

Universidad de las Islas Baleares

Facultad de Economía y Empresa

GADE

TRABAJO FINAL DE GRADO

*PLANES EJECUTIVOS DE STOCK OPTIONS EN
ESPAÑA*

Autor: Manuel Vallexeras Marzaxaro

Tutor: Antoni Vaello Sebastià

Palma de Mallorca, Baleares

2013

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

Objetivo	5
Justificación de la elección del tema	6
Metodología utilizada	6

CAPÍTULO 1: SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN DENTRO DE UNA EMPRESA

1.1 Retribución fija	7
1.2 Retribución variable a corto plazo	7
1.3 Retribución variable a largo plazo	7
1.4 Stock Options	7
1.5 Retribución en especie/ beneficios	8

CAPÍTULO 2: LAS OPCIONES

2.1 Concepto	9
2.2 Clases	9
2.3 Precio subyacente	9
2.4 Precio de ejercicio o precio de ejecución	10
2.5 La prima	10
2.6 Ejercicio de la opción	10
2.7 El contrato de opciones	10
2.8 Tipos de opciones	11
2.9 El proceso de expiración	12

CAPÍTULO 3: OPCIONES SOBRE ACCIONES O STOCK OPTIONS

3.1 Antecedentes	13
3.2 Concepto y Generalidades	13
3.3 Tipos de Planes sobre acciones u opciones	15
3.4 Ventajas e inconvenientes de las opciones sobre acciones	16
3.5 El plazo de ejercicio de la opción	18
3.6 Las modalidades de ejercicio de la opción	18
3.7 Los derechos del beneficiario tras el ejercicio del derecho de opción	18

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS DE PLANES DE STOCK OPTIONS EN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

4.1 Introducción	19
4.2 Aspectos importantes del análisis	21
4.3 Análisis de las variables	26
4.3.1 Número de stock option/acción emitida	26

4.3.2 Precio ejercicio	28
4.3.3 Tipo opción	29
4.3.4 Tipo de Plan de opciones	32
4.3.5 Tipo de vencimiento	33
4.3.6 Fecha de emisión	34
4.3.7 Dirigida a	36
4.3.8 Condiciones de ejercicio	38
4.3.9 Precio subyacente	40
4.3.10 Renovación del Plan	41
4.3.11 Otras Causas	42
4.3.12 Objetivos	44
CAPÍTULO5: CONCLUSIÓN	46
BIBLIOGRAFIA	49

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

1.1 Gráfico ponderaciones IBEX 35	22
1.2 Gráfico PIB trimestral	23
1.3 Gráfico de Barras de emisión de planes por años	24
1.4 Tabla de meses y planes por mes	35
1.5 Gráfico de barras total planes por meses	35
1.6 Tabla de beneficiarios	38

INTRODUCCIÓN

En España tradicionalmente se ha seguido un modelo de remuneración clásica basado en los salarios fijos y con poco interés en la remuneración variable, sin embargo durante los últimos 15 años se han venido implantando diversos sistemas de remuneración variable como es el caso de las stock options o planes sobre acciones provenientes de la cultura Americana.

Las empresas españolas a diferencia de empresas de otros países han introducido este fenómeno de stock options de forma tardía y lo han hecho de manera diferente siguiendo patrones distintos de implantación.

Es por este hecho que es interesante estudiar este comportamiento retributivo y las diferentes formas de como se han implementado estos planes por parte de las empresas españolas.

El proceso de la globalización y la aparición de las empresas multinacionales, han traído cambios, en las economías de los países y en uno u otro sentido, también han conllevado modificaciones en las relaciones de laborales.

En un mundo cada vez más competitivo, las empresas no han querido quedarse atrás con respecto a otras y han apostado por atraer y retener a los mejores trabajadores y ejecutivos con talento capaces de marcar la diferencia en una organización.

Esta necesidad de contar con personas de alto nivel profesional, ha generado un cambio en los Departamentos de Recursos Humanos de las empresas, dejando atrás la tradicional remuneración fija, para dar entrada a esquemas de compensación más atractivos ideales con los cambios actuales.

Existen diversas formas de retribuir a los trabajadores de una empresa y dentro de estas modalidades, se encuentran las Stock Options o Planes de Acciones sobre Acciones que se dan a los trabajadores, este tipo de remuneración será el objeto de estudio del presente trabajo.

Objetivo

El objetivo principal del trabajo es Investigar los aspectos y características relevantes de las Stock Options, y como se han implementado en las empresas españolas en especial las del IBEX 35 a través de un estudio comparado entre las diferentes modalidades de stock options.

Justificación de la elección del tema

He elegido este tema ya que desde que empecé el grado siempre me han apasionado la alta dirección de las empresas y todo lo relacionado con esta. Además el año pasado a raíz de la asignatura de Gestión de Recursos Humanos en un tema tratamos las stock options y me interesaba saber cómo funcionaban estas, quien las implantaba y si gracias a estas se conseguían los objetivos de vinculación entre trabajador y empresario.

Metodología utilizada

El proceso llevado a cabo a consistido en primer lugar en realizar un análisis a la página oficial de la Comisión de Mercado De Valores y desde allí obtener toda la información referente a la remuneración de los trabajadores para las empresas del IBEX 35.

Una vez recabada la información en esta base de datos se ha elaborado un documento de Excel y se ha creado una tabla de doble entrada considerando unas determinadas variables y años y se ha empezado a extrapolar la información.

El último paso ha sido analizar la información y observar cómo actúan las empresas que han implantado los planes y consiguiendo crear una visión global de los planes de stock options implantados en España viendo en general que tónica o que patrones se han llevado a cabo.

CAPÍTULO 1

SISTEMAS DE RETRIBUCIÓN DENTRO DE UNA EMPRESA

1.1 Retribución fija

La retribución fija (o salario base) es aquel elemento del paquete de retribución que el empleado percibe de forma "segura" durante el tiempo que dura la relación con el empleador. Tradicionalmente, esta parte de la retribución ha vendido representado el mayor porcentaje de la retribución total percibida, y proporciona unos ingresos que reconocen las competencias individuales y el papel de cada uno de los individuos dentro de la organización.

1.2 Retribución variable a corto plazo

Esta práctica recompensa al individuo por su desempeño, pero visto como contribución al desarrollo y crecimiento de la compañía. La diferencia, básicamente, estriba en el plazo o periodo de pago del incentivo, habitualmente anual.

La función de este tipo de políticas retributivas es orientar a los individuos hacia la consecución de objetivos determinados, premiando, generalmente, desempeños individuales excepcionales.

1.3 Retribución variable a largo plazo

Este tipo de retribución contribuye a que la organización establezca metas concretas y, por lo tanto, están muy vinculados con los objetivos estratégicos de la compañía, compartiendo con los empleados los éxitos alcanzados, es decir, retribuyendo a aquellas personas por su grado de contribución a aquellos objetivos definidos por la compañía como "claves para el éxito".

1.4 Stock Options

Este tipo de bonos que han experimentado un notable crecimiento, se pueden identificar en la mayoría de los casos, como Planes de Acciones en cualquiera de sus distintas modalidades (Stock Options, Phantom Stock Options, Stock Plans, etc.). Estos planes suelen garantizar la posibilidad de percibir acciones, la revalorización de éstas, etc. En periodos determinados de tiempo (2-10 años) a un precio inferior al de mercado.

Se trata de una política cada vez más utilizada por las empresas que intenta alinear sus intereses con los de sus directivos. Originalmente, este tipo de política que, en un principio, estaba muy orientada a los directivos de primer nivel, se está extendiendo a todos los niveles de la organización.

1.5 Retribución en especie/ beneficios

Ésta es una de las áreas que mayor desarrollo ha tenido en los últimos años.

Tradicionalmente, los beneficios típicos utilizados eran tales como el pago en los gastos de representación, el teléfono móvil y el parking. Algunas empresas se atrevieron con los seguros médicos e incluso con los planes de pensiones.

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

CAPÍTULO 2

LAS OPCIONES

2.1 Concepto

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

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

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

2.2 Clases

Existen dos clases de opciones: Call o acciones de compra y Put o acciones de venta.

Opciones Call: Son contratos que dan a su comprador el derecho, pero no la obligación, a comprar un activo subyacente a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, en o antes de una fecha concreta denominada "fecha de vencimiento". El vendedor de la opción call tiene la obligación de vender el activo en el caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar.

Opciones Put: Dan a su comprador el derecho, pero no la obligación, a vender un activo a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, en o antes de una fecha concreta llamada "fecha de vencimiento". El vendedor de la opción put tiene la obligación de comprar el activo en caso que el comprador de la opción ejerza el derecho a vender el activo.

2.3 Precio subyacente

El título subyacente es un título específico en el que se basa un contrato de opción. Las opciones se clasifican como títulos derivados, ya que su valor se deriva, en parte, del valor y características del título subyacente. La unidad de cotización de un contrato de opción es el número de acciones de un título subyacente que representa dicha opción.

2.4 Precio de ejercicio o precio de ejecución

Es un precio predeterminado de una acción, al cual puede ser comprado el activo, si el comprador ejerce su derecho a comprar, tratándose de un call, o bien, puede ser vendido el activo, si el comprador ejerce su derecho a vender, tratándose de un put.

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

2.5 La prima

Los compradores de opciones pagan un precio por el derecho de comprar o vender el título subyacente. Este precio se denomina prima de la opción. La prima se paga al emisor o al vendedor de la opción. A cambio, el emisor de una opción de compra se obliga a entregar el título subyacente (a cambio del precio de ejecución por acción) al comprador de una opción de compra si se ejerce la opción de compra.

Asimismo, el emisor de una opción de venta está obligado a entregar el título subyacente (al costo del precio de ejecución por acción) de un comprador de opción de venta si se ejerce la opción de venta. Se ejerza o no la opción en algún momento, el emisor conserva la prima.

2.6 Ejercicio de la opción

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

2.7 El contrato de opciones

Un contrato de opciones se define por los siguientes elementos: tipo (venta o compra), estilo (americano, europeo y con límite), título subyacente, unidad de cotización (número de acciones), precio de ejecución y fecha de expiración. Todos los contratos de opciones que son del mismo tipo y estilo y cubren el mismo título subyacente se denominan clase de opciones. Todas las opciones de la misma clase que tienen también la misma unidad de cotización al mismo precio de ejecución y con la misma fecha de expiración se remiten como series de opciones. Si la participación de una persona en una serie de opciones en

particular es en calidad de tenedor neto (es decir, si el número de contratos adquirido excede el número de contratos vendidos), entonces se dice que esa persona tiene una posición larga en la serie.

