidos.

No es éste el lugar apropiado para juzgar la validez de los argumentos anteriores. Este tipo de discusiones técnicas son muy importantes para garantizar la coherencia entre las nuevas normas de contabilidad y las existentes, y responden automáticamente a la pregunta de cómo contabilizar las opciones sobre acciones. Dichas opciones constituyen un fenómeno no previsto durante la elaboración de las normas de contabilidad, por lo que no cabe esperar que de éstas pueda derivarse fácilmente cómo tratarlas correctamente. Cómo contabilizar las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores depende básicamente de la decisión que se tome.

Quienes se oponen a considerar la concesión de opciones como gasto afirman que ello iría en detrimento del desarrollo económico, pues los beneficios presentados disminuirían. No obstante, este argumento no se sostiene. No existen las suficientes pruebas empíricas de que las empresas que han cambiado sus prácticas contables para pasar a considerar las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores como un gasto hayan salido perdiendo como consecuencia del cambio. Por otro lado, sería inadmisibles hacer subir artificialmente los precios de las acciones ofreciendo a los accionistas información incompleta, especialmente a la luz de los recientes escándalos en la contabilidad de algunas empresas. Para los inversores es fundamental conocer el número y la cuantía de las opciones sobre acciones concedidas o en circulación y de su correspondiente precio de ejercicio. Una vez ejercitadas las opciones en circulación, los empleados tienen derecho a futuros dividendos, entre otras cosas, por una cantidad (el precio de ejercicio) inferior al precio de mercado de las acciones. Es obvio que los inversores han de poder estar informados acerca de las opciones sobre acciones que poseen o de las que quieren convertir en participaciones. Por tanto, no cabe duda de que las empresas han de proporcionar de un modo u otro dicha información y que ésta ha de ser correcta y completa.

En la actualidad, lo que se debate es si basta con presentar la información relativa a las opciones sobre acciones fuera de la cuenta de pérdidas y ganancias o si dicha información se debe incluir en los cuadros de costes. Para resolver esta duda hay que tener en cuenta, en paralelo, una serie de problemas prácticos y los argumentos acerca de la coherencia de las normas de contabilidad. Por ejemplo:

- ¿Cómo habría que valorar los gastos que representan las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores?

- Normalmente, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores tienen una validez de varios años. ¿Cómo se pueden dividir los costes entre varios periodos?
- ¿Qué ocurre si las opciones vencen?
- ¿Dónde se debería registrar la contrapartida (p. ej. en las reservas de capital)?

Dado el alcance que pueden llegar a tener las consecuencias de las NIIF tras la normativa de julio de 2002, es importante que las normas se sometan a un amplio consenso. Para fomentar ese consenso será necesario que este tema se siga tratando y debatiendo. Por otra parte, para poder tomar decisiones de inversión sólidas es fundamental contar con información sobre las opciones sobre acciones e instrumentos similares. Esta afirmación es especialmente válida tras los recientes escándalos y casos de fraude de algunas empresas.

Por tanto, en la actualidad habría que concentrarse en desarrollar rápidamente normas detalladas e inequívocas para divulgar la información concerniente a los pagos basados en acciones. Al mismo tiempo, pero sin presiones injustificadas, se podrían elaborar normas relativas a la consideración de las opciones o instrumentos similares como gasto.

9. LA LEGISLACIÓN LABORAL Y LA PROTECCIÓN DE DATOS

En la mayoría de los países comunitarios, la legislación laboral existente no parece plantear obstáculos infranqueables a la aplicación y la gestión de planes de opciones sobre acciones para los trabajadores. Pese a ello, y especialmente en los lugares donde estas opciones no son muy comunes y no cuentan con actos legislativos específicos y decisiones judiciales pertinentes, puede que existan ciertas dudas respecto a las obligaciones que el empresario asume al introducir este tipo de plan. No trataremos aquí todos los aspectos de la legislación laboral que pueden llegar a repercutir en los planes de opciones sobre acciones, pero abordaremos los problemas más comunes, a saber:

- La necesidad de consultar a los comités de empresa o instituciones similares.
- Los problemas de discriminación.
- La protección de datos.
- La cuestión de si las opciones pueden convertirse en derechos adquiridos de los trabajadores.
- El problema de la imposibilidad de aplicar los periodos hasta la entrega.

En general, los representantes de los trabajadores tienen una influencia limitada en los planes de opciones sobre acciones, especialmente en el caso de los planes discrecionales o de los destinados a los niveles directivos superiores. La influencia de los comités de empresa será mayor cuando las opciones sobre acciones se concedan en lugar de una remuneración, siempre y cuando esta práctica sea legalmente posible. En el caso de los planes de base amplia, habrá que informar y consultar a los representantes de los trabajadores lo que, no obstante, no supone obstáculo alguno sino que se considera parte de una buena estrategia de comunicación.

Las consultas con los comités de empresa no suelen obstaculizar la introducción de planes de opciones sobre acciones. En cambio, las consultas obligatorias con los sindicatos pueden impedir que muchos empresarios implanten este tipo de planes. Es más, la introducción de planes de opciones sobre acciones y de regímenes similares probablemente peligrará si éstos han de someterse a negociaciones colectivas.

En los planes de opciones sobre acciones, las discriminaciones por razones de género, religión, raza, orientación sexual, etc. están prohibidas en todos los Estados miembros, gracias, en gran medida, a las directivas europeas. La discriminación no debe ser directa ni indirecta. Por este motivo, tampoco suele haber discriminación basada en el tipo de contrato (media jornada o jornada completa, indefinido o duración determinada). La discriminación sólo puede estar motivada por razones objetivas, es decir, basadas en el trabajo o en el rendimiento de los empleados. Como ejemplo más destacado de discriminación motivada está la condición de que un trabajador haya completado un periodo mínimo en la empresa o que desempeñe funciones de gestión. A veces también es posible reservar la concesión de opciones sobre acciones a determinados subgrupos del personal, como los miembros del departamento de investigación, etc.

A menudo, para que un plan de opciones funcione correctamente es necesario que se puedan establecer diferencias (objetivas) entre los trabajadores. Por tanto, ni políticos, ni sindicatos, ni representantes de los trabajadores deben ampliar la definición de lo que hoy

se entiende por discriminación inadmisibles. Los empresarios, por su parte, han de elaborar los planes con cuidado, de manera que no se produzca ninguna discriminación involuntaria.

De acuerdo con la Directiva de la Unión Europea relativa a la protección de datos⁶⁴ y las legislaciones nacionales en esa misma materia, los trabajadores tienen derecho a controlar el uso que se hace de sus datos personales (como su nivel de ingresos, etc.). Cuando el plan de opciones sobre acciones se gestiona en su totalidad en la empresa contratante no suele surgir ningún problema. Sin embargo, en algunos casos la gestión del plan se subcontrata. El cumplimiento de la legislación en materia de protección de datos será especialmente importante si esa gestión se produce fuera de la UE, es decir, en países que no quedan cubiertos por la directiva europea de protección de datos. Las legislaciones nacionales prevén penas severas en caso de violación de las normas de protección de datos. Así pues, a menudo las empresas se verán en la necesidad de protegerse tratando de obtener el consentimiento escrito de sus trabajadores para poder procesar sus datos. En las empresas grandes este procedimiento puede ser oneroso y caro.

Probablemente, la principal preocupación de los empresarios sigue siendo que las opciones sobre acciones concedidas puedan llegar a considerarse parte de la remuneración ordinaria, es decir, verse obligados a conceder dichas opciones de forma periódica, lo que, por otra parte, minaría el carácter de incentivo que las define. Aún peor sería que los planes se convirtieran en un gasto fijo. Es más, si las opciones se incluyeran, por ejemplo, en los cálculos de las indemnizaciones por despido, etc., podrían surgir gastos adicionales.

Cuando las opciones se conceden de forma periódica, el peligro de que se conviertan en derechos adquiridos es mayor. Para evitar esta situación puede que no en todos los países baste con que el plan incluya una disposición que recoja la discrecionalidad de las opciones. En la mayoría de los casos, lo mejor sería que el trabajador firmase un documento reconociendo que las opciones no son derechos adquiridos, lo que obviamente generaría costes administrativos. Además, por lo general las empresas son conscientes de que han de estipular en sus planes de opciones que el despido no da derecho a reclamaciones de indemnización. Esto no suele suponer ningún problema para la introducción de los planes.

