UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES
RELACIONES INDUSTRIALES

PERFIL DE EMPRESAS VENEZOLANAS QUE OFRECEN PLANES DE OPCIONES EN ACCIONES EN SU PORTAFOLIO DE COMPENSACIÓN (VÍA ANÁLISIS DISCRIMINANTE)

Tutor:
Dr. Evaristo Diz

Alumnos:
Bueno Wills, Ricardo E
Piniés Lansberg, Patricia

Caracas, Noviembre de 2003

ÍNDICE GENERAL

AGRADECIMIENTOS I
ÍNDICE GENERAL II
ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS IV
RESUMEN VI
INTRODUCCIÓN ..... - 1 -
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA ..... - 3 -
Justificación e importancia ..... - 6 -
OBJETIVOS DEL ESTUDIO ..... - 8 -
Objetivo General ..... - 8 -
Objetivos Específicos ..... - 8 -
HIPÓTESIS DEL ESTUDIO ..... - 9 -
MARCO TEÓRICO ..... - 10 -
Objetivos de la Compensación ..... - 10 -
Clasificación de la compensación ..... - 11 -
Factores que intervienen en la fijación de niveles salariales ..... - 11 -
Opciones en Acciones (Stock Options) ..... - 12 -
Características generales de los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) ..... - 13 -
Beneficios de la aplicación de un plan de Opciones en Acciones (Stock Options) ..... - 18 -
Desventajas de la aplicación de un plan de Stock Options ..... - 19 -
Características de una empresa para que pueda optar los Planes de Opciones en Acciones- 20 -
Teoría O ..... - 23 -
Otros Estudios ..... - 24 -
MARCO METODOLÓGICO ..... - 26 -
Tipo de Investigación ..... - 26 -
Diseño de Investigación ..... - 26 -
Definición y Operacionalización de Variables ..... - 27 -
Unidad de Estudio ..... - 29 -
Aplicación de Instrumentos ..... - 31 -
Estrategia de Procesamiento y Análisis de Datos ..... - 32 -
Factibilidad del Proyecto ..... - 33 -
Limitaciones del estudio ..... - 33 -
Aspectos Éticos ..... - 34 -
ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS ..... - 35 -
Estadística Descriptiva ..... - 35 -
Tabulación Simple ..... - 37 -
Tabulación Cruzada ..... - 41 -
Tabulación de Valores Medios ..... - 46 -
Análisis Correlaciónal Lineal ..... - 48 -
Análisis Predictivo bajo Discriminantes Múltiple ..... - 50 -
Simulación de Variables Predictoras ..... - 51 -

Simulación de Variables Predictoras ..... - 51 -
CONCLUSIONES ..... - 54 -
RECOMENDACIONES ..... - 57 -
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS ..... - 59 -
Libros ..... - 59 -
Páginas Web Consultadas ..... - 60 -
ANEXOS ..... - 62 -

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Figura N° 1 – Compensación Total Pág. 11

Figura N° 2 – Operacionalización de variables Pág. 28

Figura N° 3 – Selección de la muestra Pág. 29

Figura N° 4 – Composición de la muestra Pág. 30

Figura N° 5 – Ingreso de ventas promedio 1998-2002 Pág. 35

Figura N° 6 – Total activos promedio 1998-2002 Pág. 35

Figura N° 7 – Total pasivos promedio 1998-2002 Pág. 36

Figura N° 8 – Utilidad total promedio 1998-2002 Pág. 36

Figura N° 9 – Capital total promedio 1998-2002 Pág. 37

Figura N° 10 – Origen del capital accionario de la empresa Pág. 37

Figura N° 11 – Composición de la muestra – Composición accionaria de la empresa Pág. 38

Figura N° 12 – Empresas que otorgan Stock Options Pág. 38

Figura N° 13 – Composición de la muestra – Empresas que otorgan Stock Options Pág. 38

Figura N° 14 – Posición de Mercado en materia salarial Pág. 39

Figura N° 15 – Composición de la muestra – Posición de mercado Pág. 39

Figura N° 16 – Sector al que pertenecen las empresas Pág. 39

Figura N° 17 – Composición de la muestra- Sector al que pertenece la muestra Pág. 40

Figura N° 18 – Modalidad del plan de Opciones en Acciones Pág. 40

Figura N° 19 – Tabulación Cruzada: Origen de Capital Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones Pág. 42

Figura N° 20 – Composición de la muestra: Origen de Capital Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones Pág. 42

Figura N° 21 – Tabulación Cruzada: Posición de Mercado Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones Pág. 43

Figura N° 22 – Composición de la muestra: Posición de Mercado Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones Pág. 44

Figura N° 23 – Tabulación cruzada: Sector de la Empresa Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones Pág. 45

Figura N° 24 – Composición de la muestra: Sector de la Empresa Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones Pág. 45

Figura N° 25 – Tabulación de Valores Medios Pág. 48

Figura N° 26 – Composición de la muestra: Tabulación Valores Medios Pág. 48

Figura N° 27 – Análisis Correlacional Lineal Pág. 49

Figura N° 28 – Simulación de variables predictoras Pág. 52

RESUMEN

La coyuntura laboral mundial ha obligado a los departamentos de personal dentro de las organizaciones a diseñar planes de compensación a sus trabajadores que aseguren el mejoramiento continuo y constante de la productividad, de forma de alcanzar o mantener niveles competitivos de rendimiento frente a los cambios del mercado, y así asegurar su supervivencia en el tiempo.

Uno de los planes más utilizados por las organizaciones, destinado a generar un mejor desempeño en el mediano y largo plazo es el denominado Opciones en Acciones (Stock Options), el cual otorga la opción de adquirir acciones de la empresa por sus trabajadores, normalmente a precios preferenciales, por un período de tiempo determinado. En los últimos años este tipo de incentivos a largo plazo ha incrementado su popularidad entre empresas de todo tipo a nivel mundial.

La presente investigación consistió en un estudio comparativo, que buscó determinar si existe un perfil característico de las empresas que operan en Venezuela que ofrecen opción a la compra de acciones a sus empleados como parte de su remuneración y al mismo tiempo determinar las diferencias con las que no ofrecen estos planes. La investigación fue planteada, de acuerdo a varios estudios que comprueban las diferencias, que demuestran que las empresas que otorgan Opciones en Acciones reportan mayores ingresos que aquellas que no lo hacen.

Sin embargo, en el presente estudio no se pudo comprobar relaciones estadísticas que pudieran apoyar dicha afirmación dentro de la muestra seleccionada para el estudio. Es por eso que la conclusión nos señala que los resultados en nuestro país no son parecidos a la tendencia mundial, y como consecuencia las empresas que presentan Opciones en Acciones como un componente de su compensación no difieren en sus características financieras, de sector o en materia de compensación de aquellas que no contemplan dichos planes.