Asimismo, si la participación de una persona en una serie de opciones en particular es como emisor neto (si el número de contratos vendidos excede el número de contratos comprados), se dice que tiene una posición corta en la serie.

2.8 Tipos de opciones

Hay diversos tipos de opciones:

Opción Americana: En el caso de una opción estilo americano, el tenedor de la acción tiene el derecho de ejercer su opción en la fecha de expiración de la opción o antes de ésta, de lo contrario, la opción expira, pierde su valor y deja de existir como instrumento financiero.

Opción Europea: Una opción europea es una opción que sólo puede ejercerse durante un periodo específico antes de su expiración. Una opción con límite le da al tenedor el derecho de ejercer esa opción únicamente durante un periodo de tiempo específico antes de su expiración, a menos que la opción llegue al valor máximo antes de su expiración, en cuyo caso la opción se ejerce automáticamente.

Opción “asiática” (Asian option): Depende de la media del valor del subyacente en un periodo determinado.

Look back option: Se calcula en función del máximo (o mínimo) alcanzado por el subyacente en un periodo. Una variante es la opción rusa (Russian option) que es una opción Look back que está operativa en perpetuidad.

Opción binaria o digital (digital / binary option): El pago puede ser una cantidad determinada (o un activo) o, por el contrario, no haber pago en absoluto.

Opción “oscilante” (swing option): El comprador puede “oscilar” el precio del subyacente. Principalmente empleada en energía.

Opción “parisina” (Parisian option): Depende del tiempo que el activo esté por encima (o por debajo) del strike.

Opción “bermuda” (Bermudan option): Permite ser ejercida en varios momentos del tiempo (espaciados de forma discreta); por ejemplo, trimestralmente. Una variante de la opción bermuda es la opción “canaria” (Canary option) que es una opción a caballo entre una opción europea clásica y una bermuda; permite ser ejercida en varios momentos pero nunca antes de un periodo fijo, por ejemplo, de un año.

Opción con barrera (barrier option): La opción deja de existir –knockout- (o comienza a existir –knock in-) cuando el subyacente alcanza (o se cruza) un determinado valor (barrier level).

2.9 El proceso de expiración

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

CAPÍTULO 3

OPCIONES SOBRE ACCIONES O STOCK OPTIONS

3.1 Antecedentes

Las “Stock Options” tienen sus orígenes en los Estados Unidos. Este concepto fue desarrollado aproximadamente en 1950 por un abogado y banquero llamado Louis Kelso, este, argumentaba que el sistema capitalista sería más fuerte si todos los trabajadores, no tan sólo unos pocos accionistas, pudieran compartir los beneficios y utilidades provenientes del capital empresarial.

En la actualidad, existen alrededor de once mil planes distintos de stock options, y más de nueve millones de trabajadores cubiertos por éstos.

3.2 Concepto y Generalidades

Las denominadas Stock Options son un sistema de retribución de los administradores, directivos y empleados de una sociedad, mediante su participación, con condiciones ventajosas, en el capital de dicha sociedad.

Otra definición encontrada es la que dice que las opciones sobre acciones proporcionan a su propietario el derecho a adquirir un número determinado de acciones ordinarias de la empresa que las emite a un precio prefijado (el precio de ejercicio) y en una fecha determinada.

La idea que subyace en este incentivo es que los directivos hagan todo lo posible para que las acciones de la compañía aumenten de valor en el mercado, de tal manera que si lo logran, el precio de las acciones en la fecha de vencimiento de las opciones será superior al precio de ejercicio de éstas últimas, siendo esta diferencia la ganancia por acción obtenida por el propietario de la acción.

Una tercera definición sobre que es una opción sobre acciones dice que 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).

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.

Las razones más destacadas de tales operaciones son la necesidad de ahorrar liquidez o el deseo de potenciar la lealtad de los clientes, proveedores y prestadores de servicios.

Una de las cuestiones importantes que se ha de decidir en el plan de opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores es el precio de ejercicio. En la mayor parte de los casos, el precio de ejercicio está próximo al de las acciones en el momento de la concesión, es decir, las opciones se concederán «en precio».

Por lo general, las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores no son transmisibles, y no pueden enajenarse de ningún otro modo.

Los planes de opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores únicamente permiten una transferencia en casos especiales (por ejemplo, fallecimiento del titular de la opción). Aparte de las limitadas posibilidades de transferencia, por lo general, tampoco se permite que el titular realice transacciones encaminadas a reducir o minimizar el riesgo financiero de la opción (por ejemplo, vendiendo opciones de venta de la opción). La razón de esta limitación es que las empresas desean usar las opciones como un incentivo laboral, y si los empleados pudieran esquivar el riesgo de las opciones, el efecto de incentivar se anularía.

El plazo de la opción sobre acciones de un trabajador, o periodo en que es válida, suele ser mucho más prolongado que los de las opciones normales. Además, por lo general, los trabajadores no entran en posesión de las opciones sobre acciones en el momento de la concesión; es decir, el trabajador no las puede ejercitar inmediatamente, sino que, en muchos casos, ha de esperar varios años. A menudo, la entrega de las opciones a los trabajadores es parcial

(es decir, cada año únicamente entran en posesión de un porcentaje). Con estas normas se pretende consolidar el vínculo entre la empresa y el trabajador.

Con frecuencia, el derecho a ejercitar las opciones está vinculado a los resultados de la empresa. En el caso de los jefes ejecutivos, condicionar la entrega de acciones a objetivos es muy importante. 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.

Además del valor de las acciones en el mercado, 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 ambiciosos, cuando las opciones se conceden a un grupo más amplio de trabajadores no es conveniente que así sea, pues la mayoría del personal no dispondrá de medios directos para influir en los precios de las acciones. En tales casos puede usarse un sistema aparte para los ejecutivos y otros empleados, o bien, diferentes planes de opciones.

A las opciones sobre acciones concedidas a los trabajadores se les puede aplicar un régimen fiscal especial.

3.3 Tipos de Planes sobre acciones u opciones

Pueden distinguirse tres tipos de planes de opciones sobre acciones.

Planes de opciones sobre acciones en sentido estricto: Consisten en el otorgamiento a los beneficiarios de una opción sobre un paquete de acciones ya emitidas de la sociedad, que habrá de ejecutarse dentro de un plazo determinado durante el cual deberán seguir prestando sus servicios a la sociedad y al precio de cotización de acciones preestablecido en el momento de otorgamiento de la opción.

Los planes de opción de suscripción de acciones: Son parecidos a los anteriores, con la diferencia de que en aquéllos el derecho de opción se constituye sobre acciones que aún no han sido emitidas.

Phantom stock: Consiste en la fijación de la remuneración de los directos en función del incremento de valor de las acciones de la sociedad que gestionan, sin otorgarles derecho alguno sobre tales acciones.

3.4 Ventajas e inconvenientes de las opciones sobre acciones

Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se usan, sobre todo, en las grandes empresas y existen varias razones que explican el porqué. La mayoría de las PYME son demasiado pequeñas como para establecer planes de este tipo y además no cotizan en bolsa.

El hecho de no cotizar en bolsa dificulta que se emitan opciones ya que con las cotizaciones del mercado es como un poseedor de una opción tiene una referencia del valor del subyacente (acción) que va a recibir, entonces si las empresas no están en bolsa no tiene sentido emitir opciones pues carecen de incentivo ya que el poseedor de esta opción no sabe que va a ganar si ejerce la opción ya que las opciones de la sociedad no están referenciadas en ningún mercado.

Un inconveniente a destacar es que normalmente, los costos generales y administrativos asociados a estas fórmulas son muy elevados.

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

3.4.1 Punto de vista de accionistas e inversores: A menos que posean una participación importante en el capital de la empresa, los accionistas no pueden controlar con eficacia el trabajo de los ejecutivos y de los miembros del Consejo que administran su inversión. Un vínculo entre los intereses de ambos, como el que proporcionan las opciones sobre acciones, podría resolver parcialmente el problema que afrontan los propietarios del capital.

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

a) Motivación de los trabajadores: Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores 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 y contribuyen al desarrollo del espíritu empresarial.

En general, con la introducción de opciones sobre acciones se pretende cambiar la cultura de la empresa, pues puede influirse en el modo en que los empleados se ven a sí mismos en su puesto de trabajo y dar lugar a una intensificación del trabajo en equipo.

b) Atraer y retener al personal: Probablemente, el papel que desempeñan las opciones sobre acciones a la hora de atraer y mantener al personal clave es más importante que el de actuar como incentivo general para los empleados

Las opciones sobre acciones consiguen mantener el personal de la empresa, pues, por lo general, la entrega no se realiza hasta pasados varios años y las opciones suelen quedar invalidadas si el trabajador abandona la empresa en contra de los deseos del empresario.

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

Hoy en día es frecuente que los especialistas muy solicitados y los directivos de nivel superior esperen recibir opciones sobre acciones como parte de su salario variable, por lo que las empresas que no las ofrecen se encontrarán en situación de desventaja a la hora de atraer a determinados empleados.

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

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

3.4.3 Punto de vista del trabajador: Las opciones sobre acciones entregadas a los trabajadores se ofrecen al empleado como remuneración por su trabajo, y son, por lo tanto, similares a un salario. Sin embargo, al aceptar las opciones sobre acciones el empleado decide ahorrar una parte de sus ingresos (pues no puede consumir el valor de la opción de forma inmediata) y toma una decisión de inversión determinada. En general, al aceptar las opciones ha de asumir la

desventaja de que el riesgo asociado al empleo y el asociado a su cartera de ahorros quedan correlacionados positivamente.

Si las opciones son un extra que se suma al salario normal (como un “plus”), la inversión está básicamente exenta de riesgos. No hay costes directos pues, por lo general, el empleado no tiene que pagar por las opciones, ni tampoco coste de oportunidad, pues el empleado no espera cobrar un salario en efectivo si rechaza la opción.

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.

3.5 El plazo de ejercicio de la opción

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

3.6 Las modalidades de ejercicio de la opción

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

Al ejercitar el derecho de opción, el beneficiario habrá de pagar el precio de ejercicio que se haya señalado en el plan de acciones.

3.7 Los derechos del beneficiario tras el ejercicio del derecho de opción

Una vez ejercitado el derecho de opción, el beneficiario se convierte en accionista de la sociedad por lo que sus derechos y obligaciones se regirán por lo previsto en los estatutos sociales.