Uno de los principales motivos por los que se conceden opciones sobre acciones es el deseo de vincular a los trabajadores más importantes a la empresa. Por ello, normalmente no se entregan las opciones en el momento de la concesión, sino que sólo se pueden ejercitar una vez transcurrido un período determinado. En los planes de opciones sobre acciones también se estipula que en caso de que un trabajador abandone la empresa en contra de la voluntad de ésta, las opciones de las que no haya llegado a entrar en posesión se invalidan. No obstante, esta última norma no siempre se aplica. Ha habido casos en que los tribunales han decidido que el trabajador tiene derecho a ejercitar las opciones invalidadas a prorrata (es decir, dependiendo del tiempo transcurrido del período hasta la entrega). Aunque en determinados casos las decisiones de este tipo son justificables⁶⁵, en principio socavan la utilidad de las opciones sobre acciones para trabajadores.

⁶⁴ Directiva 95/46/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de octubre de 1995, DO L281, 23.11.1995.

⁶⁵ Por ejemplo, cuando el período hasta la entrega es particularmente largo o el empresario provoca de algún modo la marcha de los trabajadores.

10. CONCLUSIONES

Los expertos nacionales y la Dirección General de Empresa de la Comisión han analizado y evaluado los beneficios y riesgos potenciales que las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores presentan para las empresas (en especial en el importante ámbito de las empresas emergentes), para los inversores y para los trabajadores. También han estudiado el entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones para trabajadores existente en los Estados miembros de la UE y en algunos terceros países. A partir de este análisis, el grupo presentó algunas conclusiones sobre las posibles formas de diseñar el marco legislativo y jurídico de las opciones sobre acciones para trabajadores de un modo que favorezca el fomento del espíritu empresarial. Al hacerlo, los expertos nacionales y los servicios de la Comisión no cuestionan en modo alguno el derecho único de los Estados miembros de decidir sobre los cambios de sus sistemas, en especial en lo referente a la fiscalidad.

1) Las decisiones políticas sobre el tratamiento de las opciones sobre acciones para trabajadores deberían tener en cuenta la gran variedad de factores que influyen en las decisiones de una empresa en lo referente a su uso.

Los estudios indican que el uso de opciones sobre acciones para trabajadores por parte de una empresa se ve influido por multitud de factores que incluyen, por ejemplo, el clima económico, el entendimiento de sus ventajas e inconvenientes, la disponibilidad de un mercado de acciones negociadas, la cotización del mercado bursátil, la estructura financiera y organizativa de la empresa, las estrategias de gestión de recursos humanos, la dimensión estratégica del pago frente a una preferencia por reaccionar adecuadamente a las presiones del mercado de trabajo y de los productos, la incidencia del coste del establecimiento y del mantenimiento de los planes de opciones sobre acciones en la empresa, la voluntad de los propietarios de la empresa de compartir el control de ésta con los empleados y riesgo de dividir el control.

2) Las medidas que se tomen para fomentar las opciones sobre acciones para trabajadores serán más beneficiosas si forman parte de un enfoque nacional coherente de la participación de los trabajadores. El entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones para los trabajadores se debe estructurar de manera que fomente con coherencia el espíritu empresarial y permita a los empresarios tomar decisiones en este campo basadas en consideraciones comerciales fundamentales.

Las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores pueden ser una herramienta económica importante para fomentar una Europa más emprendedora. Para ser eficaces, las fórmulas de participación financiera deben tener en cuenta la situación particular de la empresa que las usa. Los planes de opciones sobre acciones no serán la forma de participación financiera de los trabajadores más apropiada en todos los casos. Sin embargo, y especialmente en el caso de las empresas jóvenes con limitaciones de liquidez y grandes ambiciones de crecimiento, las opciones sobre acciones pueden ser un instrumento ideal para atraer y mantener a personal clave y proteger la inversión en recursos humanos.

El entorno jurídico y administrativo de las opciones sobre acciones para trabajadores (y en especial, los incentivos para implantar estas fórmulas) puede tener un efecto importante en las decisiones que tomen las empresas sobre la conveniencia o no de introducir algún tipo de participación financiera. Por tanto, las normas por las que se rigen estas opciones sobre acciones deben formar parte de un planteamiento coherente de

fomento del espíritu empresarial y participación de los trabajadores en general. No deberían influir excesivamente en las empresas a la hora de elegir y diseñar tales fórmulas, ya que ello podría dar lugar a una distribución inadecuada de los recursos. Las decisiones políticas sobre el tratamiento fiscal de las opciones sobre acciones deben evitar distorsionar las decisiones de las empresas de modo que los planes de opciones se usen en los casos en que, por la situación y los objetivos de la empresa, sería más adecuado implantar otras formas de participación de los trabajadores.

3) Las opciones sobre acciones para los trabajadores forman parte de los rendimientos del trabajo. Sólo se debe considerar la posibilidad de gravarlas en el momento de la concesión cuando se trata de opciones libremente transmisibles. En general, las opciones sobre acciones para trabajadores no se deben gravar antes del ejercicio. Si hay periodos de bloqueo para la venta de participaciones, se deben estudiar soluciones especiales que eviten situaciones difíciles en caso de que durante esos periodos caigan los precios de las participaciones.

Dado que la concesión de opciones sobre acciones para trabajadores se basa en una relación laboral, por lo general las opciones se consideran rendimientos del trabajo y se gravan como tales.

Puede haber casos en que el gravamen en el momento del ejercicio tenga un efecto desproporcionado. Por ejemplo, si las opciones son negociables y el valor verdadero para el trabajador se puede determinar con seguridad (porque puedan ser negociadas en una bolsa de valores, pongamos por caso), el gravamen en el momento de la concesión garantiza la coherencia con la fiscalidad habitual que tienen otras formas similares de retribución de los trabajadores (por ejemplo, la concesión de participaciones).

Cuando las opciones sobre acciones para los trabajadores no son negociables libremente y su valor no se puede determinar con seguridad y facilidad (ni siquiera aplicando fórmulas de valoración como la de Black-Scholes), por norma general se deben gravar en el momento del ejercicio. En tal caso, el beneficio imponible debería ser igual al valor de las participaciones adquiridas en el momento del ejercicio menos el precio de ejercicio y otros costes necesarios para ejercitar las opciones, y en particular cualquier precio que se pueda haber pagado por la opción. Esto supone que si las opciones se concedieran bajo precio, el descuento no se gravaría hasta el momento del ejercicio. Los incrementos de valor de las participaciones después del ejercicio se deben considerar rendimientos del capital y ser tratados como tales.

Si la venta de participaciones se restringe, se deberán buscar soluciones especiales para evitar que los trabajadores acaben pagando impuestos sobre un rendimiento en el momento del ejercicio que no puedan convertir en efectivo cuando las restricciones de venta se levanten, debido a una caída del precio de las participaciones durante ese periodo. Una posible solución sería que el gravamen se aplazara hasta que se levantase la restricción aplicada a la venta de participaciones. Otra alternativa podría ser, por ejemplo, una reducción del rendimiento imputable a los impuestos sobre la renta.

4) En los países en que no se grava el rendimiento del capital privado, se podría contemplar la posibilidad de escoger entre la imposición en el momento de la concesión y la imposición en el momento del ejercicio.

Además del gravamen general en el momento del ejercicio (o más tarde), se podría estudiar la posibilidad de la tributación en el momento de la concesión, como alternativa a la norma general de tributación en el momento del ejercicio. Esta opción podría

interesar a las empresas que quieren utilizar el pago de los impuestos por adelantado como un instrumento para crear un vínculo más fuerte entre la empresa y los trabajadores, así como a las que deseen destacar el compromiso y las expectativas de sus trabajadores ante otros inversores. En caso de gravamen en el momento de la concesión, la valoración debe tener en cuenta el valor en el momento de la concesión y en efectos del plazo de las opciones.

5) Los efectos de las fórmulas fiscales progresivas se pueden mitigar con normas especiales.

En caso de tributación de las opciones sobre acciones en el momento del ejercicio o posterior, podría ser beneficioso que en el cálculo de la carga tributaria se tuviera en cuenta si el rendimiento se acumula sólo durante el año fiscal o a lo largo de varios años, como suele ser el caso. Si se da esta última situación, los efectos de las escalas de gravamen progresivas se pueden mitigar adoptando normas especiales (por ejemplo, reduciendo el tipo impositivo nominal que se aplica a estos beneficios, teniendo en cuenta únicamente una parte del rendimiento, o con un método similar). Sin embargo, se debe procurar que esto no complique las cosas de tal modo que los empresarios renuncien al uso de las opciones sobre acciones para trabajadores, o que afecte al equilibrio del tratamiento fiscal previsto entre los ingresos de las opciones sobre acciones para trabajadores y otras fuentes de ingresos.

