

---

# LA POBRE EVOLUCIÓN DEL SISTEMA DE RETRIBUCIÓN VARIABLE DE LOS ADMINISTRADORES MEDIANTE STOCK OPTIONS EN LAS SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA: CAUSAS Y PROPUESTA DE FUTURO

---

A la luz del cambio incorporado por la reciente Ley de Start-Ups, la cual introduce la posibilidad de retribuir a los administradores de las “Empresas Emergentes” mediante Stock Options, el autor analiza la evolución de dicho sistema de retribución en sociedades limitadas y sus limitaciones.



**Manel Puig Garcia**  
Col·legiat Núm: 43.768

**E**l artículo 10 de La Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes (conocida como la “Ley de Start-Ups”) flexibiliza la prohibición general del artículo 140 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (en adelante, la “LSC”), estableciendo una quinta excepción a la nulidad de pleno derecho de las adquisiciones derivativas de participaciones propias y acciones/participaciones de la sociedad dominante en sede de sociedades limitadas (en adelante, “SL”). Dicha excepción se establece para los casos de adquisición derivativa de participaciones propias para su entrega a los administradores, empleados u otros colaboradores de “empresas emergentes,” con la exclusiva finalidad de ejecutar un plan de retribución.

Actualmente el sistema de retribución variable basado en Stock Options se encuentra únicamente permitido en (i) las sociedades anónimas (en adelante, “SA”) en virtud de los artículos 217.2.e) y 219

LSC; y (ii) las “empresas emergentes” en virtud de lo antedicho.

El legislador en esta nueva regulación ha justificado dicha excepción para atraer talento a las “empresas emergentes” y dotarlas de una política retributiva adecuada a la situación, realidad y necesidades del actual tejido económico español.

Siendo los requisitos para la consideración como “empresa emergente” tan tasados y restrictivos, me surge la duda si la citada excepción podría haber sido extendida a la totalidad de las SL.

En este punto, para tratar de entender la distinta regulación entre SA y las SL que no sean “empresa emergente,” es necesario recordar que las SL fueron definidas como aquella institución jurídica con carácter cerrado, en contraposición y como figura intermedia entre (i) las sociedades colectivas con carácter intuitu personae en las cuales según establece el artículo 143 Código de Comercio ningún socio podrá

---

transmitir a tercero su participación sin el consentimiento de los socios, y (ii) las SA con carácter abierto en las cuales la transmisión de sus acciones es libre. Así, el legislador asentó dicho carácter cerrado en contraposición a las otras dos instituciones jurídicas tal y como se describe en el apartado VI de la Exposición de Motivos de la Ley de 17 de julio de 1953, sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada (en adelante, la "LSL 1953"), y optó por la vía intermedia de permitir la transmisión de las participaciones sociales siempre y cuando el resto de socios y la propia sociedad no ejercieran sus derechos de adquisición preferente. Ese carácter de institución jurídica cerrada era, pues, incompatible con un sistema de retribución como es la concesión de Stock Options. Dicho carácter cerrado se mantuvo intacto posteriormente en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (en adelante, "LSL 1995").

De esta forma, del carácter de cada uno de los distintos tipos sociales se deriva la distinta regulación en relación al sistema de retribución variable de administradores en base a la evolución de las acciones/participaciones.

Independientemente de lo anterior, la aplicación de este sistema de retribución variable se encontró con distintos obstáculos de raíz. Así, no hay referencia legal al mismo hasta su introducción en sede de SA por la Ley 55/1999, de Medidas fiscales, administrativas y del orden social, que modificaba la regulación establecida en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (en adelante, "LSA 1989") que incorporaba algunas fórmulas utilizadas en sociedades cotizadas.

Estos sistemas de retribución variable, introducidos originariamente en Estados Unidos, que permiten la reducción de los costes de agencia entre administradores y accionistas de la sociedad, alineando sus intereses, además de permitir la fidelización de los empleados y administradores, particularmente en supuestos concretos de falta de recursos económicos, como se ha indicado anteriormente, históricamente habían planteado problemas para su implementación legal entorno a dos conceptos: (i) prohibición de asistencia financiera; y (ii) exclusión de los derechos de adquisición preferente en aumentos de capital.

El primer obstáculo se superó con la introducción del artículo 81.2 LSA 1989, tras la entrada en vigor de la

---

## EL LEGISLADOR EN ESTA NUEVA REGULACIÓN HA JUSTIFICADO DICHA EXCEPCIÓN PARA ATRAER TALENTO A LAS "EMPRESAS EMERGENTES" Y DOTARLAS DE UNA POLÍTICA RETRIBUTIVA ADECUADA A LA SITUACIÓN, REALIDAD Y NECESIDADES DEL ACTUAL TEJIDO ECONÓMICO ESPAÑOL.