CAPÍTULO 4

ANÁLISIS DE PLANES DE STOCK OPTIONS EN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

4.1 Introducción

Son doce las variables analizadas en el presente trabajo, estas, han permitido realizar un estudio sobre los planes de stock options que se han implantado en España, concretamente en el IBEX 35 y durante un periodo de 12 años, desde el año 2000 hasta el 2012.

Cada variable habla de una característica que todo plan de opciones o stock options debe tener y por eso se analiza detalladamente y se observa que ha sido lo más común de cada variable en las empresas de España.

Para que el lector pueda realizar un análisis comprensible primero debe visualizar el documento Excel ya que es allí donde está toda la información, una información sacada directamente de la CNMV (que es el lugar donde las empresas españolas depositan sus documentos y hechos relevantes).

Concretamente se ha obtenido la información a partir de tres puntos, todos ellos situados dentro de la página de la CNMV www.cnmv.es

- La primera fuente de información proviene de la sección “Consultas a Registros Oficiales de Emisores” y se ha observado el sub apartado de “hechos relevantes” que viene determinada por esta dirección:
<http://www.cnmv.es/portal/hr/busquedahhr.aspx?division=3>
- La segunda fuente de información proviene de la misma sección anterior pero en este caso se ha observado el sub apartado de “Hechos relevantes sobre sistemas retributivos”.
<http://www.cnmv.es/portal/HR/Hechosretributivos.aspx>
- Finalmente la tercera fuente también proviene de la sección “Consultas a Registros Oficiales de Emisores” pero se ha prestado atención al sub apartado de “Informe anual de Retribuciones de Consejeros”.
<http://www.cnmv.es/portal/Consultas/EE/InformacionGobCorp.aspx?TipoInforme=6>

Pese a la información recabada hay que señalar que hay varias empresas las cuales no se ha encontrado ningún aspecto relacionado con la retribución de sus empleados ni consejeros, en estos casos se entiende que como es lógico si que tanto los trabajadores como consejeros han recibido remuneración pero que las empresas no han depositado la información relativa en la página oficial de la CNMV.

Dicho esto, de toda la información disponible se ha procedido a extrapolarla y elaborar un documento Excel utilizando un cuadro de doble entrada para hacer más comprensible el análisis.

En el eje vertical (columnas) se han identificado las distintas variables, mientras que en el eje horizontal (filas) se han colocado las diferentes empresas del análisis y los años en que se han emitido planes.

La búsqueda de los documentos ha sido un trabajo muy laborioso que ha durado muchas horas de estudio ya que diversos datos de algunas variables no aparecían en algunos documentos y por esto se ha tenido que buscar otros documentos.

Los pasos a seguir han sido los siguientes:

- En primer lugar se han almacenado todos los documentos de los tres enlaces arriba señalados para las 35 empresas analizadas y se ha elaborado el primer apartado del documento de Excel, en este apartado se ha considerado cada empresa de manera individual.
- En segundo lugar se ha ido completando el Excel con la información de los documentos y al mismo tiempo se han eliminado las duplicidades de documentos.
- En tercer lugar se ha vuelto a hacer otra vez un segundo análisis más exhaustivo prestando atención en aspectos que no habían salido en el primer análisis, a modo de ejemplo el segundo análisis ha servido para concretar el tipo de opción de cada plan ya que la mayoría de planes, por no decir todos, no nombraban directamente el tipo de opción, sino que solo aparecían datos que en ocasiones eran muy vagos y mi labor ha sido con la ayuda de la teoría descrita en apartados anteriores descifrar el tipo de opción.
- Finalmente se han corregido los datos del Excel con el fin de elaborar una buena presentación y una vez detallada cada empresa se ha creado otro apartado dónde se han tenido en cuenta una visión general de las empresas analizadas y su relación con los planes de stock options; en este apartado podemos encontrar información de índole numérica principalmente como por ejemplo el total de planes emitidos, entre otros datos que se han considerado interesantes.

Si el lector observa el documento, verá que en ocasiones no hay información y aparece la frase de “no se ha especificado”, si se mira el documento Excel se observara que al menos en cada plan hay información de alguna variable que no se ha especificado.

El hecho de que haya mucha información no especificada no es pura casualidad. Desde siempre las empresas españolas se han mostrado reacias a dar información de cualquier índole a la CNMV pues estas entienden que si dan

información a la CNMV, esta al ser una página publica puede ser observada por cualquier persona a empresario incluido la competencia y a ninguna empresa le gusta que sus rivales por así decirlo, sepan como hace las cosas.

Pese a ser contrarias a dar información, todas las empresas están obligadas a dar información a la CNMV ya que con esta información muchas veces es de dónde sacan sus referencias los pequeños inversores para invertir en determinadas empresas.

Antes de proceder al análisis de las 12 variables debemos hacer hincapié en mencionar el eje horizontal o filas ya que todas las variables están sujetas a dos hechos muy importantes, en el trabajo los hemos nombrado “Aspectos importantes del análisis”.

4.2 Aspectos importantes del análisis

4.2.1 Tipo de empresa que se ha elegido para hacer el análisis:

Las empresas analizadas han sido las pertenecientes al denominado IBEX 35. Las preguntas que se pueden hacer aquí son ¿porque se han elegido estas empresas y no otras? y ¿qué es el Ibex 35? Las respuestas se explican a continuación:

Somos conscientes que desde un principio el trabajo que se eligió no especificaba que se debía hacer un análisis solo de las empresas del IBEX 35 ya que simplemente el enunciado del trabajo proponía hacer un análisis a “grosso modo” de los planes de stock options en las empresas españolas, sin embargo al no especificar y teniendo en cuenta que en España hay un sinnúmero de empresas y por eso es prácticamente inviable realizar un análisis de cada una, nos hemos centrado en el IBEX 35 al ser este una representación de la economía española y al haber en él las empresas de mayor capitalización (más grandes) de España y por tanto las que tienen más probabilidades de implantar un plan de stock options ya que como explicábamos en apartados anteriores, este tipo de remuneración no resulta eficiente en empresas pequeñas debido a su elevado coste y además para su aplicación las empresas deben cotizar en bolsa.

Por otra parte entendemos que 35 empresas y 12 años de estudio nos pueden reflejar una muestra bastante grande para poder extraer datos de los planes de stock options.

Antes de proceder, nos pararemos a hacer una mención a que es el Ibex 35.

El IBEX 35 es un acrónimo de Iberian Index, o dicho en español, Índice ibérico. El nombre completo es IBEX 35, y el número viene determinado por la cantidad

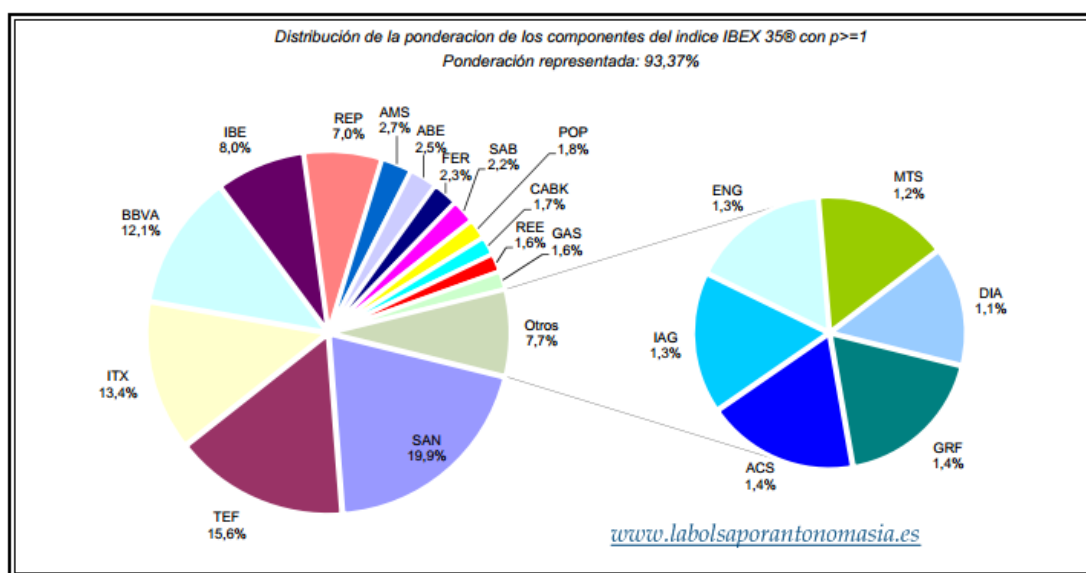
de empresas que componen el índice (o conjunto de valores), que son 35. Su importancia radica en que esas 35 empresas son las que más liquidez tienen del mercado bursátil español, por lo que es un fiel reflejo del conjunto de la economía española, y su evolución es un indicador importante del comportamiento de la economía.

Al contrario que otros índices como el estadounidense Dow Jones, el IBEX 35 es un índice ponderado. ¿Qué significa esto? Pues que no todas las empresas tienen la misma importancia en el índice, sino que aquellas que tienen mayor capitalización (precio por acción por número de acciones) ponderan o importan más en el IBEX.

En la actualidad, 4 grandes empresas abarcan un gran porcentaje de participación en el IBEX, están son: Inditex un 13,4% del total del índice, Telefónica un 15,6% y los grandes bancos como Santander 19,9% y BBVA 12,1%. Por tanto, cuando alguna de estas empresas pierde valor, es previsible que el IBEX también arroje valores negativos, a causa de la gran importancia de esas empresas en el Índice.

A continuación se ha extraído un gráfico donde aparecen las ponderaciones de las empresas que forman el IBEX 35. Los datos son referentes a noviembre del año 2012.

1.1 Gráfico ponderaciones IBEX 35



Fuente: www.laborsaporantonomasia.es

Un dato curioso es que a fecha de hoy, son 34 las empresas las que componen el IBEX, tras la salida de Bankia, y de manera temporal hasta que se encuentre un nuevo candidato para el índice. En general, suelen ser 35 las empresas que lo forman.

4.2.2 Tiempo de estudio:

El segundo hecho a tener en cuenta han sido los años, el periodo de estudio ha estado comprendido entre el intervalo de 2000-2012 ambos años incluidos, un tiempo suficientemente largo para analizar la evolución en España de los planes de Stock options implantados. En estos 12 años la economía española ha experimentado diversas etapas de expansión y recesión y se ha considerado interesante ver qué efectos (si es que ha habido) han tenido estas épocas de recesión en las empresas y como se las han apañado con lo que respecta a los planes de acciones emitidos.