6) En general, las empresas tienen derecho a restar de sus beneficios los costes de establecimiento y aplicación de un plan de opciones sobre acciones. Además, a la hora de satisfacer las exigencias de los planes de opciones sobre acciones para trabajadores, las empresas deben decidir entre comprar participaciones propias en el mercado o emitir nuevas participaciones. El tratamiento fiscal no debe influir en esta decisión.

En muchos casos, las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores constituyen un importante factor de coste para la empresa. Permitiendo a las empresas deducir esos costes a efectos fiscales, se puede fomentar el uso de las opciones sobre acciones con independencia de los objetivos políticos. También es importante que la normativa fiscal no tenga una influencia excesiva en la decisión de la empresa entre volver a comprar acciones en el mercado o emitir nuevas participaciones. Por tanto, el tratamiento fiscal debe ser neutral en lo referente a las diferentes alternativas que existen para obtener las acciones necesarias para cumplir las obligaciones derivadas de los planes de opciones sobre acciones para trabajadores.

7) Se pueden utilizar incentivos fiscales especiales para fomentar un uso amplio de las opciones sobre acciones para trabajadores.

Las experiencias de diferentes países europeos muestran que la participación financiera de los trabajadores en general, y en particular las opciones sobre acciones, se pueden fomentar de manera eficaz concediendo ventajas fiscales sobre los rendimientos. Dependiendo de las estructuras de los diferentes sistemas fiscales nacionales, estas ventajas pueden adoptar la forma de reducciones de tipos, desgravación de las cotizaciones sociales o aplazamiento del gravamen hasta la venta de las participaciones.

En los países que gravan las ganancias de capital, la manera más fácil de fomentar las opciones sobre acciones para trabajadores es gravar el beneficio total de estas opciones como ganancias del capital. En los países que no gravan estos rendimientos (o no lo hacen por norma), el enfoque más eficaz es exigir el pago del impuesto en el momento

del ejercicio y conceder el beneficio fiscal a través de una reducción del impuesto sobre la renta o de las cotizaciones a la seguridad social⁶⁶.

8) En particular, se puede considerar la posibilidad de establecer regímenes fiscales especiales destinados a pequeñas empresas.

Aunque la práctica de conceder ventajas fiscales a los planes de base amplia es bien recibida, quizás los Estados miembros quieran plantearse la posibilidad de crear regímenes especiales destinados a empresas más pequeñas emergentes. Los planes del *Enterprise Management Incentive* (EMI) del Reino Unido pueden servir de base conceptual de estos planes. El EMI fue diseñado para ayudar a las pequeñas empresas de alto riesgo a contratar y mantener a trabajadores capaces de ayudarles a alcanzar el crecimiento y el éxito. Sólo pueden acceder a este plan las sociedades mercantiles independientes con activos brutos inferiores a 15 millones de £. Estas sociedades pueden conceder opciones sobre participaciones con un valor máximo de 100 000 £ a un número indeterminado de trabajadores (sin sobrepasar un valor de participación máximo de 3 millones de £ con opciones EMI para el total de los empleados). Exceptuando algunos casos especiales, las opciones de los planes EMI sólo tributan en el momento de la venta final de las participaciones y sólo están sujetas a impuestos por rendimientos del capital. A resultas de esto, muchas opciones EMI estarán completamente libres de impuestos (véanse detalles en el anexo). El EMI es todavía relativamente nuevo. Aún no se ha llevado a cabo una evaluación formal que demuestre hasta qué punto el plan ha alcanzado sus objetivos.

9) Los países podrían plantearse la posibilidad de introducir planes con ventajas fiscales comunes.

El establecimiento de unos principios comunes a todos los planes de opciones con ventajas fiscales podría beneficiar a las empresas que contratan a personal en más de un país. Dada la extrema complejidad de la cuestión, no se puede proponer aquí una definición de estos planes con ventajas fiscales comunes. Sin embargo, con independencia de las disposiciones actuales, los Estados miembros podrían analizar esta opción política y estudiar su viabilidad con mayor detalle. La Comisión Europea necesitaría coordinar cualquier otro trabajo sobre viabilidad a escala de la UE.

Se debe hacer hincapié en que la existencia de una lista de condiciones europeas comunes que puedan aplicarse a un plan europeo de opciones sobre acciones para trabajadores para beneficiarse de un tratamiento fiscal favorable es una cuestión que atañe a los Estados miembros, y por tanto, no se puede reducir o bordear la independencia y la autonomía de los Estados miembros en este ámbito tan importante de la fiscalidad. No se puede obligar a ningún Estado miembro a conceder ventajas fiscales, y los países que deseen conceder una ventaja fiscal podrán igualmente decidir de forma independiente qué condiciones exigen y qué beneficios conceden por el uso de sus propias fórmulas.

⁶⁶ Nótese que, en tal caso, al diferir el gravamen hasta el momento de la venta final de participaciones se darían varios problemas. Si el impuesto se calculara basándose en las ganancias derivadas de la venta de participaciones y el precio del ejercicio, el resultado sería la introducción de un impuesto sobre la plusvalía. Si el impuesto se calculara en el momento del ejercicio (diferencia entre el precio de las acciones en el momento del ejercicio y el precio de ejercicio), se correría el riesgo de que si el precio de las acciones bajara, la ganancia final de la venta de acciones no fuera suficiente para cubrir el impuesto.

10) En los casos de tributación transfronteriza, la línea divisoria entre rendimientos del trabajo y ganancias de capital debería ser el momento del ejercicio. Si un empleado trabaja en más de un país durante el periodo comprendido entre la concesión y la entrega de las opciones, los derechos a exigir los impuestos se deberían prorratear entre esos países.

Según las orientaciones de la OCDE, los ingresos acumulados hasta el momento del ejercicio de una opción sobre acciones concedida a los trabajadores se deben considerar rendimientos del trabajo y normalmente se gravarán en el Estado donde se trabaja, de acuerdo con las condiciones del Convenio de doble imposición correspondiente. Por tanto, los ingresos devengados con posterioridad se deben considerar ganancias de capital y se gravarán únicamente en el Estado de residencia, de acuerdo con las condiciones del Convenio de doble imposición (respetando cualquier medida destinada a impedir la evasión que los países estimen necesaria en un contexto bilateral). Cuando una persona trabaja en más de un país, los ingresos del trabajo se tendrían que prorratear entre todos ellos. Al asignar el derecho a exigir los impuestos, sólo se debería tener en cuenta el periodo que va desde la concesión de las opciones hasta la entrega irrevocable, ya que el periodo comprendido entre la entrega y el ejercicio real no está necesariamente relacionado con el trabajo.

11) Es importante que las empresas que cotizan en bolsa ofrezcan información completa y detallada sobre sus planes de opciones sobre acciones para los trabajadores, por ejemplo, en sus informes anuales. Al menos de momento, contabilizar los planes de opciones sobre acciones como gastos parece menos importante.

La existencia de un plan de opciones sobre acciones, su ámbito de aplicación, su tamaño y sus detalles (tales como las condiciones de entrega, etc.) son cuestiones importantes que se deben comunicar de forma clara y completa a los propietarios de capital y a los inversores potenciales. En los organismos de normalización de la contabilidad se está trabajando en el establecimiento de unas normas apropiadas para las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores. Sería conveniente que la información relativa a los planes de opciones sobre acciones destinados a los trabajadores se pudiera resumir en una cifra de costes e incluirse en la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa. Sin embargo, dadas la variedad y la complejidad de los planes, parece poco probable que realmente esto se pueda hacer de un modo comparable para todas las empresas. Al margen de si los planes de opciones sobre acciones se tratan o no como gastos, resultaría claramente ventajoso obligar a las empresas a publicar todos los detalles de sus planes de opciones sobre acciones (por ejemplo, en sus informes anuales).

12) La decisión final sobre la introducción de planes de opciones sobre acciones para trabajadores ha de seguir en manos del empresario o la empresa. Las retribuciones procedentes de las opciones sobre acciones para los trabajadores no se deben considerar rendimientos del trabajo normales y recurrentes.

Cuando los representantes de los trabajadores pueden participar en el proceso de toma de decisiones sobre la gestión de la empresa, una buena estrategia de comunicación por parte del empresario garantizará que estén bien informados de los planes de opciones sobre acciones concedidos a los trabajadores de amplio alcance. Sin embargo, un proceso formal de consultas o la consulta a organismos que no forman parte de la empresa podría introducir cargas administrativas innecesarias, reducir la flexibilidad de las empresas y poner en peligro la introducción de las opciones sobre acciones para los trabajadores.