INTRODUCCIÓN

Empresas a nivel mundial consideran a los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) como una herramienta valiosa que les permite tener a una fuerza laboral capaz y motivada. Los beneficios para ambos, el empleador y el empleado, están haciendo que estos planes sean tomados en cuenta como un componente importante de la compensación total de los empleados.

Luego de observar las tendencias actuales y las discusiones que se generan en cuanto a las nuevas técnicas, surgió el interés de realizar una investigación relacionada con esta área en nuestro país. A pesar de que las tendencias a nivel mundial se han registrado desde hace algún tiempo, para el mercado venezolano son relativamente nuevas. Pocas investigaciones se encuentran relacionadas con el área de compensación, y más específicamente sobre planes de Opciones en Acciones, lo que le da una relativa importancia.

Es por ello que se decidió tomar como referencia varios estudios desarrollados en su mayoría en Estados Unidos que apuntaban a la presencia de diferencias entre las empresas que ofrecían a sus empleados planes de Opciones en Acciones (Stock Options), frente a aquellas empresas de condiciones similares que no lo hacían. Al momento de plantearse la investigación se buscó desarrollar un modelo que permitiera comparar las empresas que ofrecen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) en Venezuela frente a aquellas empresas de características similares que no lo hacen. Esto permitió ver como las variables se relacionan en el contexto venezolano, por demás con un entorno político, social y laboral distinto.

Por medio de análisis estadísticos varios, se determinó la relación entre las variables seleccionadas para el desarrollo de la investigación. Al establecer dichas relaciones se delimitaron las características de ambos grupos de empresas.

También se buscó determinar, si las empresas que ofrecen Opciones en Acciones (Stock Options) tienen un perfil característico diferente de aquellas que no ofrecen este tipo de planes en nuestro país. Para realizar esto, se utilizó una técnica estadística llamada Análisis Discriminante que estudia las características de cada grupo de la muestra, los clasifica permitiendo realizar predicciones y establecer parámetros de comparación. Luego, las empresas pueden utilizar esta técnica para determinar qué posición tienen con respecto al comportamiento del mercado, y cuál sería la posición ideal más óptima, de acuerdo a las características propias.

El estudio fue realizado utilizando información financiera de las empresas en un período de 5 anos, a partir del año 1998 a 2002. También se tomaron datos que brindaran una aproximación a la posición fijada en materia de compensación y en cuanto al sector de industrial que pertenece, con la intención de caracterizar de una forma mas adecuada todas las unidades que formaron parte de la muestra.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Las nuevas tendencias en el mundo de la economía y del trabajo suponen un reto progresivamente creciente para las empresas, que sólo las mejor preparadas podrán superar para asegurar su supervivencia. Se ha comprobado que estar "mejor preparado" significa contar con un grupo humano integrado, motivado, comprometido, adecuadamente recompensado, actuando coordinadamente y que aplique todo su potencial al logro de los objetivos corporativos a corto, mediano y largo plazo.

Por tal motivo la administración del recurso humano tiene como una de sus principales tareas proporcionar las capacidades humanas requeridas por las organizaciones y promover actitudes entre los individuos que aseguren la satisfacción no solo de la organización, sino también de los individuos y de la colectividad en que se desenvuelve. Las organizaciones dependen, para su funcionamiento y evolución, primordialmente del elemento humano con que cuentan.

De este modo las empresas han reconocido que el recurso clave dentro del proceso productivo son los trabajadores, ellos han pasado de ser simples componentes de la producción, a ser los principales colaboradores en el alcance de los objetivos de la empresa. Todo ello como consecuencia de la valoración de sus conocimientos, competencias y habilidades.

En la actualidad, los mercados se han vuelto cada vez más competitivos por lo que las empresas se han visto en la necesidad de asegurarse el capital humano más calificado, que le permita elevar la productividad a los niveles que se exige, y así garantizar la continuidad y su desarrollo en el tiempo, adaptándose de la mejor manera a los cambios que surgen en el entorno de forma cada vez más acelerada.

Para remunerar adecuadamente al recurso humano, ser competitivas en el mercado y mantener un buen desarrollo económico continuo, las organizaciones necesitan emplear planes de compensación más eficaces y eficientes. Para ello las empresas han estado instrumentando sistemas que enlazan las remuneraciones salariales con los objetivos organizacionales a largo

plazo. Entre los más novedosos se encuentran los planes de Opciones en Acciones (Stock Options), que fueron creados ya hace cierto tiempo pero presentando su mayor desarrollo en los últimos años.

Este plan de compensación le ofrece al empleado la opción de comprar acciones de la empresa a la cual presta sus servicios, generalmente a un precio preferencial. "Son recursos notables y poderosos que le ofrece a los dueños del negocio la capacidad de vender sus acciones libres de impuesto sobre la renta, motivar a sus empleados a través de una propiedad equitativa, crear una cultura organizacional de alto desempeño y perpetuar la compañía en el futuro después de su retiro, y más" (Staubus, 2001).

Los planes de incentivos a largo plazo deben dar como resultado el incremento continuo de la calidad, el aumento de la satisfacción de los trabajadores y directivos de la organización, creando un sentido de propiedad y pertenencia en ellos. "El objetivo de este tipo de planes es que todos los empleados se preocupen más por el futuro de la empresa" (Morales y Velandia, 1999, p. 242).

Los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) están diseñados para motivar a los empleados a esforzarse más, generando un aumento en el rendimiento de la empresa y por tanto un incremento de su valor en el mercado. Es por esto que se ofrecen incentivos financieros en acciones que lleven a los empleados a mejorar o a mantener niveles elevados de productividad y calidad por períodos continuos de tiempo. Estos perciben en dichos planes la manera de acceder a altos estándares de vida, desarrollo profesional y personal.

Los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) se han hecho muy populares por el hecho de que numerosos directivos alrededor del mundo han ganado grandes cantidades de dinero con éstos. Un caso reciente reseñado en el diario El Mundo de España por María Canales (1999) es el de Telefónica de España, donde alrededor de cien ejecutivos cobraron cerca de 30 mil millones de pesetas producto del primer plan de Opciones en Acciones (Stock Options) aplicado en la compañía.

Estos planes son ofrecidos generalmente a los altos directivos, por ser éstos quienes tienen mayor capacidad para influir sobre el desempeño o desarrollo de la compañía. Pero la

tendencia es que cada vez más trabajadores, no sólo de niveles directivos sino de niveles profesionales, están recibiendo como parte de su remuneración acciones de la empresa.

Un estudio realizado por un grupo de investigadores pertenecientes al Washington State Employee Ownership Program liderados por Peter Kardas (1994), se propuso comparar las tasas de crecimiento entre aquellas compañías donde los empleados pueden acceder a planes de acciones, y con esto ser propietarios de una pequeña fracción de la misma, frente a sus competidoras que no los tenían. Se podía observara que había indicadores que reflejaban un aumento en las ventas y en el número de empleados de las compañías que tenían planes que permitían a los empleados ser propietarios de acciones de la misma, sin importar sus características.