Queremos mostrar si las etapas de recesión o expansión de la economía española han afectado a la emisión de planes de stock options.

Para hacer esta comparación se presenta a continuación las diferentes etapas de expansión y recesión de la economía española. Para ello nos hemos servido del PIB ya que este es un excelente indicador de cómo ha evolucionado la economía española durante los años. El gráfico empieza el año 2001 y termina el año 2012 y viene representado por trimestres.

1.2 Gráfico PIB trimestral



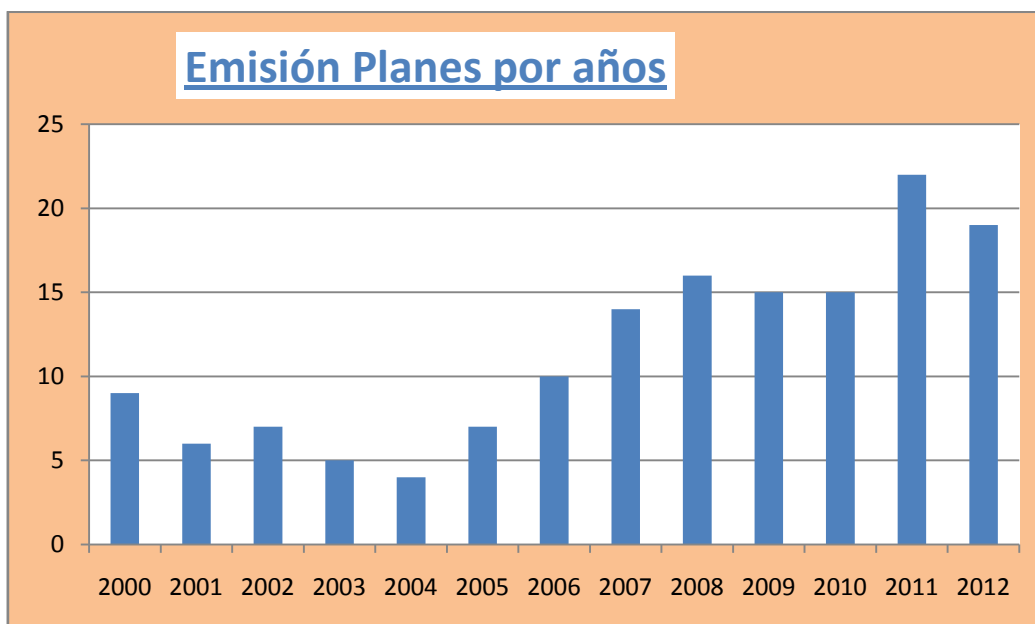
Fuente: <http://mamvas.blogspot.com>

Como se puede observar entre los años 2001 y los años 2007 la economía española gozaba de una gran estabilidad con un PIB que osciló entre el 2,5% y el 5,2 %. Sin embargo el panorama empezó a cambiar a partir del año 2007 dónde se ve un descenso pasando ya en el 2008 a un PIB negativo hasta el

2012. Solo se debe mencionar un pequeño repunte en el 2011 de un poco más de un 0 %.

Al mismo tiempo se ha elaborado con los datos recopilados en el Excel un gráfico dónde se muestra la emisión por años del total de planes:

1.3 Gráfico de Barras de emisión de planes por años



Fuente: Elaboración propia.

La gráfica anterior representa la emisión de los 144 planes de stock options contabilizados en el trabajo y distribuidos por años de emisión.

Una vez observados los dos gráficos podemos llegar a la conclusión de que se puede establecer una relación entre planes emitidos y la evolución de la economía española.

En primer lugar durante los años de expansión de la economía, es decir desde el año 2000 y 2007, los planes no han sido muy numerosos ya que si tenemos en cuenta que los planes sirven para motivar o incentivar a los trabajadores tenemos que estos planes no eran necesarios en aquellos tiempos ya que los resultados de las empresas eran buenos y el entorno laboral era óptimo, es por ello que las planes en estas fechas carecían de incentivación ya que la “marcha” de la economía y consecuentemente de las empresas era fluida. Por tanto en épocas de expansión, los planes de stock options son bajos.

El segundo lugar es que hay que tener en cuenta que este fenómeno de stock options es en España un fenómeno relativamente joven ya que solo hace unos 15 años que las empresas se han decidido a implementar este tipo de retribución variable y por eso se observa que durante el principio del milenio los planes eran bajos en número ya que solo había unas cuantas empresas

pioneras que lo utilizaban y posteriormente a medida que los años han transcurrido muchas empresas ya han introducido esta práctica remunerativa en sus esquemas salariales.

Una tercera conclusión de por qué los planes de stock options al principio no eran muy comunes es por el hecho de que como hemos dicho antes las empresas al ser contrarias a dar información a la CNMV no daban datos sobre los planes que llevaban a cabo y por eso los datos de la CNMV , que hay que recordar es de donde se han sacado los documentos analizados, puede desviarse de la realidad, una realidad que no se sabe ya que hay empresas que en los primeros años , concretamente antes de 1998 no habían comunicado sus planes de stock options y posteriormente lo habían hecho muy vagamente.

Si seguimos analizando el gráfico vemos que la situación económica de España cambia a partir del 2007 (momento en que España empieza a entrar en una etapa de recesión) y este hecho comparado con el grafico de emisión de planes se puede interpretar que las empresas incrementan los planes emitidos ya que entienden que a través de estos planes, pese a que la economía vaya mal, los trabajadores estarán más motivados y incrementan estos planes porque necesitan más que nunca que los directivos den lo mejor de sí mismos y miren por los intereses de la empresa para intentar que las empresas no caigan en una crisis y que los resultados siguen siendo iguales a los que tenían en épocas de bonanza.

Por tanto en épocas de recesión los planes de stock options se incrementan ya que en esta ocasión su objetivo principal es de carácter motivador.

Una vez hecho el análisis de los dos gráficos, hemos considerado además destacar determinados aspectos relacionados con la emisión de planes ya que lo que buscamos en este trabajo es tener una visión general de los planes emitidos.

El primer dato extraído del documento Excel ha sido cual ha sido el número máximo de planes que se han emitido en un año. Se tiene que el año 2011 ha sido el año de más planes con un total de 21 planes, seguido por el año 2012 con 19 y el 2008 con 16.

Las empresas que han emitido más planes han sido, en primer lugar Santander con 16 planes y en segundo lugar Bankinter con 11 planes.

Las empresas que han emitido menos planes han sido Banco Popular y Viscofan con solo un plan emitido durante estos 12 años de análisis.

Hay que mencionar el hecho de que haya empresas que no han emitido planes durante estos 12 años, este dato y los otros anteriores vienen representados en el documento Excel apartado 2.

Algunos ejemplos de empresas que no se han encontrado documento alguno sobre la emisión de planes debido a que tal vez no hayan depositado documentos en la página web de la CNMV han sido: Acerinox, Banco Sabadell, Enagás.

Una vez comentados quien ha emitido estos planes (empresas) y durante que periodo (tiempo) se han emitido, se procede a analizar variable por variable teniendo en cuenta no el carácter individual de cada empresa sino en su conjunto. Es decir lo que se intenta es que las variables sirvan para saber cuál es la tónica por así decirlo más utilizada de cada variable para las empresas del Ibex 35.

4.3 Análisis de las variables

4.3.1 Número de stock options / acción emitida

Esta variable es la primera del análisis y en ella se determina la cantidad bien unidades monetarias (euros) como en número de acciones/ opciones entregadas por las empresas a sus respectivos empleados.

Si se contempla el documento adjunto Excel podemos observar que las empresas tienen distintas maneras de establecer la cantidad que va a percibir un trabajador.

Para simplificar el proceso de análisis hemos establecido diversas categorías para determinar los tipos de métodos utilizados.

- En la primera categoría hemos tenido en cuenta aquellas empresas que han emitido los planes en función del capital social de la compañía. Aquí se contempla que son muchas las empresas que establecen una relación entre la cantidad a percibir por los trabajadores con el capital social de la empresa. Esta práctica para las empresas del IBEX 35 es la más utilizada. Mencionar a todas las empresas que están dentro de esta categoría es una tarea muy laboriosa y de poca utilidad ya que para ver las empresas es mejor que se observe el documento elaborado de Excel. A modo de ejemplos podemos citar las siguientes empresas:
 - Inditex en el año 2006: “El número máximo de acciones destinadas al Plan es de 2.200.000, representativas del 0,35% del capital social.”
 - BME en el año 2011: “El número máximo de acciones de BME incluidas en el Plan es de 428.801 acciones, representativas del 0,5% del capital social de BME.”
- La segunda categoría establecida ha sido para aquellas empresas que han utilizado formulas para determinar la remuneración a percibir por los trabajadores, debemos señalar aquí que cada empresa que ha optado

por formulas, lo ha hecho de manera diferente y por eso no hay una formula común para determinar el número de acciones a percibir por un trabajador.

Algunas empresas y formulas utilizadas son:

- Banco Santander en el año 2010: “el Límite de Acciones del Plan de Entrega Diferida y Condicionada vendrá determinado por la aplicación de la siguiente fórmula: $\text{Importe Máximo Distribuible en Acciones Límite de Acciones del Plan de Entrega Diferida y Condicionada} = \text{Cotización Acción Santander}$ ”
 - DIA en su plan del 2012: (el “Límite de Acciones”) vendrá determinado, una vez deducidos los impuestos (o retenciones) que correspondan, por la aplicación de la siguiente fórmula: $\text{Límite de Acciones} = \text{Importe Máximo Distribuible en Acciones} / \text{Cotización Acción DIA}$.
 - OHL en el año 2007: “el incentivo aplicable a cada beneficiario será el que resulte de la siguiente formula, siempre que el incentivo resultante sea positivo y en todo caso sin tope máximo. $I = (V - 34,26) \times N$. Donde I: incentivo para el beneficiario. V: valor final, el promedio de la cotización media ponderada de la acción de OHL en las treinta sesiones anteriores al día de finalización del plan, salvo que a exclusivo juicio del Consejo de Administración de OHL hubiesen concurrido extraordinarias circunstancias que justifiquen otra determinación del valor final. N: número de unidades atribuido al beneficiario.”
- Otras empresas ya han establecido directamente las cantidades directamente sin especificar qué tipo de pasos han seguido para determinar dichas cantidades.