Aun cuando la concesión de las opciones tiene lugar con cierta regularidad, éstas no se deben considerar parte de la retribución contractual por el trabajo. Son un tipo de ganancias derivadas de las participaciones en los beneficios que se deben conceder en el momento y la forma adecuados, como parte de la retribución que ofrece el empresario y de la estrategia de gestión de los resultados. De ello se deduce que no se deberían incluir en el cálculo de las indemnizaciones por despido. Si la concesión recurrente de opciones implicara la obligación de que el empresario realizara nuevas concesiones en el futuro, probablemente se perdería el carácter de incentivo especial de este instrumento. Para que se cree un vínculo fuerte entre la empresa y el trabajador, se deben respetar las normas de entrega.

ANEXO I – EJEMPLOS DE BUENAS PRÁCTICAS⁶⁷

Ejemplos de desgravación para el trabajador

El *Approved Share Option Plan* (ASOS) **irlandés** ofrece un tratamiento bastante generoso para las opciones concedidas en el marco de un plan de amplio alcance y a todos los trabajadores en las mismas condiciones. No contempla un periodo mínimo de mantenimiento de las opciones. Si los empleados respetan un periodo de tres años entre la concesión de la opción y la venta de las participaciones, sólo se cobrará un impuesto sobre las ganancias de capital sobre la diferencia entre los beneficios de la venta de las participaciones y el precio de ejercicio. Para que el fisco irlandés apruebe un ASOS se han de satisfacer varias condiciones. Además de como ASOS, los planes de opciones sobre acciones para los trabajadores se pueden estructurar como planes *Save as You Earn* (SAYE), que ofrecen ventajas fiscales similares. En este caso también hay una serie de condiciones que cumplir para que el fisco apruebe el plan. Con un plan SAYE, los trabajadores suscriben un plan de ahorro de varios años de duración. Cada mes se deducen las cuotas correspondientes de sus salarios netos y más adelante los ahorros se usan para ejercitar las opciones sobre acciones.

En **Austria**, las opciones sobre acciones para trabajadores se suelen gravar en el momento del ejercicio (sólo las opciones transmisibles tributan en el momento de la concesión). El beneficio imponible (diferencia entre el precio de las acciones en el momento del ejercicio y el precio de ejercicio) se considera rendimiento del trabajo y está sujeto a impuesto sobre la renta y cotizaciones sociales. Sin embargo, cuando la fecha de vencimiento de las opciones es fija y éstas no son transferibles y se conceden a todos los trabajadores o bien a grupos de trabajadores objetivamente identificables (por ejemplo, a todos los trabajadores del departamento de investigación), son de aplicación ciertas exenciones fiscales que dependen del periodo en que el trabajador permanece como titular de las opciones. Para aprovechar al máximo el tratamiento fiscal preferente, el trabajador ha de ser titular de las opciones durante cinco años. En este caso, el 50 % del beneficio del ejercicio queda libre de impuestos. No es necesario ser el titular de las acciones tras el ejercicio. Sin embargo, si las acciones se mantienen, el pago de los impuestos se retrasa a la más temprana de las fechas siguientes: la venta de las participaciones, el cese del empleo o el 31 de diciembre del séptimo año después de la concesión.

El **Reino Unido** cuenta con una larga tradición de participación financiera de los trabajadores, en particular en planes de opciones sobre acciones. Existen varios planes especiales, como el *Company Share Options Plan* (CSOP), el *Enterprise Management Incentive* (EMI) (véase más abajo) y el *Save As You Earn* (SAYE), que contemplan un tratamiento fiscal ventajoso de las opciones sobre acciones para los trabajadores. Con los planes CSOP, la empresa puede conceder opciones sobre acciones por valor de hasta 30 000 £ (día de la concesión) en cualquier momento. Las opciones que gozan de ventajas fiscales se han de mantener un mínimo de tres años a partir de la fecha de la concesión, y entre dos ejercicios bonificados han de transcurrir al menos tres años (véase más abajo). Las opciones no son transferibles y no se pueden conceder con descuento. Los beneficios procedentes de opciones aprobadas en el marco de un CSOP sólo se pueden gravar en el momento de la venta final de las participaciones, y los beneficios obtenidos se tratan como ganancias de capital (el trabajador sólo se beneficia de un

⁶⁷ Los ejemplos que siguen sólo cubren países con representación en el grupo de expertos.

tratamiento fiscal ventajoso de la ganancia derivada del ejercicio cuando las opciones se ejercitan de un modo aprobado).

Una fórmula especial para las empresas emergentes: el plan *Enterprise Management Incentive* del Reino Unido

El Reino Unido es el único país que ofrece un tratamiento fiscal ventajoso a las pequeñas empresas orientadas al crecimiento: el plan *Enterprise Management Incentive* (EMI). El EMI se puso en marcha en 2000 con la intención de incrementar la actividad empresarial y ayudar a las pequeñas empresas independientes a atraer o mantener a trabajadores especialmente importantes. Para poder optar a este plan, la empresa ha de satisfacer las condiciones siguientes:

- La empresa emisora de las opciones ha de ser independiente (tanto si cotiza en bolsa como si no).
- Los activos brutos de la empresa no han de superar los 30 millones de £ (en el momento de la concesión de la opción).
- Ha de ser una sociedad mercantil que opere principalmente el Reino Unido.
- Ha de funcionar sobre una base comercial y estar orientada a los beneficios.
- No se ha de dedicar a una «actividad excluida» (por ejemplo, servicios financieros, servicios jurídicos o contables, promoción inmobiliaria, agricultura, jardinería, hostelería).

El EMI permite conceder a un trabajador una opción sobre acciones por un valor total de hasta 100 000 £ (número de opciones multiplicado por el valor de las acciones en el momento de la concesión). El fondo de opciones se limita a 3 millones de £.

Para poder participar en este plan, el trabajador ha de trabajar un mínimo de 25 horas semanales para la empresa en cuestión (o, si no las alcanza, al menos el 75 % de su tiempo de trabajo total). Además, el trabajador no ha de tener intereses sustanciales en la empresa. Se considera interés sustancial una participación de más del 30 % en el capital.

Las opciones incluidas en el EMI se han de poder ejercitar en un plazo de 10 años y dar derecho a la compra de participaciones ordinarias totalmente desembolsadas.

Exceptuando unos cuantos casos especiales, las opciones concedidas en el marco de un plan EMI no se gravan hasta la venta de las participaciones. En principio, el rendimiento sometido a tributación es la diferencia entre el valor de las acciones en el momento de la venta y el precio de ejercicio. El rendimiento se grava como ganancia de capital, por lo que se beneficia de dos desgravaciones:

- Una exención anual relativamente cuantiosa (7 700 £ en el año fiscal 2002/2003)
- Una desgravación progresiva del rendimiento imponible en función de la duración del periodo en que el trabajador ha sido el titular de las opciones/participaciones.

La desgravación progresiva es un mecanismo general cuya aplicación no se limita a las opciones sobre acciones. Aunque en general la desgravación tiene en cuenta el periodo en que el trabajador ha sido el titular de las participaciones, en el caso de las opciones EMI, para calcular la reducción se tiene en cuenta el periodo total entre la concesión de la opción y la venta. En la práctica, la mayor parte de las opciones EMI se beneficiarán de la desgravación progresiva máxima. Cuando la desgravación progresiva y la exención anual se aplican simultáneamente, muchas opciones EMI no tributan.

Conviene señalar que, dado que el plan EMI es relativamente nuevo, aún no se ha realizado una evaluación oficial de la medida en que ha satisfecho sus objetivos.

Se puede obtener más información sobre EMI en:

<http://www.inlandrevenue.gov.uk/shareschemes/emi/>

Un modo de evitar problemas de liquidez y vincular la deuda tributaria de los empresarios y la de los trabajadores: el caso danés

Por lo general, en Dinamarca los ingresos procedentes de las opciones sobre acciones para trabajadores se gravan en el momento del ejercicio como rendimientos del trabajo. El tipo impositivo puede ser relativamente elevado, en torno al 63 %. Los costes del empresario son deducibles independientemente del modo en que se obtengan las participaciones.