---

citada Ley 55/1999, que salvaba la prohibición absoluta de asistencia financiera para facilitar al personal de la empresa la adquisición de sus acciones o de acciones de una sociedad del grupo (actualmente reflejado en el artículo 150.2 LSC). Por su parte, el segundo obstáculo, se salvó con la invocación del interés social requerido por el artículo 159 LSA a los efectos de permitir la exclusión del derecho de adquisición preferente del resto de accionistas en el aumento de capital necesario para ejecutar definitivamente el sistema de retribución variable basado en la evolución de las acciones (actualmente reflejado en el artículo 308 LSC). Desde ese momento, dejó de ser contro-

vertida -para las SA- la afirmación que dicho sistema de retribución persigue el incremento de valor de la sociedad, evidenciándose así el interés social necesario para justificar la exclusión de dichos derechos de los accionistas.

Hasta la publicación de la Ley de Start-Ups no se había reflejado en la normativa española ninguna excepción o salvedad equivalente o similar en sede de SL. Según lo anticipado, esta distinción se fundamenta en su carácter elementalmente cerrado, que se manifiesta por las inherentes restricciones a la transmisibilidad de las participaciones sociales, en las dificultades de determinación del precio de las participaciones sociales en el mercado, y en la común

coincidencia entre socio mayoritario con el órgano de administración.

Si realizamos un ejercicio comparativo con otras jurisdicciones, sorprende un resultado tan dispar, estando la posibilidad de retribución de administradores y empleados mediante Stock Options a) abierta a cualquier tipo de sociedad (Letonia, Lituania, Israel y Estados Unidos); b) limitada a algunos tipos de sociedades (Reino Unido, Polonia, Italia y Irlanda); o c) limitada a sociedades que cumplan ciertos requisitos (Canadá, Francia y Suecia). Sorprende también que ciertas jurisdicciones han establecido sistemas de valoración de las acciones/participaciones para los casos de sociedades no cotizadas (valoración US409A utilizada en Estados Unidos, Canadá e Israel, o un sistema nacional de valoración en Francia).

Por su parte, en cuanto a la regulación prevista a futuro en España, nos hemos centrado en la redacción actual del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, el cual en sus expositivos III-34 y 35, expone que se mantiene el “statu quo” tipológico de sociedad eminentemente cerrada/abierta, y en su artículo 231-85 mantiene únicamente la referencia a acciones en este sistema de remuneración, tampoco introduciendo la excepción a la nulidad de pleno derecho de las adquisiciones derivativas de participaciones propias y acciones/participaciones de la sociedad dominante en sede de SL como en la nueva Ley de Start-Ups (asumiendo que dicha excepción no se introdujo en el texto al ser la publicación de la Ley de Start-Ups posterior a la última redacción Anteproyecto). Es esperable que nuevas redacciones de dicho Anteproyecto ya incorporen las especialidades establecidas por la Ley de Start-Ups, además de ser deseable que se permitan nuevos supuestos de aplicación de este sistema de retribución para reflejar la realidad fáctica del tejido empresarial español en el cual casi la totalidad de las sociedades constituidas por emprendedores son SL, y el formato de retribución de sus administradores, gestores o empleados habitualmente se configura mediante Stock Option (sobre todo en el sector tecnológico).

Siendo muy pocas las sociedades que actualmente pueden beneficiarse de las mejoras que propone el sistema de retribución variable basado en la evolución de las acciones/participaciones, vale la pena apuntar que los obstáculos que el carácter cerrado de las SL impone para el sistema de referencia, podrían ser salvados por el legislador mediante la incorporación de *lex specialis* como las estableci-

---

**ES DE ESPERAR QUE NUEVAS REDACCIONES DEL ANTEPROYECTO DE LEY DE CÓDIGO MERCANTIL, YA INCORPOREN LAS ESPECIALIDADES ESTABLECIDAS POR LA LEY DE START-UPS, ADEMÁS DE SER DESEABLE QUE SE PERMITAN NUEVOS SUPUESTOS DE APLICACIÓN DE ESTE SISTEMA DE RETRIBUCIÓN PARA REFLEJAR LA REALIDAD FÁCTICA DEL TEJIDO EMPRESARIAL ESPAÑOL (...).**

---

das en sede de SA (artículo 150.2 LSC y 308 LSC), así como por los mecanismos de valoración de las participaciones sociales incorporados en otros supuestos (i.e. en los supuestos de separación o exclusión de socios). En cualquier caso, la entrada de los administradores en el capital social debería estar justificada por el interés social, y ponderarse con el posible detrimento de la posición de los socios minoritarios (teniendo en cuenta, que dicha retribución no debería servir en caso alguno para canalizar un potencial abuso de mayorías).

Para cerrar este artículo, da la impresión que el legislador ha dejado pasar una gran oportunidad para posibilitar el sistema de retribución variable basado en la evolución de las acciones/participaciones, y

otorgar la oportunidad a un mayor número de sociedades y profesionales de beneficiarse de tratamientos fiscales más favorables, y así haber conseguido el propósito de asentar en el territorio nacional un ecosistema de empresas y proyectos innovadores, disruptivos, así como un hub tecnológico más favorable que en el resto de países de nuestro entorno, atrayendo a un mayor número de Start-Ups, especialistas e inversores. <sup>14</sup>