En Venezuela esta modalidad no ha sido tan popular como en otros países, a lo que se le puede atribuir varias razones. Una de ellas se debe al reducido mercado de valores, constituido principalmente por la Bolsa de Caracas; sin embargo, esta modalidad parece estar tomando mayor popularidad, sobre todo en empresas de capital extranjero que cotizan sus acciones en mercados foráneos.

Los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) parecen ser la opción preferida por parte de las empresas que desean otorgar incentivos a largo plazo para sus empleados. En un estudio realizado sobre este tipo de planes en Venezuela (Antakli y De Diego, 2002) se tomó una muestra de 13 empresas que otorgan incentivos a largo plazo, y se pudo observar que todas incluían planes de Opciones en Acciones en su política de compensación.

Otra peculiaridad del mercado venezolano es que sólo las empresas grandes cotizan sus acciones en la Bolsa de Caracas, o en mercados extranjeros, siendo estas un número reducido del total de empresas localizadas en nuestro país. Con esto se podría pensar que las empresas de gran tamaño localizadas en nuestro país, tienen la mayor posibilidad de ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados.

También parece haber una relación entre el tamaño de la empresa y el nivel de compensación frente al mercado. Parece claro que las empresas de gran tamaño con altas ventas pueden cubrir un mayor costo laboral, bajo diversas formas de compensación, entre las

que se incluyen los planes de incentivos a largo plazo (Opciones en Acciones), y otros planes como los de mérito y beneficios, asegurándose de esta forma el recurso humano más calificado.

Las limitadas condiciones del mercado económico venezolano llevan a pensar que existe un patrón o perfil de empresas que otorgan incentivos a largo plazo a sus empleados, en forma de Opciones en Acciones (Stock Options), en contraste con aquellas que no lo hacen.

El análisis discriminante es una herramienta estadística utilizada en la actualidad, que permite establecer la existencia de diferencias significativas entre dos o más grupos, de acuerdo a mediciones de variables que caracterizan a los grupos. La utilización de este tipo de análisis permite comprobar si en efecto existe un perfil de empresas que ofrezcan Opciones en Acciones en Venezuela.

Por todo lo anteriormente expuesto el estudio se plantea la siguiente interrogante:

¿Cuál es el comportamiento de las variables financieras, de política de compensación y sector industrial en empresas que otorgan planes de Opciones en Acciones (Stock Options) en comparación con aquellas que no lo hacen?

Justificación e importancia

En el contexto competitivo de la actualidad, las empresas se encuentran en una continua búsqueda de información que les permita crear planes de compensación ajustados a las exigencias del mercado y a las características económicas del momento. Para ello se realiza un gran número de estudios de mercado, que establecen lineamientos de la situación salarial en general, con los cuales la empresa puede establecer políticas de compensación correctas, para asegurarse un alto nivel de satisfacción laboral y una mayor efectividad por parte de los trabajadores.

Los incentivos a largo plazo, entre otras tendencias de compensación, parecen estar tomando mayor fuerza en el país, por lo que es necesario contar con información sobre la aplicación de dichos planes para asegurarse resultados favorables tanto para el trabajador

como para el empresario. La información actualizada y confiable le ofrecería a las empresas lineamientos claros que le permitan adecuarse efectivamente a los constantes cambios del mercado salarial venezolano.

Son pocas las investigaciones sobre Opciones en Acciones (Stock Options) realizadas en Venezuela. Este estudio forma parte de las escasas aproximaciones de este tema en el país, y podrá servir como fuente para futuras investigaciones más específicas sobre la aplicación y desarrollo de dichos planes en Venezuela.

Se introduce el análisis discriminante como una herramienta que soporta los procesos de determinación de la competitividad externa en materia salarial. El análisis tiene un valor predictivo importante, que permitirá conocer hacia donde debería orientarse la posición de una empresa frente a la fijación o no de planes de Opciones en Acciones (Stock Options) en sus políticas de remuneración, de acuerdo a sus características financieras, en materia de compensación y del sector industrial al que pertenecen. También dependerá del interés que tenga en mantenerse a un nivel competitivo frente aquellas que otorgan incentivos a largo plazo a sus empleados. Las empresas que no tomen en cuenta estas nuevas tendencias de compensación podrán tener a la larga pérdidas desfavorables como la fuga de talentos.

OBJETIVOS DEL ESTUDIO

Objetivo General

El objetivo general del estudio fue determinar a través del análisis discriminante y otras herramientas estadísticas la relación entre el comportamiento[1] de las variables financieras, de política de compensación y del sector industrial al que pertenecen, con el otorgamiento de Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de la compensación a largo plazo, y compararlas con aquellas empresas que no siguen esta corriente.

Objetivos Específicos

- Caracterizar a las empresas que otorgan Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados
- Discriminar entre las empresas que otorgan Opciones en Acciones (Stock Options) y aquellas que no incluyen este tipo de incentivos en sus planes de compensación.
- Describir el comportamiento de las variables financieras, de política de compensación y sector industrial al que pertenece en las empresas contenidas en la muestra del presente estudio.

[1] De los últimos 5 años (período desde 1998 al 2002).

HIPÓTESIS DEL ESTUDIO

De acuerdo al problema de investigación la hipótesis alternativa que se buscó comprobar es la siguiente:

Existe relación entre las variables financieras, de política de compensación y sector industrial al que pertenecen las empresas con el ofrecimiento de Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de la compensación, por lo que es posible distinguir un perfil específico y distinto de aquellas que no ofrecen este tipo de incentivo en Venezuela.

En contraposición a esto, la hipótesis nula se representa por la siguiente afirmación:

No existe relación entre las variables financieras, de política de compensación y sector industrial al que pertenecen las empresas con el ofrecimiento de Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de la compensación, por lo que no es posible distinguir un perfil específico y distinto de aquellas que no ofrecen este tipo de incentivo en Venezuela.

MARCO TEÓRICO

La compensación es la remuneración que los empleados reciben a cambio de su trabajo. "En el medio laboral el significado de salario enmarca todo elemento monetario y/o especie recibido por el trabajador como retribución directa de su trabajo (...) los cuales influyen en el desempeño del trabajador y en el mejoramiento de su nivel de calidad de vida" (Morales y Velandia, 1999, p. 4). La administración del departamento de personal debe garantizar la satisfacción de los empleados, lo que a su vez ayuda a la organización a obtener, mantener y retener una fuerza de trabajo productiva.

Objetivos de la Compensación

Adquisición de personal calificado. Las compensaciones deben ser suficientemente altas para atraer solicitantes.