El sistema danés prevé una posibilidad especial de reducir la carga fiscal del trabajador y además evitar el problema de la liquidez. La empresa y el trabajador pueden declarar que el trabajador traspassa la carga fiscal a la empresa. La empresa tendrá que pagar una cuota a un tipo uniforme del 40 % sobre el beneficio del empleado. Al mismo tiempo, la empresa perderá el derecho a deducir el coste de obtención de las participaciones. Para compensar la cuota y la pérdida de la posibilidad de deducir, la empresa puede reducir la concesión de opciones. Al final, el empleado saldrá beneficiado, tal como muestra el ejemplo siguiente:

Se concede a un trabajador una opción que, en el momento del ejercicio, le produce 100 coronas danesas. El trabajador ha de pagar impuestos sobre esa opción a un tipo del 63 %, con lo que su beneficio neto es de 37 coronas. Dado que el coste es desgravable para la empresa y que el tipo de la empresa es del 30 %, el coste real para la empresa será de 70 coronas. Si se aplican las normas especiales, la empresa perderá el derecho a deducir el coste del plan, que es igual al beneficio del trabajador. Como compensación, la empresa reduce la opción concedida de 100 coronas a 70 coronas. La empresa paga un tipo del 40 %, es decir, 28 coronas, y esta cuota se resta del beneficio del trabajador, que de este modo queda reducido a 42 coronas, es decir, 5 coronas más que aplicando las normas habituales. Aparte de la menor carga fiscal, la principal ventaja de esta disposición es que elimina el problema de la liquidez del trabajador en el momento del ejercicio de la opción.

Conviene señalar que, probablemente, en el futuro Dinamarca contará con otra fórmula fiscal alternativa con la que el trabajador tendrá que pagar un impuesto sobre el beneficio en el momento del ejercicio. Sin embargo, el pago de este impuesto se diferirá hasta la venta de las participaciones. De este modo, se descontará de la base imponible toda pérdida de capital debida a posibles disminuciones del precio de la participación. Si el

trabajador mantiene las participaciones durante un mínimo de tres años, su tipo impositivo disminuye considerablemente (puede llegar a ser nulo). Esto constituye un incentivo para que el trabajador conserve las participaciones más tiempo, lo que irá en beneficio del espíritu empresarial dentro de la empresa. Además, en este caso también se eliminará el problema de la liquidez en el momento del ejercicio.

Un modo de reducir el riesgo de participaciones que aún no han sido entregadas: bonificación sobre la plusvalía imputable en Irlanda

La Administración tributaria irlandésa considera que las restricciones aplicadas en la venta de participaciones no afectan al valor de mercado de las mismas. Sin embargo, reconoce que una restricción aplicada a la venta de participaciones podría reducir el beneficio obtenido por el particular, en especial, por ejemplo, si éste quisiera disponer de las participaciones inmediatamente pero lo tuviera prohibido. En los casos en que hay una restricción auténtica, la Administración tributaria irlandésa prevé las siguientes bonificaciones porcentuales sobre las rentas imputables sujetas al impuesto sobre la renta:

Nº de años de restricción sobre la venta	Bonificación
1 año	10 %
2 años	20 %
3 años	30 %
4 años	40 %
5 años	50 %
más de 5 años	55 %

Ejemplo: un trabajador adquiere una participación por valor de 5 000 € al ejercitar una opción sobre acciones con un precio de ejercicio previsto de 4 000 €. El periodo de bloqueo es de tres años, con lo que no se gravará todo el beneficio de 1 000 €: aplicando la bonificación del 30 %, la renta imputable será de 700 €.

La prohibición sobre la enajenación de participaciones ha de obedecer a razones auténticamente comerciales, no usarse simplemente con fines de evadir las leyes tributarias y ser absoluta.

ANEXO II – VISIÓN GENERAL DE LAS INICIATIVAS EUROPEAS RELACIONADAS CON LAS OPCIONES SOBRE ACCIONES PARA TRABAJADORES

Participación de los trabajadores

Para preparar un instrumento comunitario sobre la participación financiera de los trabajadores⁶⁸, tal como se anunció en el programa de acción para la aplicación de la Carta comunitaria de los derechos sociales fundamentales de los trabajadores⁶⁹, la Comisión Europea presentó, en 1991, el llamado informe PEPPER (PEPPER: *Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results* - Promoción de la participación de los trabajadores en los beneficios y los resultados de la empresa). Basándose en este informe, el Consejo de Ministros adoptó una Recomendación⁷⁰ relativa al fomento de la participación de los trabajadores en los beneficios y los resultados de la empresa. El Consejo invitó a los Estados miembros a reconocer los beneficios potenciales de los regímenes PEPPER y recomendó que se les facilitasen estructuras jurídicas adecuadas. Además, los Estados miembros debían estudiar si se podía fomentar la participación financiera mediante incentivos fiscales.

En enero de 1997, PEPPER II informó sobre la aplicación de las recomendaciones. Pese a los beneficios potenciales de las fórmulas de participación, los Estados miembros no habían avanzado mucho. Para propiciar el diálogo entre los interesados, tras el informe PEPPER II se realizó el estudio «Una perspectiva empresarial de la participación financiera en la UE; Objetivos y obstáculos»⁷¹, que se centraba en el uso de las fórmulas de participación aplicadas en las 500 mayores empresas de Europa e identificaba los sistemas fiscales y las disposiciones administrativas de la mayoría de los países de la UE como los obstáculos más importantes a una mayor difusión de tales fórmulas en Europa.

En julio de 2002, tras el anuncio en la Agenda Social (28.6.2000), la Comisión Europea adoptó una Comunicación⁷² en la que hacía un nuevo llamamiento a los gobiernos para mejorar las condiciones de participación financiera de los trabajadores en las empresas. Además, estableció un grupo de expertos de alto nivel que se encargaría de examinar las barreras transfronterizas que en la actualidad dificultan la introducción de planes de participación financiera válidos en toda Europa para las empresas que cuentan con varios establecimientos en Europa, sí como de proponer soluciones, para finales de 2003⁷³.

Plan de acción sobre capital riesgo

En noviembre de 1997, el Consejo Europeo extraordinario sobre el empleo de Luxemburgo reconoció la importancia del papel que pueden desempeñar en la creación de empleo unos mercados de capitales de riesgo de ámbito europeo de grandes dimensiones, y pidió a la Comisión que informara sobre las barreras al desarrollo de tales mercados en la Unión⁷⁴. En abril de 1998, la Comisión Europea publicó la Comunicación

⁶⁸ COM(89) 568 final.

⁶⁹ Los Jefes de Estado y de Gobierno adoptaron la Carta el 9 de diciembre de 1989 en el Consejo Europeo de Estrasburgo.

⁷⁰ 92/443/CEE.

⁷¹ Van Den Bulcke (2000).

⁷² COM(2002) 364.

⁷³ Véanse también las páginas de la Comisión en Internet:

http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/labour/index_en.htm

⁷⁴ Párrafo 30 de las Conclusiones de la Presidencia.

«El capital de riesgo: clave de la creación de empleo en la Unión Europea»⁷⁵, en la que se destacaban varios tipos de barreras al desarrollo de mercados de capital riesgo y se señalaba la importancia de la fiscalidad de las opciones sobre acciones para trabajadores. La comunidad de inversores de capital riesgo de la UE consideraba que el tratamiento fiscal que en la actualidad se aplica a las opciones sobre acciones en la mayor parte de los Estados miembros está actuando como un desincentivo considerable al desarrollo de empresas emergentes. Entre las prioridades de los elementos destinados a desarrollar un plan de acción propuestos en la Comunicación, la Comisión citó el estudio del tratamiento fiscal de las opciones sobre acciones para estimular las empresas emergentes de alta tecnología, así como el estudio de los beneficios de la remuneración en forma de acciones y los planes de participación de los trabajadores en el accionariado.

El Consejo Europeo de Cardiff de junio de 1998 acogió favorablemente el informe de la Comisión sobre la promoción del capital riesgo en la UE e instó al Consejo y a los Estados miembros a tener en cuenta sus recomendaciones, incluido el plan de acción propuesto⁷⁶. En marzo de 1999, el Parlamento Europeo publicó una resolución en la que expresaba su satisfacción por la Comunicación de la Comisión⁷⁷.

El 24 de noviembre de 1998, la Comisión Europea organizó en Bruselas la conferencia «*Risk capital markets, a key to job creation in Europe: From fragmentation to integration*» (Los mercados de capital riesgo como clave de la creación de empleo en Europa: de la fragmentación a la integración). Los conferenciantes destacaron el importante papel que desempeñan las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores a la hora de atraer y mantener personal muy cualificado e identificaron los regímenes fiscales aplicados a las opciones sobre acciones como una barrera al desarrollo del capital riesgo y de las empresas de fuerte crecimiento. Los debates celebrados durante la conferencia propiciaron la presentación de una serie de propuestas entre las que cabe destacar la de reducir la tributación de las opciones sobre acciones⁷⁸.