Ejemplos de empresas son:

- R.E.C en el año 2008: “6059 acciones por un total de 233210,91 euros.”
 - Bankinter en el año 2007: “El valor de referencia del Plan de opciones sobre acciones es de 560.784, 40 euros.”
- Finalmente se ha tenido que mencionar que hay bastantes empresas que en los documentos aportados en la CNMV no han determinado la cantidad a percibir. Esto en el documento Excel aparece bajo la denominación de “no especificado”.

Un hecho importante que se ha considerado incorporar en el análisis es el hecho que muchos planes establecen topes máximos ya sea en número de opciones a percibir anualmente o en dinero a percibir anualmente.

Después de recabar la toda la información, muchas empresas coinciden en que anualmente se establece un tope de 12000 euros anuales en concepto de remuneración variable para cada trabajador. Un ejemplo es:

- Iberdrola en 2007: “El límite máximo de retribución a percibir en acciones es de 12.000 Euros por empleado.”

Si se quiere obtener con detalle un plan de opciones sobre acciones de una determinada empresa, le recomendamos que observe el documento adjunto Excel ya que en el documento Word solo indicamos de manera general los resultados de la investigación, mientras que en el Excel esta mucho más detallado.

4.3.2 Precio de ejercicio

Es la segunda variable del análisis; no hay que confundir esta variable con el precio subyacente ya que son términos totalmente diferentes.

El precio de ejercicio es el precio al cual el poseedor de una opción tiene el derecho a comprar o vender las acciones o títulos, en este caso se trata de vender ya que las acciones son entregadas al tenedor (trabajador) y este al pasar un determinado tiempo las puede ejercitar, (vender a este precio).

Una vez detallado que es el precio de ejercicio se ha procedido a analizar qué tipos de precio de ejercicio han establecido durante estos últimos 12 años de análisis las empresas del IBEX 35.

Para simplificar el análisis de este apartado ya que lo que se quiere es establecer un patrón de conducta general o en otras palabras lo que se quiere es hacer un análisis conjunto y no individualizado de las 34 empresas que forman el IBEX, se han esquematizado los resultados en 3 posibles hipótesis.

La primera hipótesis que se ha establecido ha sido considerar el hecho que las empresas ya han determinado el precio de ejercicio directamente, es decir, han establecido sus pertinentes cálculos y han reflejado el precio ya en el documento aportado en la CNMV. Para corroborar este hecho pondremos algunos ejemplos:

- Telefónica en el año 2000 establece que: “las acciones tipo A podrán ejercerse a 22,69. Las del tipo B a 30,63.”
- Mediaset en el año 2009: “El precio de ejercicio de cada opción es de 6,29 euros, coincidente con el precio medio de cotización de la acción durante los últimos treinta días naturales.”

La segunda hipótesis establecida ha sido el hecho de que las empresas no hayan concretado exactamente cuál es el precio de ejercicio pero hayan establecido como calcularlo.

Aquí se puede observar que hay diferentes empresas que utilizan métodos distintos. A modo de ejemplo podemos citar:

- Mediaset en el año 2012: “El valor mínimo de las acciones que se podrá tomar como referencia será el equivalente al ochenta por ciento de la cotización media de las acciones durante los treinta días previos a la fecha de concesión del incentivo.”
- Indra en el año 2001: “Será la media aritmética de los precios medios de la acción en las sesiones de Bolsa que tengan lugar en los 30 días naturales siguientes a la fecha de celebración de la Junta General.”

El tercer grupo que se ha hecho es el grupo de no especificadas, aquí se encuentran aquellos planes y empresas que no han especificado ni el valor exacto del precio de ejercicio o la manera o fórmula de hallarlo, si se observa el Excel se ve que hay muchas empresas que no han notificado esta variable en sus planes. Ejemplos son:

- Mapfre en 2007.
- Sacyr Vallehermoso en el año 2000.

4.3.3 Tipo de opción

Es la tercera variable del análisis y depende directamente de las condiciones de ejercicio a las que están sujetos los planes de opciones.

Recordando la teoría explicada en el apartado 2 (tipos de opciones) se tiene que las empresas utilizan en sus sistemas de retribución variable que entregan a los trabajadores diversas opciones como: Europeas, Americanas, binarias y un sinnúmero de otras opciones mencionadas en dicho apartado.

La realidad que azota el mercado español o al menos el IBEX 35 es que en la práctica no se utilizan muchas de estas opciones sino que las empresas españolas son propensas en su mayoría de planes a utilizar un único modelo de opción, la europea.

Este hecho viene argumentado ya que si observamos los 144 planes (que son el total de planes que se han emitido durante estos 12 años), 82 planes son con opciones europeas.

Pese a haber 82 planes donde la opción ha sido la europea, cabe decir que también ha habido un gran número de planes donde no se ha especificado concretamente que tipo de opción se ha emitido ya que las condiciones de ejercicio bien no han sido claras o no se han especificado, esta cantidad sin

especificar asciende a 33, entonces haciendo cálculos simples tenemos que de los 144 planes total es 111 han especificado la opción emitida y de estos 82 han sido opciones europeas.

Recordemos que una opción europea es una opción que sólo puede ejercerse durante un periodo específico antes de su expiración.

A modo de ejemplo podemos citar las siguientes empresas:

- Mediaset en el año 2010.
- Ferrovial en el año 2006.

Del resto de planes emitidos que son 29 planes ($111-82=29$) se distribuyen en otros tipos de opciones no tan comunes en el parquet español. Estos tipos han sido:

- Opciones americanas, son el segundo sistema más utilizado en el mercado bursátil español, en total hay 11 planes donde se ha utilizado este tipo de opción.

A modo de ejemplo podemos citar:

- BBVA en el año 2010 ya que según se desprende de sus condiciones de ejercicio, estas nos dicen que: "i) el 40 por 100 de las acciones recibidas serán libremente transmisibles por los beneficiarios en el momento de su entrega;
ii) el 30 por 100 de las acciones recibidas serán transmisibles transcurrido un año desde la fecha de liquidación del Programa.
iii) el 30 por 100 restantes serán transmisibles a partir del segundo aniversario de la fecha de liquidación del Programa."
- Bankinter en el año 2006: "Serán ejercitables no antes de tres ni después de cinco años desde la fecha de reconocimiento de las opciones."

Por tanto concuerdan con la definición de opción americana la cual dice que el tenedor de la acción tiene el derecho de ejercer su opción en la fecha de expiración de la opción o antes de ésta, de lo contrario, la opción expira, pierde su valor y deja de existir como instrumento financiero.

Vemos como en estos tipos de condiciones de ejercicio se puede ejercer antes de que termine la fecha de expiración.

- El tercer tipo de opciones más utilizado durante estos 12 años de análisis ha sido la opción bermuda con varios planes instalados. Un ejemplo es:
 - Bankinter en el año 2008: "La entrega tendrá carácter trimestral y será efectuada en los meses de abril, julio y octubre de 2008 y

enero de 2009 dentro del plazo de siete días hábiles siguientes a la fecha de la presentación pública de resultados trimestrales, semestrales o anuales del Grupo”

Este hecho concuerda con la definición de opción bermuda ya que esta permite ser ejercida en varios momentos del tiempo (espaciados de forma discreta); por ejemplo, trimestralmente.

- El cuarto lugar existen diversos planes que se utilizan las opciones barreras. Un ejemplo:
 - Iberdrola en el año 2002 dice que : “El derecho a ejercer las opciones y recibir las acciones que correspondan a cada beneficiario está condicionado a que, durante el conjunto de los ejercicios 2001,2002 y 2003, Iberdrola incremente en un 9% total el beneficio neto por acción, corregido por la inflación.”

Hecho que coincide con la definición de este tipo de opciones que dice que la opción deja de existir –knock out- (o comienza a existir – knock in-) cuando el subyacente alcanza (o se cruza) un determinado valor (barrier level).

- En quinto lugar las opciones binarias o digitales también aparecen en según qué planes impartidos. A modo de ejemplo:
 - BBVA en su plan del año 2000 establece que: “Dara derecho en su caso a percibir una cantidad en dinero , en el supuesto en que el valor de la acción de BBVA experimente un aumento en su valor de cotización durante el periodo de vigencia del programa, que finalizara el 31 de diciembre del 2002 o en caso contrario no habrá pago”

Situación que se ajusta a la definición de este tipo de opciones la cual dice que el pago puede ser una cantidad determinada (o un activo) o, por el contrario, no haber pago en absoluto.

- Finalmente en última instancia hay diversos planes dónde hay opciones asiáticas. Un ejemplo:
 - OHL en el año 2000 dice que: “los directivos se beneficiaran íntegramente de la revalorización de la acción si la cotización de esta alcanzase los 16 euros. Entre 12 y 16 euros los directivos se beneficiaran proporcionalmente de dicha revalorización. Por debajo de 12 euros los directivos no se beneficiaran de revalorización alguna.

Situación que concuerda con la definición de estas opciones ya que la opción asiática depende de la media del valor del subyacente en un periodo determinado.

4.3.4 Tipo de planes de opciones:

De todas las empresas analizadas, se ha descubierto que en la práctica solo se usan dos tipos de planes de los tres mencionados en la teoría, estos dos planes son: Planes de opciones sobre acciones en sentido estricto y planes de opción de suscripción de acciones.

El primer plan, “Plan de opciones sobre acciones en sentido estricto” es el más utilizado por las empresas, este se denomina así ya que se prevé cubrir el plan con las acciones en auto cartera existentes en la Sociedad emisora, es decir en acciones que ya posee la sociedad sin que tenga la necesidad de realizar una emisión extra.

Para saber si las acciones provienen o no de la autocartera se debe mirar el apartado denominado “otras causas” y en ocasiones también el apartado de “Acciones emitidas” ya que dan información de si se ha hecho una nueva emisión de acciones para cubrir el plan o las acciones provienen de la autocartera.

Si se observa el documento Excel se ve que la mayoría de empresas utilizan acciones de su auto cartera para la emisión de sus planes.

Ejemplos de empresas son: Banco Popular, Gas Natural, Iberdrola en cualquiera de sus planes emitidos.

Muchas de estas empresas, pese a no especificar exactamente en los documentos aportados si las acciones entregadas provenían de la autocartera o de una nueva emisión, se ha actuado por lógica para determinar este hecho, es decir, si en una empresa se emiten “x” acciones (que vienen figuradas en el apartado de numero de acciones/stock options, se deduce que provienen directamente de su auto cartera porque ya las tiene.

El segundo plan, ya mucho menos extendido entre las empresas es el “Planes de opción de suscripción de acciones”, parecido al anterior, con la diferencia de que en este, el derecho de opción se constituye sobre acciones que aún no han sido emitidas ya que las acciones provendrán de una ampliación que todavía no se ha llevado a cabo en el momento de emitir el plan.