Retener empleados actuales. Cuando los niveles de compensación no son competitivos, la tasa de rotación tiende a aumentar.

Garantizar la equidad interna y la competitividad externa. La equidad interna se refiere a que el pago guarde relación con el valor relativo de los puestos; la competitividad externa se refleja en la comparación de la compensación con otras empresas con características similares. El pago debe reforzar el cumplimiento de las responsabilidades y motivar el desempeño.

Controlar costos. "La masa salarial bruta representa un buen porcentaje en que incurre el sector empresarial" (Morales y Velandia, 1999, p. 5). Un programa racional de compensaciones contribuye a que la organización obtenga y retenga al personal adecuado al más bajo costo.

Cumplir con las disposiciones legales. Debe tomar en cuenta lo establecido en la Constitución y en la Ley Orgánica del Trabajo.

Clasificación de la compensación

La compensación total de los empleados incluye la compensación directa y la compensación indirecta o beneficios. Dentro de la compensación directa se incluye todo lo que el trabajador recibe en efectivo. El cuadro siguiente muestra los componentes del paquete total de compensación según Milkovich y Newman (1999):

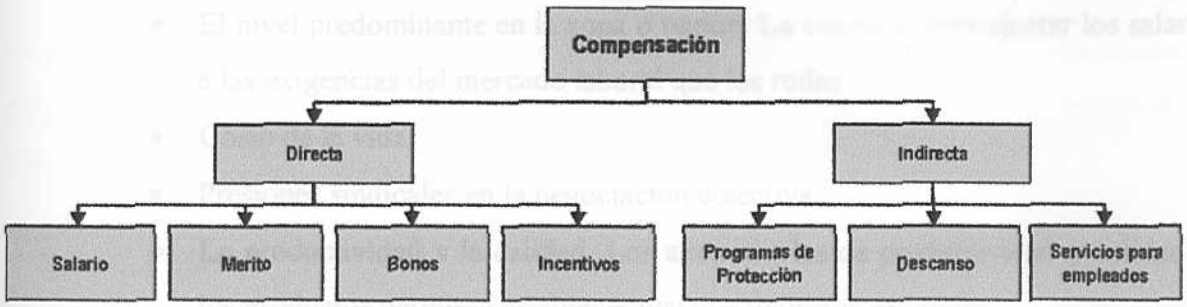

Figura N° 1 (Milkovich, 1999)

Uno de los componentes de la compensación directa son los incentivos, que se pueden clasificar en dos: a corto y a largo plazo. Los incentivos a corto plazo son, por lo general, bonos que se obtienen por alcanzar los objetivos definidos de desempeño. Los incentivos a largo plazo se enfocan en objetivos de desempeño de varios años continuos. Los más utilizados son las Opciones en Acciones (Stock Options) y generalmente son ofrecidos a los empleados de niveles directivos y a aquellos que ocupan puestos claves en la organización.

Factores que intervienen en la fijación de niveles salariales

De acuerdo con Urquijo (1997), los principales factores que intervienen en la fijación del salario son los siguientes:

- *Grado de desarrollo del país y situación de su economía. Ciertamente los países* que cuentan con mayores riquezas tienen mayor posibilidad de desarrollo y, por tanto, de mantener mayores niveles salariales.
- El juego de la oferta y la demanda. Basándose en la teoría económica clásica la determinación del salario depende del juego de la oferta y demanda.
- Grado de desarrollo de la empresa y su capacidad de pago. Por lo general, las empresas grandes, las más eficientes y competitivas tienen una elevada capacidad de pago.
- El nivel predominante en la zona o región. La empresa debe ajustar los salarios a las exigencias del mercado laboral que los rodea.
- Costo de la vida.
- Presiones sindicales en la negociación colectiva.
- La productividad y la calidad. Los altos niveles de productividad y calidad de *los productos permiten establecer mayores ingresos salariales.*
- Los requerimientos y exigencias del trabajo. Este el principal factor que influye en el establecimiento de los niveles salariales. Un trabajo de alto grado de complejidad, que suponga un mayor conocimiento técnico, pericia en el manejo de maquinaria o equipos electrónicos, debe ser recompensado con mayores niveles salariales.
- La fijación del nivel de compensaciones por parte de los administradores supone dos actividades: el establecimiento del nivel apropiado de pago para cada puesto y el agrupamiento de los diferentes niveles de pago en una estructura que se pueda administrar de modo eficaz.

Opciones en Acciones (Stock Options)

Las Opciones en Acciones (Stock Options) son planes de compensación diferida,[2] que le otorga al trabajador el derecho de adquirir acciones de la compañía a un precio específico durante un período de tiempo determinado. (World at Work Glossary, 2003)

[2] La compensación diferida es aquella que se perciben los beneficios a mediano y largo plazo y su objetivo principal es retener personal en el tiempo.

"El objetivo motivacional de este tipo de incentivos es el crecimiento de las utilidades de la empresa en el mediano y largo plazo, de manera que permita al directivo tomar decisiones con un horizonte más amplio, sin perjudicar la estabilidad de la organización (Morales y Velandia, 1999, p.242)

Características generales de los planes de Opciones en Acciones (Stock Options)

Tienen un precio preferencial: Las acciones son ofrecidas, en la mayoría de los casos, a un precio menor al propuesto en el mercado al momento de la adquisición. Ello representa el principal beneficio para el trabajador, porque al vender las acciones obtendrá una ganancia mayor por ellas.

Se otorgan como incentivo: El objetivo principal de estos planes es dar un incentivo monetario a los trabajadores, ofreciendo un tratamiento favorable en lo referente al pago de impuestos. Asimismo, representa ganancias extras en el caso que el precio de las acciones se incremente durante un período determinado luego de su adquisición.

Tienen restricciones: Los planes de acciones contienen restricciones en cuanto al tiempo, a la frecuencia en la que se puede participar en ellos y en cuanto a los empleados que pueden optar a dichos planes. Entre las restricciones encontramos:

- Período de ejercicio: Es lapso en el cual el empleado tiene derecho a comprar las acciones que le han sido ofrecidas. En esta primera etapa, el trabajador es propietario de las acciones, pero no necesariamente tiene la potestad de venderlas. Para esto deberá esperar a que transcurra el período de ejecución.
- Período de ejecución: Es el período determinado por el empleador, en el cual el empleado no tiene la potestad sobre las acciones que se le han sido ofrecidas. Luego de que este tiempo concluya, el empleado puede mantener las acciones o venderlas a un tercero. En ocasiones, y dependiendo de las particularidades del plan, el trabajador sólo podrá ejecutar un porcentaje del total de las acciones

ofrecidas, incrementándose a medida que avanza el período. Este lapso varía generalmente entre 3 y 5 años.