El Consejo Europeo de Viena de 1998 invitó a los Estados miembros a que informaran de la aplicación del plan de acción sobre el capital riesgo. A partir de las contribuciones de los Estados miembros, la Comisión redactó un documento global⁷⁹ cuyos principales resultados se adoptaron en la Comunicación «Capital-riesgo: propuestas para proseguir el desarrollo del plan de acción»⁸⁰. La Comisión consideró que, pese a los progresos alcanzados, los resultados generales aún no eran satisfactorios, concluyó que convenía acelerar la ejecución del plan de acción sobre el capital riesgo y propuso un examen periódico de los progresos logrados que se realizaría mediante una evaluación comparativa. Dicha evaluación debería servir asimismo para identificar las mejores prácticas, en especial en los ámbitos en que eran necesarias reformas estructurales importantes, como la fiscalidad de las empresas emergentes y de las opciones sobre acciones.

El Consejo Europeo de Lisboa de marzo de 2000 estableció el objetivo estratégico de ejecutar plenamente el plan de acción sobre capital riesgo para 2003⁸¹. Para ayudar al cumplimiento de este objetivo la Comisión, en su Comunicación «Informe provisional

⁷⁵ SEC(1998) 552 final.

⁷⁶ Párrafo 21 de las Conclusiones de la Presidencia.

⁷⁷ Diario Oficial de las Comunidades Europeas C175/32, 21.6.1999.

⁷⁸ *Euro Papers* nº 32, enero de 1999.

⁷⁹ *European Economy*, supl. A, 12/99.

⁸⁰ COM(1999) 493.

⁸¹ Párrafo 21 de las Conclusiones de la Presidencia.

acerca del plan de acción sobre capital riesgo» de octubre de 2000⁸², volvió a revisar los progresos alcanzados en la ejecución de dicho plan. En cuanto a las opciones sobre acciones, señaló la importancia de que «los Estados miembros conciban sus regímenes fiscales de modo que los impuestos sobre la propiedad de acciones y las opciones de compra de acciones no supongan un factor de desaliento al espíritu empresarial». En su Comunicación sobre la aplicación del plan de acción sobre capital riesgo de octubre de 2001⁸³, la Comisión estimaba que «varios Estados miembros han establecido normas específicas o aclarado la aplicación de normas generales en materia de impuestos sobre opciones de compra de acciones». Sin embargo, tales normas o aclaraciones «no siempre son compatibles en situaciones transfronterizas».

Fiscalidad

En 2001, la DG Fiscalidad y Unión Aduanera de la Comisión realizó un amplio estudio sobre los obstáculos fiscales que aún dificultan el mercado único. En él se estableció que, en el caso de las opciones sobre acciones, la incompatibilidad entre los sistemas fiscales de los distintos Estados miembros constituye un grave obstáculo a las actividades económicas transfronterizas⁸⁴. Aunque recientemente varios países han introducido (y en parte ya han modificado) legislación específica como resultado del mayor uso de las opciones sobre acciones destinadas a los trabajadores, el estudio señala que, lamentablemente, de momento no parece que haya una tendencia hacia la convergencia de las normativas de los Estados miembros⁸⁵. Además, se propone que la cuestión de las opciones sobre acciones para los trabajadores se debata a escala comunitaria y que ese debate sirva para tantear las posibilidades de mejora de la coordinación o la aproximación de las normativas nacionales de los Estados miembros⁸⁶.

⁸² COM(2000) 658 final.

⁸³ COM(2001) 605 final.

⁸⁴ COM(2001) 582 final, p. 373.

⁸⁵ COM(2001) 582 final, p. 450.

⁸⁶ COM(2001) 582 final, p. 450.

ANEXO III– GLOSARIO DE TÉRMINOS TÉCNICOS

Acuerdo de concesión / plan de opciones sobre acciones: Documento que detalla las condiciones de las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores.

Derecho especial de suscripción: Es una opción que da a su titular derecho a adquirir participaciones nuevas. A diferencia de los derechos especiales de suscripción, las opciones sobre acciones se suelen entender en sentido estricto, es decir, como un derecho a adquirir participaciones existentes.

Derechos de apreciación de acciones: A diferencia de las opciones sobre acciones, los derechos de apreciación de acciones no dan al trabajador derecho a adquirir acciones, sino que éste percibirá un pago en efectivo de la misma cuantía que hubiera obtenido ejercitando las opciones sobre acciones y vendiendo las participaciones.

Diferencial: (a veces elemento de negociación, véase también *valor intrínseco*) Diferencia entre el valor actual de una participación (en el mercado) y el precio de ejercicio. Una opción está:

- «Bajo precio» si el diferencial es positivo, es decir, si el valor de las acciones es superior al precio de ejercicio.
- «En precio» si el diferencial es cero, es decir, si el valor actual de las acciones es igual al precio de ejercicio.
- «Sobre precio» si el diferencial es negativo, es decir, si el valor de las acciones es inferior al precio de ejercicio. En este caso, no se ejercitará, pues las acciones saldrían más caras que si se compraran directamente.

Ejercicio sin efectivo: La opción se ejercita y las acciones adquiridas se venden inmediatamente. El precio del ejercicio de la opción y las retenciones fiscales quedan cubiertos por los ingresos procedentes de la venta de las participaciones. El efectivo restante se entrega al (antiguo) propietario de la opción.

Entrega: (véase *entrega simultánea* y *entrega parcial*).

- De las acciones: Se han entregado las acciones cuando éstas se pueden vender o restituir a la empresa por su valor pleno, aunque su propietario se vaya de la empresa.
- De las opciones sobre acciones: Por lo general significa que la opción se puede ejercitar. Se entra en posesión de las opciones tras un periodo que suele durar varios años.

Entrega parcial: El trabajador entra en posesión de las opciones sobre acciones de un modo gradual (véase *entrega* y *entrega simultánea*).

Entrega simultánea: El trabajador entra en posesión de todas las opciones sobre acciones al mismo tiempo (véase *entrega* y *entrega parcial*).

Justiprecio: El justiprecio de una opción es el precio por el que ésta se podría vender en el mercado de valores.

Opción de compra: Derecho a comprar acciones durante un periodo de tiempo determinado.

Opción de venta: Derecho a vender acciones durante un periodo de tiempo determinado.

Opción sobre acciones: En general, una opción sobre acciones es el derecho de comprar o vender una cantidad determinada de acciones de una empresa a un precio (precio de ejercicio) y durante un periodo de tiempo establecidos de antemano. Para adquirir tal derecho se paga un precio por adelantado. Si durante el periodo previsto no se ejerce el derecho a comprar o vender, la opción queda vacía.

Opciones a precio nulo: Véase *opciones con descuento*.

Opciones adquiridas: El trabajador paga por la opción en el momento de la concesión. A menudo, el pago es un depósito que se considerará un anticipo del precio de ejercicio en el momento en que se ejerzan las opciones.

Opciones con descuento: Opciones sobre acciones (de los trabajadores) cuyo precio de ejercicio se establece por debajo del precio de las acciones en el día en que se concede la opción. En el caso extremo de las **opciones a precio nulo**, el precio de ejercicio no es más que una cantidad simbólica, y en realidad las acciones se entregan gratuitamente. Las opciones con descuento son lo contrario de las **opciones con prima**.

Opciones con prima: Opciones sobre acciones (de los trabajadores) cuyo precio de ejercicio se establece por encima del precio de las acciones en el día en que se concede la opción. Las opciones con prima son lo contrario de las **opciones con descuento**.

Opciones ejercitables en función de los resultados: Opciones que sólo son **ejercitables**/de las que sólo se entra en posesión si las acciones alcanzan cierto precio superior al precio en el momento de la concesión/ejercicio.

Opciones sobre acciones al descubierto: Opciones sobre acciones que no están relacionadas con otros títulos financieros (por ejemplo, con bonos a un interés inferior al del mercado que brindan la posibilidad de adquirir acciones a un precio fijo en el futuro – elemento de la opción sobre acciones – como compensación). En el caso de las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores, las opciones «al descubierto» son lo habitual.

Opciones sobre acciones para trabajadores: Opciones concedidas a los trabajadores para que compren participaciones de la empresa para la cual trabaja a un precio fijado de antemano y en un periodo determinado.