En términos más sencillos, las empresas que aplican este tipo de plan son porque han tenido que recurrir a una cobertura financiera para llevar a cabo la entrega de sus opciones a los trabajadores.

Este hecho se refleja en el apartado de “otras causas” dónde en ocasiones se manifiesta que se ha utilizado cobertura y por tanto nueva emisión de acciones para cubrir el plan.

A modo de ejemplo podemos citar la empresa Indra en el año 2000 instauró un plan de este tipo ya que si se observa el apartado de otras causas se menciona que “para la cobertura del plan de 2000 se realizara una ampliación de capital de acciones rescatables.”

Indra además en los años posteriores a parte de emitir nuevas acciones (métodos de cobertura) para poder proceder a la entrega de opciones y stock options, también ofrece la posibilidad de que las acciones que se entregaran a los trabajadores provengan de la autocartera y por esto se puede afirmar que puede utilizar cualquier de los dos planes.

Como Indra hay más empresas pero para ello es mejor observar el Excel.

4.3.5 Tipo de vencimiento

Esta variable es un indicador para saber la duración total de los planes emitidos.

Si se observa el documento Excel no se puede establecer una fecha única de duración de los planes debido a que las empresas son heterogéneas y cada una establece una fecha determinada del plan en función de sus intereses. Se observa que casi hay tantas fechas diferentes como planes emitidos.

Dicho esto solo se puede hacer hincapié en que mes es el más común para cerrar un plan de opciones o cual es la media en años más frecuente de los planes.

Al analizar el tiempo de duración se han encontrado los siguientes años, siendo el tope máximo de un plan de 10 años y habiendo diversos planes que duran menos de un año o un año exacto.

Un año o menos de un año: Hay un total de 29 planes que se han emitido con duración igual o inferior a un año. Pueden empezar al inicio del año y acaban en diciembre del mismo o empezar a mitad de año y acabar al final. Ejemplos de empresas son Abengoa en su plan del 2011, ACS en 2005, Banco Popular en 2011.

Un año y medio (18 meses): Hay un total de 5 planes con una duración de este tipo. Algunos ejemplos son Abengoa en el año 2006 o R.E.C en 2008.

Dos años: 13 planes se han emitido con una duración de 2 años. Ejemplos son Amadeus 2010, Banco Santander 2007.

Tres años: Hay un total de 31 planes con una duración de 3 años. Este es el periodo que más se repite de todos los planes. Ejemplos de empresas son Acciona en el año 2009, 10, 11,12; Bankinter 2005.

Cuatro años: Hay un total de 9 planes con una duración de este tipo. Santander en el año 2005 y Gas Natural en el año 2001 son ejemplos.

Cinco años: 19 planes con una duración de este tipo. Ejemplos son Abertis en el 2007, ACS en 2010. Hay empresas con periodo de consolidación y otro periodo de ejecución, en estos casos se ha tenido en consideración los dos periodos para el cómputo total y así saber que dura totalmente el plan.

Seis años: ACS en el año 2004 fue la única empresa que estableció un plan de duración de 6 años.

Siete años: 2 planes con una duración de 7 años, son Sacyr Vallhermoso en el año 2000 y Telefónica en el año 2006.

Diez años: 2 planes con duración de 10 años siendo este el periodo más largo. Estas empresas son Acero Mittar en el año 2008 y Mapfre en el año 2007.

Pese a tener información de muchas empresas, hay también muchos planes que no especifican la duración de sus planes. Ejemplos son: Acciona en el año 2007 y 2008; Acerinox en ningún plan especifica cuál es su fecha de vencimiento. En total hay 29 planes dónde no se especifica la duración concreta.

4.3.6 Fecha de emisión

Los meses en que los planes se emitieron son muy diversos. Tras un análisis completo se ha observado que cada mes del año se ha emitido algún plan de opciones sobre acciones.

De la tabla, hemos elaborado dos columnas donde en la izquierda se representan los meses del año y en la derecha los números totales de planes por cada mes.

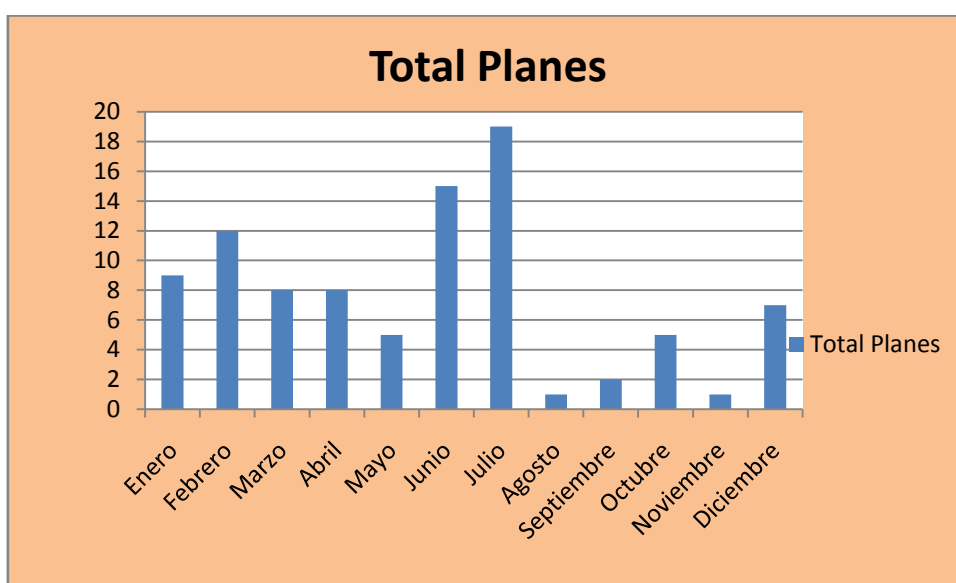
1.4 Tabla de meses y planes por mes

Enero	9
Febrero	12
Marzo	8
Abril	8
Mayo	5
Junio	15
Julio	19
Agosto	1
Septiembre	2
Octubre	5
Noviembre	1
Diciembre	7

Fuente: Elaboración propia

Hemos elaborado un gráfico de barras para hacer más visibles los datos extraídos.

1.5 Gráfico de barras total planes por meses



Fuente: Elaboración propia

De todos los meses, el mes más habitual para emitir planes durante estos 12 años ha sido el mes de julio y el segundo mes el de Junio. Curiosamente estos meses son las fechas típicas donde se llevan a cabo las juntas generales y este hecho demuestra porque son los meses que se han emitido más planes ya que en las juntas generales es dónde se aprueban los planes de stock options y otros hechos relevantes como las cuentas anuales de las empresas.

Normalmente las empresas activan el plan una vez aprobado en la respectiva Junta General y como las juntas generales se convocan una vez elaboradas las

cuentas anuales, esto es, dentro de los primeros meses de cada ejercicio, tenemos que las fechas más comunes son los meses de junio y julio.

También a principio de año es frecuente empezar planes de stock options ya que se dan a conocer los resultados de las empresas del año anterior y es una fecha donde también se activan planes.

La segunda parte del año (después de julio) hay pocas activaciones de planes ya que no se dan acontecimientos importantes dentro de la empresa que justifiquen la adopción de este tipo de sistemas de retribución.

Hay que mencionar que durante el análisis hecho ha habido muchas empresas que en los documentos no habían especificado el inicio del plan y en su lugar establecían un comunicado que decía que la fecha de inicio se determinaría en la junta general ordinaria, en concreto 14 planes decían esto.

Otros planes no concretaban fechas exactas pero sí que utilizaban el siguiente sistema que decía que una vez convocada la junta general, el plan empezaría a contar 30 días siguientes después de la junta general.

Finalmente hay aproximadamente 30 planes donde no se ha especificado en absoluto que día se empezó a emitir el plan.

4.3.7 A quien va dirigido

Esta variable al mismo tiempo la podemos dividir en dos apartados:

- 1) La primera parte se ha contemplado a quien va dirigido el plan:

No todos los planes van dirigidos a los mismos trabajadores, analizando el destino de los planes hemos encontrado que los planes se dirigen principalmente a dos grandes grupos.

El primer grupo lo forman los planes que se han emitido con la intención de ir dirigidos solamente a altos directivos, directores y altos cargos incluidos aquí las figuras de los consejeros delegados. A modo de ejemplo podemos citar:

- OHL en el año 2000: Plan dirigido a 85 directivos.
- Inditex en el año 2006: El número total de beneficiarios asciende a 187, incluidos 2 consejeros ejecutivos, el Vicepresidente Primero y Consejero Delegado, D. Pablo Isla Álvarez de Tejera, y el Consejero y Secretario General, D. Antonio Abril Albadín, y 7 Directores Generales.

El segundo grupo plantea satisfacer a los altos cargos como directivos y directores pero no contempla la figura de los consejeros delegados ya que

estos tienen otros planes especificados diferentes a los de los altos directivos. Un ejemplo es:

- Amadeus en su plan del 2011: “máximo de 330 beneficiarios (excluyendo el Comité de Dirección)”

Hay algún plan solitario que solo va orientado a los consejeros o al consejero exclusivamente. Un ejemplo es Bankinter que en el año 2007 estableció un plan a medida para el consejero delegado.

Se observa claramente pues que los planes de stock options van orientados a los altos cargos que hay dentro de una empresa ya que las empresas saben que estos tienen influencia sobre el futuro de la empresa y es por esto que las empresas se esfuerzan porque lleven una buena gestión de la empresa y la orienten en beneficio de la sociedad y no en beneficio propio al involucrar los rendimientos de la sociedad con los rendimientos del trabajador.

El resto de trabajadores menos importantes en la empresa no necesitan estar ligados a ningún plan de stock options ya que su influencia no es significativa al no tener que tomar decisiones importantes que afecten al futuro de la sociedad y por eso la empresa les asigna otros sistemas de remuneración.

Se debe mencionar que hay además empresas que no han especificado a quien van dirigidos sus planes. Esta información no se ha podido obtener ya que las empresas en los documentos aportados a la CNMV no lo han mencionado, al no poderla obtener, se ha puesto en su lugar la frase de “no hay datos disponibles”.

- 2) La segunda parte hace referencia al número total de empleados a los que se han dirigido los planes:

En este apartado se han tenido en cuenta los totales de trabajadores a los que se asignaba el plan. Al construir el cuadro Excel hemos observado que no había un patrón a seguir, es decir no había un número exacto de destinatarios, sino que cada empresa entregaba el plan a tantos trabajadores como considerase.