- Plazo de pago: Es el período máximo en el cual el trabajador puede ejercer su derecho de comprar las acciones que le fueron ofrecidas. Si el trabajador no llegara a ejecutar el plan de Opciones en Acciones en dicho término, probablemente (según el plan) no podrá recibir el beneficio monetario. Este período se estipula generalmente en 10 años.
- Frecuencia del plan: Es la periodicidad con que los empleados tienen acceso a los planes de Opciones en Acciones. Algunas empresas establecen la frecuencia según el nivel y el desempeño de los empleados.
- Elegibilidad: Son criterios que permiten establecer cuáles empleados participarán en los planes de acciones, dependiendo de varios factores como nivel dentro de la estructura, remuneración, desempeño, entre otros.

En cuanto a la retención de los impuestos sobre la renta las Opciones en Acciones (Stock Options) pueden ser calificados en dos grupos, de acuerdo con Lamon y Harkleroad (1978): los planes de Opciones en Acciones establecidos por la ley (Statutory Stock Options), y los planes de Opciones en Acciones no establecidas por la ley (Non-Statutory Stock Options).

El primer grupo tiene tres diferentes planes, con características distintas:

Planes de Opciones en Acciones Calificadas (Qualified Stock Options): Es un plan de Opción en Acciones que debe contar con la aprobación de los accionistas, al menos doce meses antes de su aplicación. El período de ejecución debe ser igual o mayor a cinco años y el plazo de pago debe ser de diez años, una vez aprobado. Las principales características son:

El precio de las acciones no puede ser igual al que se cotiza en el mercado al momento de la concesión, salvo en aquellos casos en que el precio de las acciones no haya sido establecido de forma adecuada, incurriendo en grandes pérdidas.

Otras características: las acciones no son transferibles a terceros, sólo se permite establecer un beneficiario que pueda recibir los dividendos de las acciones. Asimismo, ningún

empleado puede poseer más de 5% de las acciones totales de la empresa, a menos que el capital sea menor a 2 millones de dólares.

La tributación en este tipo de planes se realiza en el momento de la disposición final de las acciones, al igual que el reconocimiento de las ganancias, exceptuando aquellos casos donde el precio de venta resulta menor al precio de mercado.

Existen variaciones dentro de planes de Opciones en Acciones Calificados:

Planes de Opciones en Acciones otorgados en conformidad con un plan de adquisición de acciones por parte de los empleados (Granted Pursuant To An Employee Stock Purchase Plan): las acciones que serán ofrecidas a los trabajadores deben ser de la corporación para la cual trabaja o de una subsidiaria. Dicho plan requiere de la aprobación de los accionistas con al menos doce meses de anterioridad a su aplicación y prohíbe la asignación de acciones a empleados que ya poseen más de 5% de las acciones de la empresa sin importar su tipo. Sus características son:

- No puede haber discriminación entre los empleados a la hora de otorgar las acciones. A excepción de los siguientes casos:
- Cuando la relación de trabajo sea igual o menor a dos años,
- Cuando su horario de trabajo sea igual o menor a veintiún horas
- Cuando sean empleados con una alta compensación como supervisores, gerentes, entre otros.
- Una restricción, que no es considerada como discriminatoria, es el establecimiento de un límite para la compra de acciones, que depende del salario de los trabajadores.
- La fijación del precio de venta no puede ser menor o igual que 85% del precio de mercado al momento de la concesión o la venta.
- El período de ejercicio oscila entre 27 meses y 5 años, dependiendo exclusivamente del precio fijado para dichas acciones. Si el precio de las acciones se encuentra entre 85% y 100% del valor de mercado, se requiere de

un mayor período de ejercicio y de la aplicación de algunas reglas adicionales en cuanto a la tributación.

- La tributación de las acciones se hace efectiva siempre y cuando se llegue a cumplir los requisitos impuestos por el empleador y el período de ejercicio.

Plan de Opciones en Acciones Restringidos (Restricted Stock Options):"Los Planes de Opciones en Acciones restringidos están estructurados como una transferencia de acciones del empleador hacia el empleado (para la cual el empleado debe o no pagar algún tributo) con restricciones que pueden afectar el valor de las acciones transferidas" (Lamon & Harkleroad, 1978, p.151). Sus características básicas son las siguientes:

Generalmente las restricciones van ligadas con el tiempo de servicio que debe cumplir el empleado antes de tener el total dominio sobre las acciones concedidas.

El ingreso percibido por dichas acciones no puede ser contabilizado por el empleado hasta que dicha transferencia se haga efectiva.

Los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) restringidos se consideran parte de la compensación, porque la transferencia de acciones debe estar relacionada con el cumplimiento de funciones.

Estos planes deben tener restricciones en cuanto a la transferencia de acciones a terceros o someter a los empleados a riesgos de pérdidas considerables para que su aplicación sea efectiva.

En el segundo grupo se encontraron los siguientes planes:

Plan de Opciones en Acciones no establecidas por la ley (Non-Statutory Stock Options): las acciones no estatutarias son aquellas en las que el Estado no establece preferencia a la hora de la tributación y el empleado que las recibe debe declarar el monto total recibido bajo la forma de acciones. Las principales características vienen dadas por:

El valor que es considerado como compensación viene dado en este caso por la diferencia entre el precio en que fueron adquiridas las acciones, establecido de acuerdo al

mercado, y el precio que tienen en el momento de que son adueñadas totalmente por el empleado. En un mercado con tendencias al alza en los precios de las acciones, lo favorable será que la tributación se realice seguidamente a la concesión de dichas acciones, para asegurar un menor monto de tributación por parte del empleado.

Las acciones no estatuarias son consideradas como parte de la compensación si son contraprestación al cumplimiento de funciones. Se diferencia del caso anterior por el hecho de que el comprador, en este caso el trabajador, no debe cumplir con un tiempo de servicio para tener potestad sobre ellas. En estos casos, los organismos encargados de recolectar los impuestos sobre la renta deben asegurarse de que el precio al cual fueron vendidas las acciones esté ajustado al mercado, para que no exista la posibilidad de que los empleados declaren montos menores a los que están obligados.

El tipo de plan no calificado por excelencia es el plan de Opciones en Acciones Fantasmas. Los planes de Opción en Acciones Fantasmas implican una adjudicación hipotética de acciones de la empresa, corporación o subsidiaria a los empleados claves. Aunque dicha transacción no es real, la compensación refleja incrementos por los dividendos generados por esas acciones, en cualquier tipo de transacción. Estos planes también aplican a compañías que quieren otorgar Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados, pero no cotizan sus acciones en la bolsa. Sus características son las siguientes:

Los planes fantasmas estipulan el cumplimiento de un período de servicio por parte de los empleados, que en algunos casos puede llegar a la jubilación. El precio de la acción es establecido por lo que reflejan los libros de contabilidad de la empresa y no por lo que establece el mercado.