Opciones sobre acciones sencillas: Opciones sobre acciones normales y corrientes, sin condiciones «exóticas» especiales.

Plan de participación accionarial de los empleados: La inclusión de esta expresión en el presente glosario se debe a que el acrónimo de la expresión correspondiente en inglés (ESOP, *Employee stock ownership plan*) coincide con el de las opciones sobre acciones para trabajadores (*employee stock options plan*), por lo que se confunden a menudo, pese a ser dos cosas totalmente diferentes: el plan de participación accionarial de los empleados funciona como un plan de pensiones; los empleados hacen aportaciones a un plan de la empresa y las acciones permanecen en un fondo de custodia, sin que los empleados las posean directamente.

Planes de acciones ficticias: Las auténticas opciones sobre acciones para trabajadores sólo las pueden conceder las sociedades de capital. Los planes de acciones ficticias ofrecen a las empresas con otras formas jurídicas un modo de participación de los trabajadores comparable a las opciones sobre acciones para los trabajadores. Tras valorar la empresa, se calculan unos precios teóricos de las acciones. Los trabajadores reciben participaciones en los beneficios cuya cuantía se establece a partir de una comparación de tales precios en distintos momentos.

Plazo: Periodo durante el cual la opción es válida. En el caso de las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores, el plazo puede ser de hasta diez años, o incluso más. Cuando las opciones sobre acciones son negociadas, los plazos suelen ser mucho más breves.

Precio de ejercicio: Precio que se ha de pagar para obtener las acciones cuando se ejercita la opción.

Precio de la opción: Precio que se ha de pagar para adquirir una opción. Normalmente, para los empleados el precio en efectivo será cero, pues la empresa les concede la opción como compensación por su trabajo. No se ha de confundir con el precio de ejercicio.

Recarga: Las llamadas «opciones recargadas» funcionan como sigue: cuando el trabajador ejercita sus opciones puede pagar el precio de ejercicio en participaciones en lugar de abonarlo en efectivo. Por cada participación que entrega, recibe una nueva opción. Ejemplo: Un trabajador posee una opción que le permite comprar una participación a 12 €. El valor actual de la participación es de 16 €. En lugar de pagar el precio de ejercicio (12 €) en efectivo, entrega una participación que ya posee. Por la participación que entrega recibe una nueva opción de comprar participaciones a un precio de ejercicio de 16 €.

Revisión del precio: Reducción del precio de ejercicio de una opción (o cancelación de las opciones pendientes y emisión de otras nuevas a un precio de ejercicio inferior). Si el precio de mercado de las acciones cae claramente por debajo del precio de ejercicio y no es obvio que se vaya a recuperar a tiempo, la empresa podría reducir el precio de ejercicio para que su personal siga interesado en las opciones. La revisión del precio se combina a menudo con un cambio o un reinicio del calendario de entrega. A veces se emiten menos opciones de las que se cancelan, para que los empleados soporten una parte del coste de la revisión.

Subyacente/acciones subyacentes/activo financiero: Acciones, activos reales, etc. que son objeto del derecho a compra o a venta que confiere la opción. En el caso de las opciones sobre acciones para trabajadores, las acciones de la empresa en que está empleado el trabajador.

Valor intrínseco: Diferencia entre el justiprecio de las acciones en el mercado y el precio de ejercicio de la opción. Especialmente en el caso de las opciones sobre acciones para trabajadores, cuando se concede la opción, su valor intrínseco suele ser nulo o casi nulo, es decir, la opción da derecho a comprar participaciones de la empresa al precio que éstas tienen el día en que la opción se concede (véase *diferencial y justiprecio*).

Valor temporal: Diferencia entre el valor en el mercado (prima) y el valor intrínseco de una opción. El valor temporal representa la posibilidad de beneficios debidos a un futuro aumento del subyacente. Al final del periodo durante el que la opción es válida, el valor temporal tiende a cero.

Valoración: Las opciones sobre acciones que se negocian en el mercado de valores se valorarán a su precio en el mercado. Las opciones que no tienen valor de mercado se suelen valorar según la llamada fórmula de Black-Scholes (que recibe este nombre en honor de Myron Scholes y Fischer Black, que la desarrollaron), que es una especie de previsión estadística del valor. La fórmula basa el valor de una opción en diferentes variables, como el plazo, el precio de ejercicio, el valor del subyacente de la acción, la volatilidad del subyacente y un tipo de interés libre de riesgo.

ANEXO IV– BIBLIOGRAFÍA

Atasoy, Y. (1997), Employee Stock Ownership Plan. Implementation in Privatization Process in Turkey, Ankara.

Benz, M.; Kucher, M.; Stutzer, A. (2000), Stock Options: The Managers' Blessing. Institutional Restrictions and Executive Compensation, University of Zurich, Institute for Empirical Research in Economics, Working Paper No. 61, October 2000.

Blasi, J.; Kruse, D.; Sesil, J.; Kroumova, M. (2000), Broad-Based Stock Options and Company Performance: What the Research Tells Us, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 3, pp. 69-102.

Bueno, M.C. (2001), Guía de las stock options, .

Burke, J.A.; Pilv, P. (2001), Recent Developments in Employee Stock Plan Legislation Outside the U.S., Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 13, No. 2., pp. 47-60.

Buyniski, T.; Silver, D. (2000), Trends in Equity Compensation 1996-2000. An Executive Summary of iQuantic High Tech Equity Practices Survey, <http://www.iquantic.com/flash/SurveysIQIS/rightLINKS/HighTechTrends.pdf>.

Cabero, M.I. (2002), Nuevas fórmulas de compensación del trabajo: Referencia a las “Stock Options”, Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, nº 38, pp. 123-141.

Carberry, E. (1999), Communicating Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp. 121-130.

Casson, P. (2000), Company Share Options, Chichester.

Chance, D.M.; Kumar, R.; Todd, R.B. (2000), The “repricing” of executive stock options, Journal of Financial Economics, July.

Commission of the European Communities (1997), Report from the Commission, PEPPER II promotion of participation by employed persons in profits and enterprise results (including equity participation) in Member States 1996, COM(1996)697 final.

Commission of the European Communities (1998), Communication: “Risk Capital: A Key to Job Creation in the European Union”, SEC(1998)552final.

Commission of the European Communities (1999), Communication: “Risk Capital: Implementation of the Action Plan. Proposals for moving forward”, COM(1999)493-EN.

Commission of the European Communities (1999), Risk capital: a key to job creation. Implementation of the Action plan”, European Economy, Supplement A (economic trends), nº 12, December 1999.

Commission of the European Communities (2000), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2000)658 final, 18.10.2000.

Commission of the European Communities (2001), Communication: “Progress Report on the Risk Capital Action Plan”, COM (2001)605 final, 25.10.2001.

Commission of the European Communities (2001), Company taxation in the internal market, Commission staff working paper, COM(2001) 582 final.

Council Recommendation of 27 July 1992 concerning the promotion of participation by employed persons in profit and enterprise results (including equity participation), OJ No. 0L245, 26.8.1992, pp. 53-55.

Dehn, W.; Wolf, C.; Zehetner, J. (2003), Aktienoptionsrecht, Kommentar. Darstellung und Kommentierung der Rechtslage, Wien.

Deutscher Industrie- und Handelstag (DIHT), Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiter-Optionen. Positionspapier, 9. November 2000.

Deutschmann, K. (2000), Vergütungshalber gewährte Aktienoptionen im deutschen und US-amerikanischen Steuerrecht, Baden-Baden.

European Private Equity & Venture Capital Association – EVCA (1999), Stock Options.

Gelhausen, H. F.; Hönsch, H. (2001), Bilanzierung aktienkursabhängiger Entlohnungsformen, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 69.

González, L.M.A. et al. (2002), Stock options, tres perspectivas: Mercantil, laboral y fiscal, Editorial Aranzadi, Pamplona.

Haas, W.; Pötschan, H. (1998), Ausgabe von Aktienoptionen an Arbeitnehmer und deren lohnsteuerliche Behandlung, Der Betrieb, pp. 2138-2141.

Haines, T.M. (2000), FASB Releases New Guidance for Stock Option Accounting, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 12, No. 2, pp. 47-74.

Hall, B.J. (2000), What you need to know about stock options, Harvard Business Review, March-April 2000, pp. 121-129.

Hall, B.J. (1998), The Pay to Performance Incentives of Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6674, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Optimal Exercise Prices for Executive Stock Options, National Bureau of Economic Research, Working Paper 7548, Cambridge MA.