Es por eso que lo que se ha hecho ha sido crear intervalos numéricos de trabajadores con la finalidad de hacer más visible el cálculo y así poder elaborar la siguiente tabla:

1.6 Tabla de beneficiarios

Nº de personas (intervalos)	Total Planes	Ejemplos
0-50	13	FCC 2008
50-100	13	DIA 2011
100-150	7	Amadeus 2010
150-200	3	Inditex 2006
200-1000	7	Acero Mittar 2008
1000-2000	6	Repsol 2012
>=2000	4	Banco Santander 2005
>=5000	5	Indra 2000
No especificado	53	Ferrovial 2005

Fuente: Elaboración propia

El recuadro anterior nos dice que de los planes especificados (ya que hay que tener en cuenta que hay 53 planes que no se ha mencionado el número total de trabajadores a quien va dirigido) lo más habitual ha sido establecer planes dirigidos a personas comprendidos entre un número que va del 1 al 100, pues del total hay 26 planes que han sido emitidos para satisfacer como máximo a 100 trabajadores.

Esto es lógico ya que muchas empresas no tienen tantos directivos importantes como para ir dirigido a un gran número, sino que su personal clave no supera en muchas ocasiones el centenar de directivos.

Llama mucho la atención el hecho de que haya hasta 15 planes que sobrepasan las 1000 trabajadores. Estos planes podemos deducir que aparte de ir dirigidos a altos directivos, también van dirigidos a trabajadores de otros escalones no tan importantes.

4.3.8 Condiciones de ejercicio

Probablemente esta variable es la más significativa ya que de ella se deducen el tipo de opción que es y las diversas condiciones para ejercer la opción o stock option.

El primer dato a extraer de esta variable ha sido la forma de ejercer las opciones. Después de cotejar los documentos se ha llegado a la conclusión de que la forma más común de ejercer es por diferencias.

El ejercicio por diferencias es lo que equivale al efectivo, es la diferencia entre el precio de salida o precio subyacente y el precio final de liquidación (el valor de cotización de cierre de las acciones el día que elija cada consejero o el que este estipulado en el documento aportado por la sociedad. Ejemplos son Inditex en 2001 o Ferrovial en 2005 entre otros.

Otra manera de liquidar que aparece es el denominado Cash for stock el beneficiario del plan podrá satisfacer el precio de ejercicio correspondiente a las acciones adquiridas, la sociedad de las acciones entregadas un numero de acciones cuyo valor equivalga al ingreso a cuenta del IRPF. Un ejemplo dónde se utiliza este tipo de liquidación es en el plan de Sacyr Vallhermoso del año 2000.

El segundo dato analizado es el hecho de si hay o no prohibiciones para poder ejecutar los planes y quienes podrán ejercitar el plan.

Normalmente los planes de stock options están sujetos a prohibiciones de ejercicio, es decir los beneficiarios no pueden ejercer sus derechos a menos que pase un determinado tiempo. Esto se da por el hecho de que si se permite la ejecución exprés de las opciones se pierde el efecto motivador que tienen estas ya que lo que se busca con la entrega de los planes de stock options es incentivar durante un periodo determinado de tiempo y no solo instantáneamente al recibidor de dicho plan. Lo que se busca es que el beneficiario actué correctamente incrementando el valor de las acciones de la sociedad y por extensión sus acciones a percibir.

A modo de ejemplo Ferrovial establece una “Permanencia en la Sociedad durante un periodo de maduración de tres años a contar desde la fecha de formalización, salvo en circunstancias excepcionales tales como jubilación, invalidez o fallecimiento, entre otros. En caso de despido improcedente, únicamente se podrá recibir un número de acciones proporcional al tiempo transcurrido”.

Un dato importante es la frecuencia de ejecución que también se menciona en este apartado. Al hablar de frecuencia se hace referencia a cuantas veces se podrá ejercitar el plan durante su duración y si hay además mínimos de ejecución en cada caso.

A modo de ejemplo tenemos Abertis que en su plan del 2007 dice lo siguiente: “Se podrá ejercitar un máximo de 4 veces y con un mínimo cada vez del 10% de las opciones concedidas”.

ACS en el año 2004 dice que: “Las opciones serán ejercitables, por terceras e iguales partes, acumulables a elección del beneficiario, durante el cuarto, quinto y sexto años siguientes al, inclusive, 1 de mayo de 2004.”

BBVA en el 2011 establece que: “El Programa se liquidará antes del 15 de abril de 2012. Las acciones serán entregadas a los beneficiarios tras la liquidación del Programa, pudiendo estos disponer de dichas acciones del siguiente modo:

i) el 40 por 100 de las acciones recibidas serán libremente transmisibles por los beneficiarios en el momento de su entrega;

ii) el 30 por 100 de las acciones recibidas serán transmisibles transcurrido un año desde la fecha de liquidación del Programa.

iii) el 30 por 100 restantes serán transmisibles a partir del segundo aniversario de la fecha de liquidación del Programa.

En cuarto lugar esta variable también especifica si para ejercer los planes se debe cumplir con determinados objetivos o no.

Banco Santander en el año 2005 establece estas condiciones en uno de sus planes:

1) Que la revalorización de la acción del Banco sea superior a las correspondientes a al menos 20 de los 29 bancos de la competencia, comparando la media ponderada de las cotizaciones de los 15 primeros días hábiles bursátiles de enero de 2005 y la media ponderada de las de igual periodo de 2007.

2) Que el beneficio por acción del banco en el periodo de 3 años (2004-2006) crezca más que el que experimente el beneficio por acción de los 20 de los 29 bancos de la competencia.

DIA en el año 2011 establecía que “La entrega estará condicionada al cumplimiento de una serie de objetivos de negocio de la Sociedad y de su Grupo durante el período comprendido entre 2011 y 2014, en concreto EBITDA Ajustado y EBIT Ajustado acumulados en el período.”

No es óptimo mencionar todas las empresas ya que cada empresa establece sus propios objetivos y si se quiere ver empresa por empresa es mejor que se observe la tabla adjunta de Excel.

4.3.9 Precio subyacente

Variable importante ya que el precio subyacente es el precio inicial al que se entrega la acción o el precio inicial de referencia al que se determina la entrega de acciones y sobre el que se va a tener en cuenta para el ejercicio cuando las condiciones de ejercicio hacen referencia a este.

En los documentos analizados no se ha encontrado la suficiente información para realizar un excelente análisis de esta variable ya que las empresas por algún motivo determinado no han tenido costumbre en aportar el valor exacto del precio subyacente en sus documentos.

Por este motivo se ha puesto en los recuadros del Excel el texto de “no especificado” cuando dicha variable no ha aparecido.

De las empresas que si que se ha encontrada el valor del subyacente, muchas ya han especificado directamente el valor numérico de este sin detallar las formulas o métodos establecidos para llegar a este precio.

Al no encontrarse suficiente información en los documentos, cabe esperar que el valor del precio subyacente aunque no se hubiera comunicado en la CNMV si que se había comunicado a los destinatarios de los planes ya que este valor es un dato muy importante ya que actúa como referencia y por lo tanto esencial en todos los planes.

4.3.10 Renovación del Plan

Es una variable que se ha incorporado en el estudio para determinar si los planes de acciones o stock options se han ido renovando año a año o cada vez que una empresa emitía un plan de este índole lo elaboraba nuevo, es decir de nueva creación.

Del análisis realizado se observa que no son muchas las empresas con tendencia a renovar sus planes instaurados. Normalmente la costumbre que se tiene en el parquet español es el hecho que los planes tienen una única duración, sin renovación posterior ya que las empresas son conscientes de que el entorno que las rodea es cambiante y por esto los planes se deben cambiar en función de las situaciones y del objetivo que persiguen las empresas en cada momento.

Tenemos que del total de planes solo ha habido 6 planes que se han prorrogado y los demás planes una vez finalizado el periodo de duración se han terminado.

Estos 6 planes son los siguientes: Abengoa 2011, Acciona 2011, 2012, ACS 2005, Amadeus 2002 y OHL 2007.

Los planes que han tenido duración concreta sin renovación figuran en el Excel bajo la denominación de “No proviene de una renovación” o “continuación del plan anterior”.

Un dato curioso es que de todos los planes, solo 1 plan el de BBVA 2003 no se llevo a ejecutar ya que no se cumplieron los objetivos determinados, este hecho viene expresado de la siguiente manera: “no se ha cumplido el plan ya que en el momento de vencimiento la acción estaba por debajo de 15 euros más un 10 %, y por tanto no existe por parte de los beneficiarios del programa derecho a percibir cantidad alguna como consecuencia del mismo.”

Finalmente debemos mencionar que hay muchos planes dónde no se ha podido concretar en los documentos si los planes tenían una renovación o no y esto en el documento Excel se ha manifestado en forma de no especificado.

4.3.11 Otras causas

Es una variable que actúa como cajón de sastre abarcado en ella datos relevantes que no se han tenido en cuenta en otras variables analizadas. Es una variable importante ya que de ella se complementan las otras.

El primer hecho que aparece es la duración temporal de los objetivos, es decir, como la mayoría de planes están referenciados a determinados objetivos, estos objetivos también se deben detallar en el tiempo y se debe determinar la duración temporal en años ya que las empresas dependiendo de la situación que les rodea buscan determinados objetivos y además estos son cambiantes.

A modo de ejemplo Viscofan establece que “Los objetivos tanto de área y/o filial como los de desempeño personal tienen una dimensión anual y plurianual”.

El segundo hecho que aparece en esta variable es que si se cumplen los objetivos del plan y además los trabajadores han permanecido en la sociedad puede haber entregas adicionales de acciones.

A modo de ejemplo Telefónica establece en sus planes de Entrega gratuita de acciones adicionales: “Los Partícipes tendrán derecho a la entrega gratuita de acciones adicionales de Telefónica, S.A. (las “Acciones Adicionales”) a la finalización del Período de Mantenimiento en función del número de Acciones Adquiridas al amparo del Plan y siempre que las Acciones Adquiridas se mantengan a dicho término.”

Otro ejemplo es Abertis en su plan del 2009 establece que: “Habrá entrega adicional y gratuita si los empelados mantienen las acciones durante 3 años.”

El tercer hecho que encontramos es como se hará la entrega de acciones, esta puede ser de diverso índole.