Los dividendos generados se suelen pagar a los empleados en cuotas continuas durante un período determinado, luego que culmina el período de servicio o el trabajador es jubilado, nunca en un solo momento. Este ingreso podrá ser percibido por un beneficiario en el caso de que el trabajador muera, siempre y cuando cumpla con los requisitos necesarios. Si satisface parcialmente, se puede acordar la entrega de algunos beneficios, pero eso queda a discreción de cada plan.

La tributación en este tipo de planes sólo se realiza cuando dichos ingresos son percibidos por el trabajador.

Beneficios de la aplicación de un plan de Opciones en Acciones (Stock Options)

Entre los beneficios que ofrece un plan de Opciones en Acciones (Stock Options) para el empleado se encuentra:

Un ingreso adicional a través de las acciones que ofrece la empresa, percibido al momento de la venta de las acciones. El beneficio en concreto se determina por la diferencia entre el precio pagado por el trabajador y el valor de mercado de las acciones, además del dividendo generado por las acciones.

Se parte de la premisa general de que el precio de las acciones tiende a incrementar en el tiempo, lo cual supone un ingreso mayor para el empleado al momento de la venta de las acciones.

El ingreso que se percibe a través de las acciones está sometido a niveles de impuestos menores que en el caso de la remuneración en forma de salario base; en consecuencia, los trabajadores pueden percibir una mayor remuneración con menor incidencia tributaria.

Los planes de Opciones en Acciones (Stock Options) implican numerosos beneficios para las empresas que ofrecen estos planes de compensación a sus empleados, como parte de la remuneración:

Los planes están diseñados de forma tal que los empleados perciben las ganancias de las acciones a mediano o largo plazo, asegurándose la retención de trabajadores claves durante un período determinado por cada plan en particular.

En el caso de que los trabajadores decidieran poner fin a la relación de trabajo antes de que se cumpla dicho período de ejecución, no recibirán las ganancias estipuladas por el plan.

También generan alta motivación en los empleados, quienes, en cierta medida, se sienten responsables por el desempeño de la empresa, lo que incide directamente en el valor de las acciones. De esta manera, el trabajador se convierte en un accionista (minoritario) de la empresa, mostrándose más comprometido con la organización y aumentando su productividad.

Los incentivos a mediano y largo plazo, como las Opciones en Acciones, son una herramienta importante del portafolio de compensación con la que cuentan las empresas a la hora de reclutar personal altamente calificado. "Pueden actuar como un señuelo para atraer personal o servir como un método flexible para recompensar el desempeño excepcional" (Chasman, 1978, p.11-12). Varias empresas pequeñas, con limitada capacidad de pago a sus empleados por su reducido capital, han utilizado esta herramienta para ofrecer niveles mayores de remuneración a sus empleados. Todo esto sin que haya un desembolso de dinero por parte de la empresa.

Desventajas de la aplicación de un plan de Opciones en Acciones

Los planes de incentivos a largo plazo también pueden presentar varios inconvenientes, tanto para la empresa como para el empleado. Entre las desventajas se pueden citar las siguientes:

Cuando se separa el pago por mérito de los incentivos se puede correr el riesgo de retener a empleados que sólo buscan estabilidad laboral y no desean desarrollarse, en vez de retener a los empleados más retadores y talentosos. Los empleados que están acostumbrados a la estabilidad laboral únicamente asegurarán su estadía en el puesto de trabajo y no se centrarán en tomar decisiones que garanticen el desarrollo de la empresa en el mediano y largo plazo.

La aplicación de estos planes supone para el empleador otra desventaja, en cuanto debe realizar la deducción de impuestos en el momento en que las acciones son ejecutables por el empleado y no antes. Existe la posibilidad de que el empleador tenga ganancias al ofrecer las acciones, pero pérdidas al traspasarlas al empleado. Ello le puede causar dificultades a la hora de pagar los impuestos correspondientes.

Las desventajas para el trabajador son las siguientes:

En el caso del empleado, la mayor desventaja de un plan de compensación diferida, o más específicamente de un plan de incentivos a largo plazo en forma de acciones, es la falta de disponibilidad de los recursos en el tiempo presente. Esta desventaja es importante para los trabajadores más jóvenes, quienes requieren de una mayor liquidez que los empleados de mayor edad, que ven a los planes de compensación como una necesidad que le asegure sus años de retiro.

También sus ingresos pueden verse arriesgados por la capacidad del empleador para cumplir con los pagos a largo plazo. Si estos compromisos celebrados no pueden ser honrados en un futuro, los empleados verán perjudicados los ingresos que tienen destinados para sus años de retiro y, por ende, verán mermar su situación económica y social.

A pesar de las ventajas que proporciona la retribución basada en acciones, este plan no se aplica efectivamente en la mayoría de las empresas venezolanas. Hay pruebas considerables que indican que el principio de retribución con base en acciones goza de más honores que de aplicaciones en la actualidad en nuestro país. Uno de los mayores problemas estriba en su administración. Cuando el valor de las acciones se distorsiona debido a factores externos, el desempeño meritorio no recibe reconocimiento. Esto puede conducir a una serie de elementos que disminuye el incentivo de lograr un desempeño notable.

Características de una empresa para que pueda optar los Planes de Opciones en Acciones

Según un artículo de la Fundation For Enterprise Development (S.F.) las empresas, dependiendo de su tamaño o del origen del capital, deben asegurar ciertas características para poder establecer Planes de Opciones en Acciones para sus empleados y asegurar el valor de las acciones en el mercado, así como su credibilidad.

En el caso de empresas pequeñas y medianas, los aspectos que se deben tomar en cuenta son los siguientes:

- Controles y reportes financieros: generalmente las empresas pequeñas y medianas no llevan al día sus controles financieros. A la hora de solicitar un crédito este es uno de los aspectos tomados en cuenta por los prestamistas. Por ello, dichos informes deben ser elaborados con seriedad para asegurar los préstamos que requiera la empresa para desarrollarse.
- Activos no operativos o compensación especial: la solvencia de una empresa depende de su capacidad para cancelar sus deudas con los flujos de caja. Los accionistas de una empresa pequeña o mediana deben tener cláusulas de compensación especial, en vez de ser remunerados de forma fija. Se ha demostrado que a medida que los salarios convencionales disminuyen y se va incluyendo en la compensación de los empleados nuevas formas que dependen del desempeño de la empresa, el flujo de caja incrementa y también el precio de sus acciones.
- Riesgo de personas claves: las empresas pequeñas generalmente tienen personas claves, y no puestos claves. Esto pone en duda la continuidad de la empresa luego de que estas personas se retiren de ella. Por ello, las empresas que se encuentran en esta situación deben desarrollar el talento gerencial entre sus trabajadores y no centrarse en el trabajo de una sola persona.
- Falta de diversificación de las empresas pequeñas: dichas empresas no deben depender de proveedores, clientes, ni mercados exclusivos. Deben buscar la manera de diversificar su negocio para no verse perjudicados si uno de éstos llegara a tener problemas. El hecho de que una empresa dependa en gran medida de otra u otras, disminuye su valor en el mercado e incrementa las dificultades para obtener un préstamo.