Hall, B.J.; Murphy, K.J. (2000), Stock Options for the undiversified executives, National Bureau of Economic Research, Working Paper 8052, Cambridge MA.

Harrer, H. (2000), Hg., Mitarbeiterbeteiligungen und Stock-Option-Pläne, München.

Hernández, M.M. (1999), Stock options, incentivos a la dirección y gobierno de empresas, Cuadernos de información económica, nº 152/153, Noviembre/Diciembre 1999.

Herzig, N.; Lochmann, U. (2001), Bilanzierung von Aktienoptionsplänen und ähnlichen Entlohnungsformen -Stellungnahme zum Positionspapier des DRSC, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), p. 82.

Hess, D.; Lüders, E. (2000), New Economy accounting: Why are broad-based stock option plans so attractive, working paper University of Konstanz, ZEW Mannheim, <http://www.zew.de/de/publikationen/publikation.php3?action=detail&nr=616>.

Huddart, S.; Lang, M. (1996), Employee Stock Options Exercises: An Empirical Analysis, Journal of Accounting and Economics, Vol. 21, pp. 5-43.

Innovationsagentur (2001), Stock Options für High-tech Strat-up Unternehmen. Eine praxisnahe Einführung in Stock Options-Modelle, www.innovation.co.at/deutsch/download/sf_stock.pdf.

Institut "Finanzen und Steuern" e.V. (2001) Zur lohnsteuerrechtlichen Behandlung von Aktienoptionen für Mitarbeiter, IFST-Schrift Nr. 394, Bonn.

Jiménez, I. (2001), Stock options. Regulación, economía, política retributiva y debate social, Editorial Dijusa, Madrid.

Joosten, H. (1999), Belgium: New Stock Options Legislation, Journal of International Taxation, June 1999, p. 15.

Kohler, Klaus (1997), Stock Options für Führungskräfte aus der Sicht der Praxis, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht 161, pp. 246-268.

Korn, B. (2000), Vorstandsvergütung mit Aktienoptionen. Sicherung der Anreizkompatibilität als gesellschaftsrechtliche Gestaltungsaufgabe, Sternenfels.

Korparadi, J.W.G.; Poetgens, F.P.G., Smit, P.M. (1998), Tax Aspects of Employee Share Options in Belgium, France, Germany, the Netherlands and the United Kingdom, European Taxation, pp. 278-293.

Kruse, D.; Blasi, J. (1999), Public Opinion Polls on Employee Ownership and Profit Sharing, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 3, pp. 3-25.

LaWer, T. (1999), Evergreen Provisions for Stock Option Plans, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 11, No. 2, pp 113-119.

Lombardi, M. (1998), Clarifications on New Stock Option Rules, European Taxation, p.99-100.

Luber, T. (1999), Incentives für Manager, Capital 4/99, pp. 38-45.

Meyers, A.S. (1998), Handling Death, Divorce, and Leaves of Absence Under a Stock Option Plan, in: Journal of Employee Ownership Law and Finance Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 121-133.

Meyers, A.S. (1998), Performance-Based Stock Options, Journal of Employee Ownership Law and Finance in: Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 4, pp. 111-119.

Miller, S. (1998). Communicating Stock Plans to Employees, *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, in: *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, Vol. 10, No. 3, pp. 169-183.

National Commission on Entrepreneurship (2000), *Employee Stock Options: Their Use and Policy Implications*, Washington.

OECD (2002), *Cross-Border Income Tax Issues arising from Employee Stock Option Plans*, A Public Discussion Draft, Paris, www.oecd.org.

OECD (2002), *Policy benchmarks for fostering firm creation and entrepreneurship*, DSTI/IND(2002)13.

Oyer, P. (2000), *Why do firms use incentives that have not incentive effects?*, <http://fmwww.bc.edu/RePEc/es2000/1440.pdf>.

Pastore, R.R. (2000), *Stock options. An authoritative Guide to Incentive and Nonqualified Stock Options*, 3rd print, San Francisco.

Pendleton, A.; Blasi, J.; Kruse, D.; Poutsma, E. Sesil, J. (2002), *Theoretical study on stock options in small and medium enterprises*, study for the European Commission, Manchester, http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Piccardi, L.; Trezzini, S. (1997), *Major Reform around the corner for Reorganizations and Taxation of Italian Entities and Nonresidents on Profits realized in Italy*, *Journal of International Taxation*, October 1997, pp. 471-475.

Portner, R. (1997), *Employee Stock Options: Law and Taxation in Germany*, *Tax Planning International Review*, pp. 8-13.

Portner, R. (1997), *Mitarbeiter-Optionen (Stock Options): Gesellschaftsrechtliche Grundlagen und Besteuerung*, *Deutsches Steuerrecht (DStR)*, 20/97, pp. 786-788.

Portner, R. (1998), *(Weitere) lohnsteuerliche Fragen, insbesondere bei Expatriates*, *Deutsches Steuerrecht (DStR)*, 40/98, pp. 1535-1539.

Portner, R.; Bödefeld, A. (1996), *Taxation of Employee Stock Options*, *European Taxation*, 12/1996, pp. 416-418.

PricewaterhouseCoopers (2002), *Employee Stock Options in the EU and the USA*, London, http://europa.eu.int/comm/enterprise/entrepreneurship/support_measures/stock_options/study.htm.

Ramos, L.M. (1999), *Is Employee Ownership Risky for Employee Owners?*, *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, Vol. 11, No. 4, pp. 79-97.

Rosen, C. (1999), *Simulating Employee Ownership in Very Small Businesses*, *Journal of Employee Ownership Law and Finance*, Vol. 11, No. 1, pp. 169-173.

Scholz, M. (2001), Stock Options in Deutschland und in den USA. Besteuerung bei nationalem und internationalem Personaleinsatz, Wiesbaden.

Schwarz, C.; Michel, J. (1998), Aktienoptionpläne: Refromvorhaben in Deutschland – Erfahrungsvorsprung in Frankreich, Der Betriebsberater pp. 489-494.

Simons, D. (2001), Erfolgsneutrale oder erfolgswirksame Buchung von Aktienoptionsprogrammen? -Eine gegenüberstellende Bewertung anhand eines Beispiels, Die Wirtschaftsprüfung (WPg), pp. 90.

Spierts, E. (1999), Besteuerung von Arbeitnehmer-Optionen in den Niederlanden, Internationales Steuerrecht (IStR) p. 585-588.

Stanley, R. (1998), When Wall Street causes the jitters – repricing stock options in tough markets, <http://www.fed.org/onlinemag/nov98/tips.html>.

Stern, R.D. (1998), Stock Option Repricings, Journal of Employee Ownership Law and Finance, Vol. 10, No. 3, pp. 159-167.

Thomas, K.A. (2000), Consider your Options. Get the most from your equity compensation, 2nd print, Lisle, Ill.

Townsend, K. (2000), The hidden tax dangers of US executive share options, Financial Times, December 20, 2000.

UNICE (Union of Industrial and Employers' Confederations of Europe) (2002), Stock Options in the EU: Tax obstacles to cross-border mobility of employees in the Single Market, <http://www.unice.org>.

Uszczapowski, I. (1999), Optionen und Futures verstehen, München, 4th edition.

Uvalic, M. (1991), The Pepper-Report: Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member States of the European Community, Social Europe, Supplement 3/91.

Van den Bulcke, F. (2000), A Company perspective on Financial Participation in the European Union. Objectives and Obstacles, Research Centre for Financial Participation, Catholic University Brussels.

Vanhulle, H. (1999), Belgium's New Stock Option Rules have various Tax and Social Security Implications, Worldwide Tax Daily, 28.6.1999, p. 123.

Vater, H. (2000), Stock Options für Führungskräfte aus handels- und steuerrechtlicher Sicht, Marburg.

Verdingh, Y. (1999), Belgium: New Fiscal Regime For Stock Options, Intertax 27/12, pp. 460-474.

Wildner, S. (2000), Stock Options: Ausgestaltungsmöglichkeiten und steuerliche Behandlung beim Begünstigten, Aachen.

Wolf, M. (2001), Taking other people's money, Financial Times January 9, 2001.
Zehetner J., Wolf C. (2001), Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen für Stock Options, ecolex 2001, 4.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Arbeitsrechtliche Probleme bei Stock Option Modellen, ecolex 2001, 12.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Sozialversicherungsrechtliche Aspekte von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen, ecolex 2001, 21.

Zehetner J.; Wolf C. (2001), Die Besteuerung von Stock Options, ecolex 2001, 24.