A modo de ejemplo Telefónica establece en sus planes que: “Las acciones de Telefónica, S.A. a entregar a los partícipes podrán ser (a) acciones de Telefónica, S.A. en auto cartera, que hayan adquirido o adquieran, tanto la propia Telefónica, S.A. como cualesquiera sociedades de su grupo, previo cumplimiento de los requisitos legales establecidos al efecto; o (b) acciones de nueva emisión, resultado de una ampliación del capital social que a tal efecto se realice en cada momento.”

En cuarto lugar un dato a mencionar es la intransmisibilidad o no de las acciones. A modo de ejemplo tenemos a Inditex que en todos sus planes establece que las acciones entregadas “No son transmisibles a terceros, inter vivos o mortis causa, a excepción del supuesto de liquidación anticipada del Plan por fallecimiento del beneficiario.”

El quinto hecho especificado es que algunas empresas como por ejemplo Repsol establecen en determinados planes que los beneficiarios que reciban dinero proveniente de los planes, deberán invertir en acciones de Repsol, S.A. hasta el 50% del importe bruto del incentivo a percibir anualmente.

La cobertura de los planes por parte de las empresas y de los trabajadores que adquieren las acciones también ha sido un hecho analizado en esta variable. La cobertura del plan se puede hacer mediante la contratación de instrumentos financieros o bien mediante la utilización y/o adquisición y entrega de acciones propias.

La explicación se ve más clara a través de los siguientes ejemplos:

Repsol dice en uno de sus planes que: “para la cobertura y coste de programa Repsol adquirió en junio de 1998 1500000 derechos de opción de compra sobre acciones de Repsol a 13,42 euros de precio de ejercicio y otros 1500000 derechos a 20,13 de precio de ejercicio con vencimiento en marzo de 2001, que han supuesto 5,77 millones de euros.”

Indra en su plan del 2005 establece que: “La cobertura financiera del Plan de Opciones 2005 se realizará a través de un Equity Swap, pudiendo cubrirse también parcialmente con auto cartera.”

La voluntariedad o no del plan también se menciona en este apartado. Al hablar de voluntariedad hacemos mención a que el plan emitido por la empresa no es de carácter obligatorio para el trabajador y este si lo encuentra oportuno puede renunciar. A modo de ejemplo podemos citar a R.E.C que establece en sus planes que “El sometimiento al plan retributivo es voluntario por parte de los partícipes.”

Otra empresa como OHL en sus planes establece que: “El Incentivo tiene carácter extraordinario y no consolidable, y se implanta por exclusiva voluntad unilateral de OHL de fidelizar y motivar la permanencia de los Beneficiarios en el Grupo OHL. El Incentivo no forma parte de la retribución normal y es completamente independiente en todos sus términos y condiciones de cualquier otra retribución de carácter fijo o variable”.

La equivalencia entre opciones entregadas y acciones también se ha tenido en cuenta en esta variable. A modo de ejemplo: Mediaset en la mayoría de sus planes ha establecido que “Cada una de las opciones concedidas dará derecho a comprar una acción de la Sociedad.”

Debemos mencionar que en todos los casos analizados se ha establecido la relación de 1 opción 1 acción.

Por último también se han tenido en cuenta en este apartado temas relacionados con la fiscalidad que afecta a los planes de stock options. Un ejemplo puede ser ACS que establece en uno de sus planes que: “Las retenciones fiscales e impuestos a satisfacer en su caso como consecuencia del ejercicio de la opción serán de cuenta y cargo exclusivos del beneficiario.”

4.3.12 Objetivo del Plan

Es la última variable de estudio, es indicativa de por qué se ha elaborado y confeccionado el plan de stock options.

Tiene cierta relación con la variable de “A quién va dirigido” ya que los planes únicamente afectan a las personas mencionadas en dicho apartado.

Del análisis se desprende que existen hasta 6 objetivos por los que las empresas han decidido emitir un plan.

El primer objetivo y predominante en muchas empresas analizadas ha sido el de emitir un plan de stock options para retener a los directivos y reforzar los vínculos de estos con la sociedad. Es en cierto modo la principal esencia de un plan de stock options ya que si se vincula los resultados de la empresa con los beneficios que va a recibir el directivo, este intentará esforzarse y además se reforzaran los vínculos ya que tanto sociedad como directivo perseguirán un objetivo común, que la empresa mejore en todos los aspectos.

En segundo lugar varias empresas han emitido planes solo para premiar la fidelización de sus directivos y al mismo tiempo alinear objetivos de directivos con los de los accionistas. Las empresas son conscientes de que existe una alta competencia entre ellas y por eso elaboran planes para retener a sus directivos ya que estos tienen influencia en la gestión de la empresa y estos al estar contentos actuarán en beneficio de la empresa y además si los planes les gustan se van a quedar en la empresa.

Otro objetivo que se ha encontrado en los planes, es el hecho de dar entrada en el accionariado de la sociedad a ciertos empleados. Este hecho permite que los empleados formen parte de la empresa y en cierto modo se fusionen con ella y al estar unidos con ella actuarán mejor por el bien de la empresa ya que simultáneamente saldrán beneficiados también.

Este hecho actúa como gran efecto motivador porque los beneficiarios de los planes se esforzaran por incrementar el valor de la empresa o por conseguir objetivos concretos impuestos por la sociedad.

En cuarto lugar se ha encontrado un objetivo no motivador, es decir un objetivo diferente a los tres mencionados anteriormente. Tenemos que muchas

empresas han emitido planes solo porque estos forman parte de la retribución variable anual de la empresa, es decir, ciertas empresas tienen como costumbre la emisión de planes de stock options de forma anual como parte de la retribución de los directivos a parte de la retribución fija.

Un quinto objetivo de un plan de opciones ha sido un curioso caso de Banco Santander, dónde esta empresa, ha emitido planes dónde el objetivo era que los beneficiarios que recibían retribución variable debían destinar un 10% de esta a adquirir acciones de la sociedad.

Con esto se obligaba a ciertos directivos a vincularse de manera obligatoria al menos con un 10% de la retribución variable que recibían con la sociedad y a cambio podían quedarse con el resto de retribución variable.

Finalmente en sexto lugar debemos nombrar el caso donde los objetivos de los planes no han quedado claros o no se han encontrado en los documentos analizados. Este hecho figura en el Excel bajo el nombre de "No especificados".

CAPÍTULO 5

CONCLUSIÓN

Una vez realizado minuciosamente el análisis de las variables podemos llegar a unas determinadas conclusiones.

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

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

Las stock options, son uno de los fenómenos que, simboliza los cambios impuestos por la globalización, la apertura de mercados, la integración regional y la creciente competencia en todos los niveles.

En España las Stock Options Plans, son una figura verdaderamente nueva con algo más de 15 años en el parquet español.

Pese a ser de reciente implantación hoy en día se aplican a un grupo significativamente grande de empresas, sobre todo las multinacionales instaladas en el IBEX 35.

En España la mayoría de los planes emitidos han sido en forma de opción europea dando solo la posibilidad de ejercer el derecho en su vencimiento y además se ha utilizado para ello un plan de opciones sobre acciones mayormente en sentido estricto ya que las acciones entregadas a los empleados han provenido de la autocartera de estas empresas.

La costumbre que se ha llevado a cabo durante estos 12 años de estudio ha sido que la entrega de acciones sobre acciones ha venido representada en función del capital social de la compañía emisora y además en muchas ocasiones se han establecido límites anuales tanto en número de acciones a entregar como en dinero.

El precio de ejercicio no ha seguido una fórmula exacta de determinarse ya que se han utilizado varias fórmulas debido a que cada empresa tiene sus maneras de actuar además hemos observado que el precio del subyacente en muchas ocasiones no se ha detallado en los documentos analizados y esto ha dificultado aún más la valoración de los planes.

Los planes que se han emitido durante estos años que en total se han computado 144, no han tenido una duración indefinida sino que todos han estado definidos por un determinado periodo de tiempo siendo el mínimo de duración menos de un año y el máximo 10 años y siendo lo más frecuente la emisión de planes a 3 años.

Normalmente estos planes se han emitido durante los primeros siete meses de cada año debido a que al principio de año se daban a conocer los resultados económicos del año anterior y en función de esto se empezaban a establecer los planes; además en los meses de junio y julio se daban lugar las Juntas Generales donde se concretaban los planes y es por eso que estos dos meses son los que se han empezado más planes.

Normalmente los planes de stock options han ido dirigidos a los altos ejecutivos y a los consejeros de las empresas si bien hoy en día se están extendiendo a otros colectivos de trabajadores no tan importantes.

Lo que ha venido siendo normal durante estos años ha sido elaborar planes dirigidos a colectivos inferiores a 100 trabajadores si bien últimamente también se han emitido planes dirigidos a más trabajadores por el hecho de que se ha extendido como hemos dicho a otros colectivos de trabajadores.

Se ha observado que las empresas establecen diferentes maneras de ejercer las opciones pero estas en la mayoría de casos establecen un periodo mínimo de mantenimiento de las opciones con el fin de mantener el incentivo de motivación. Además en la mayoría de casos las opciones son intransmisibles y para poder ejecutarse deben cumplirse objetivos ligados con los beneficios de la empresa o en función de superar también a la competencia.

Pocos planes han sido objeto de renovación por el hecho de que el mercado y la situación económica de la empresa emisora van cambiando y cada vez se deben perfilar nuevos objetivos y nuevas metas.

Finalmente debemos señalar que el objetivo principal de estos planes ha sido el vincular los resultados de la empresa con los beneficios que va a recibir el

directivo y de este modo el beneficiario intentará esforzarse y además se reforzaran los vínculos ya que tanto sociedad como directivo perseguirán un objetivo común, que la empresa mejore en todos los aspectos.

Con todo lo mencionado hemos acabado el trabajo, debemos señalar que este campo de estudio requiere de un constante análisis ya que en la actualidad está todavía en expansión y cada año aparecen nuevos planes y su estudio puede ser interesante ya que en el futuro será una práctica que se va a generalizar en muchas más empresas.

BIBLIOGRAFIA

- www.cnmv.es
- www.laborsaporontonomasia.es
- <http://mamvas.blogspot.com>
- <http://aulavirtual.afige.es/webafige/informacion-sobre-la-figura-de-las-stock-options-como-modo-de-retribucion>
- <http://www.deudaexterna.es/que-empresas-forman-el-ibex/>
- **Apuntes de Gestión de Riesgos Empresariales**
- **Apuntes de Gestión de Recursos Humanos**
- www.ucema.edu.ar/.../Curso_RRHH_2004_LPvM_4ta_parte_III-b.ppt