Para empresas públicas el caso es diferente. Si bien la gran mayoría de empresas públicas son de gran tamaño, tienen otros inconvenientes que pueden disminuir la posibilidad de crear un Plan de Opción en Acciones para sus empleados. Tales inconvenientes se citan a continuación:

- Consecuencias para los accionistas existentes: la creación de Planes de Opción en Acciones para los empleados puede traer graves consecuencias para los

accionistas ya existentes, por lo que su aplicación debe ser aprobada por éstos con anterioridad.

- Motivos: a través de los años se ha visto como las empresas públicas han utilizado los planes de acciones, a fin de evitar que otras empresas se adueñen de ellas. En este caso las empresas que deseen aplicar estos planes para defenderse de futuras compras o fusiones, deben asegurarse que dichas acciones se realicen de la forma correcta, para no caer en irregularidades.

Las grandes compañías de capital privado tienen dos aspectos importantes a tomar en cuenta:

- Confidencialidad: la confidencialidad de la información en estas compañías es de gran importancia para mantener su posición en el mercado y para asegurar su permanencia en el tiempo. Por ello, es recomendable mantener a los consejeros que crearon el plan de acciones para los empleados, de manera que no haya fuga de información.
- Planificación Financiera: estos planes pueden ser utilizados como una gran herramienta a la hora de la planificación financiera de las empresas. Por tanto, debe ser utilizada cuando las empresas se encuentran en la capacidad de hacerlo.

También existen otras características que deben ser tomadas en cuenta por todas las empresas, sin importar sus características individuales:

- Relaciones con los empleados: las buenas relaciones con los empleados y la comunicación sobre la situación de la empresa es fundamental a la hora de implementar un Plan de Opción en Acciones para los trabajadores, ya que ellos también pasarán a ser dueños de una pequeña porción de la empresa.
- Procedimientos: las leyes establecen los procedimientos necesarios para crear estos planes. Por tal motivo, las empresas deben considerar crear comités que se encarguen de velar por el cumplimiento de dichos procedimientos.

Teoría O

Una serie de estudios han buscado relacionar el aumento en el rendimiento de las empresas con el hecho de ofrecer planes de acciones para sus empleados, o lo que comúnmente es llamado en inglés Employee Stock Ownership Programs o ESOP (Programas de Propiedad de Acciones de los Empleados).

La primera investigación fue realizada por Michael Quarrey y Corey Rosen en 1986. El estudio se basó en una comparación entre el desempeño de las empresas que ofrecían planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados frente aquellas, con características similares, que no ofrecían este tipo de planes como parte de su compensación. Las compañías que ofrecían Opciones en Acciones (Stock Options) reportaron un incremento en las ventas de 3,4% y un crecimiento de 3,8%, a diferencia de aquellas que no lo hacían. En este estudio también se observó que el aumento de estos indicadores estaba ligado también al hecho de ofrecer programas de participación a los empleados.

Una nueva teoría llamada 'Teoría O" (O por Ownership que significa propiedad en inglés) vendría a competir con las teorías gerenciales X, Y y Z mundialmente conocidas. El planteamiento hecho por Corey Rosen y Karen Young indica que los empleados al tener participación en planes que le permitan sentirse socios del negocio, no como empleados divididos por clase o nivel, se tratan como socios y toman decisiones como dueños y se sienten responsables del futuro de la empresa.

La aplicación ideal de esta teoría generaría una empresa donde todos los trabajadores se sienten responsables y se esfuerzan por tener mejores resultados en su trabajo. Este esfuerzo adicional por parte de los empleados es lo que hace la diferencia entre las empresas que adoptan este tipo de planes y las que no. Generalmente estos planes de acciones se acompañan de planes que favorezcan la participación de los trabajadores en los intereses de la compañía. Esta combinación hace que los indicadores varíen aun más de forma favorable, demostrando un mayor crecimiento de las ventas, un incremento en el número de empleados y un crecimiento de la compañía.

Otros Estudios

En 1994, Peter Kardas comparó el crecimiento de las empresas que tenían contemplados planes de acciones para sus empleados como parte de su compensación, con aquellas que no. En dicha investigación se estudiaron organizaciones que además de tener programas de acciones para sus empleados, tuvieran técnicas de participación y comunicación que informaran a los trabajadores de la situación de la empresa en general. Los resultados fueron contundentes: mientras las compañías que tenían métodos de participación para sus empleados, pero que no le ofrecían planes de acciones tenían una tasa de crecimiento del empleo en 2%, mientras que aquellas que si contaban con planes de acciones reflejaban una tasa de 15,21%, durante el mismo período. Además de esto, cuando el primer grupo reflejaba un incremento en las ventas de 1% las empresas con planes de acciones para sus empleados expresaban una tasa de crecimiento de 6,68%.

En 1998 otro estudio liderado por Kardas y Jim Keogh, de la Universidad de Washington, demostró que los empleados que forman parte de empresas que ofrecen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) tienen un mayor nivel de compensación frente a los empleados que se encuentran en empresas que no los ofrecen. "En términos de salarios, el pago promedio por hora en las compañías con planes de Opciones en Acciones (Stock Options) para empleados era de 5% a 12% más altos que en el promedio de salario por hora de las compañías que fueron utilizadas de referencia" (National Center for Employee Ownership, 2002). El estudio también concluyó que los beneficios de retiro en dichas compañías era considerablemente más alto.

En el año 2000, Douglas Kruse y Joseph Blasi, de la Universidad de Rutgers, encontraron que las compañías con ESOPs incrementaron el número de empleados y las ventas por empleado de 2,3% a 2,4% más que sus competidoras que no los ofrecen. Al momento de realizar su estudio, Kruse y Blasi tomaron compañías que habían adoptado este tipo de planes entre 1988 y 1994. Luego compararon estas compañías con aquellas que fueran similares en tamaño, sector y región en la que operaban. "Los números pueden parecer pequeños en un primer momento, pero proyectados a 10 años una compañía que ofrezca

ESOPs con estas características sería tres veces más grande que las compañías similares que no ofrezcan ESOPs" (Nacional Center of Employee Ownership, 2002).

MARCO METODOLÓGICO

Tipo de Investigación

La estrategia de recolección de datos de la presente investigación es de tipo documental y de campo. Documental porque parte de la información requerida fue extraída de los datos divulgados por la Editorial Producto, que en su revista Dinero publica todos los años -desde 1997- una edición llamada "Las 200 Empresas Líderes de Venezuela". Allí aparecen registrados datos financieros de numerosas empresas de interés para nuestro estudio.

Se trata de una investigación de campo porque contó con información no registrada en documentos que se obtuvo a través de encuestas, que se realizaron a las personas encargadas del área de Compensación y Beneficios así como del área de Finanzas de las empresas. Para ello se diseñó dos instrumentos de recolección de datos de tipo encuesta. Una denominada Encuesta Larga (ver anexo C), donde se preguntó sobre: la parte Financiera, la Política de Compensación, el Origen del Capital y el Sector al que pertenece la empresa. Ésta se aplicó en las que no participaron en el estudio de la Editorial Producto, por lo que no estaban disponibles los datos financieros necesarios. De igual forma, se utilizó una Encuesta Corta (ver anexo D) donde se indagó en la información referente a: la política de Posición de Mercado, el Origen del Capital y el Sector al que pertenece la Empresa. En esta última se suprimió la parte financiera porque estaba disponible en las ediciones de las "200 Empresas Líderes de Venezuela" de la revista Dinero.

Diseño de Investigación

Debido a que se buscó determinar las diferencias, según nuestras variables de estudio, entre las empresas que otorgan Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de la Compensación a sus empleados y aquellas que no lo hacen, nos apoyamos en un diseño de *Investigación Comparativa*, de acuerdo a los tipos de investigación establecidos por Hurtado (1998).

"En la investigación comparativa el investigador trabaja con un evento o característica de estudio (de la cual se derivan los criterios de comparación) y trata de identificar el comportamiento diferencial de dicho evento en varias situaciones, contextos, fenómenos o grupos." (Hurtado, 1998, p. 237).

De igual forma se determinaron las relaciones entre las variables estudiadas de acuerdo al tipo de empresa, en este caso definido por el otorgamiento de Opciones en Acciones (Stock Options).

El diseño de investigación escogido para el presente estudio fue de tipo *Transversal,* debido que, aun cuando los datos de las variables financieras pertenecen a un período de cinco años - de 1998 a 2002 - con la idea de tener una visión del comportamiento real de las empresas y no situacional, se realizó una sola medición sin tener la información sobre la evolución en el tiempo. "Su propósito es describir variables, y analizar su incidencia e interrelación en un momento dado." (Hernández, 1998, p.191-192)

Definición y Operacionalización de Variables

En el presente estudio se observó el otorgamiento de Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de la remuneración en empleados de empresas situadas en el Distrito Capital, que para efectos de esta investigación se tomó como la variable dependiente, según una serie de variables independientes o eventos de clasificación determinados. Por lo tanto el evento a comparar fue el otorgamiento de dicho plan de incentivos a largo plazo expuestos en el siguiente cuadro número de operacionalización de las variables.

Categorías de Análisis	Variable	Definición Nominal	Indicadores	Fuente
Datos financieros	Ventas	Monto expresado en millones bolívares por concepto de ventas Promedio reportados en el período 1998 al 2002	Número expresado en millones de Bolívares	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
	Capital	Monto expresado en millones de Bolívares de capital promedio en el período 1998 al 2002	Valor expresado en Millones de Bolívares resultados de la diferencia entre el Activo y el Pasivo	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
	Origen del Capital	Lugar donde se encuentra ubicados los accionistas mayoritarios de la empresa	Nacional Extranjero Mixto	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
	Activos	Monto expresado en millones de Bolívares de pasivos promedio en el período 1998 al 2002	Número expresado en millones de Bolívares	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
	Pasivos	Monto expresado en millones de Bolívares de pasivos promedio en el período 1998 al 2002	Número expresado en millones de bolívares	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
Política de compensación de la empresa	Existencia de un plan de Opciones en Acciones (Stock Options)	Plan de Opciones en Acciones (Stock Options)	Presenta No presenta	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
	Política de Posicionamiento frente al mercado en materia de compensación	Nivel salarial de la empresa frente al mercado	Mayor que percentil 50 del mercado Mediana del mercado Menor que percentil 50 del mercado	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.
Sector industrial al que pertenece la empresa	Sector industrial	Sector al que pertenece de acuerdo a la actividad que desempeña la empresa	Automotor y autopartes Financiero Consumo Masivo Químico Valores, Inmobiliario y Servicios Seguros Tecnología y Sistemas Telecomunicaciones No Metal Otros	Las empresas que participarán en el estudio de acuerdo a la muestra.

Figura N^0 2 – Cuadro de Operacionalización de variables

Unidad de Estudio

Para realizar la investigación se tomó en cuenta una **población** de empresas con ventas cercanas o superiores a 10.000 millones de bolívares anuales, con oficinas o representación en la región capital.

La **muestra** fue escogida de manera tal que asegurara que el número de empresas que presentaran Opciones en Acciones (Stock Options) fuese significativo dentro de la población, de acuerdo a las características específicas del mercado venezolano.

De esta forma, se seleccionó una muestra por convención que por diseño cumpliera con los siguientes requisitos: empresas con oficinas ubicadas en la región capital con ventas cercanas o superiores a los 10 mil millones de Bolívares anuales. Se seleccionó una muestra de 38 empresas al azar que hubiesen participado en el estudio de la revista Dinero para asegurar la información financiera, y un grupo intencional de 20 empresas presentes en las publicaciones.

En total se le envió una encuesta a 58 empresas de las cuales respondieron 32 correspondiente al 55% de las mismas. De las primeras 38 aleatorias se logró conseguir la respuesta de 25 empresas, con 84% de efectividad, que se les envió la encuesta corta. Del segundo grupo de empresas intencionales se consiguió la respuesta de 7 empresas, con 35% de efectividad, a quienes se les envió la encuesta larga.

Selección de la muestra	**N° Empresas se les envió encuesta**	**N° Empresas respondió encuesta**	**Porcentaje de efectividad**
Al azar de la revista Dinero	38	25	84%
Intencionales	20	7	35%
Totales	58	32	55%

Figura N° 3 – Selección de la muestra

La muestra de empresas hace un total de 32[3], número estadísticamente representativo para aplicar el análisis de los datos. De estas 32 el 78% fueron seleccionas aleatoriamente, y el 22% restante de forma intencional.

Selección de la Muestra	N° Empresas de la muestra	% de la Muestra
Al azar de la Revista Dinero	25	78%
Intencionales	7	22%
Totales	32	100%

Figura N° 4 – Composición de la muestra

Las empresas que participaron en el estudio son las siguientes:

- Abn-amro Bank
- Bayer
- Bigott
- Cantv y filiales
- Caribe (Banco Universal)
- Caroní (Banco Universal)
- Citibank (Banco Universal)
- Diageo de Venezuela
- Duncan
- Empresa Polar
- Exterior (Banco Universal)
- Fábrica Nacional de Cementos
- Federal (Banco Universal)
- Fondo Común (Banco Universal)
- Hewlett-Packard

[3] 32 empresas es el número mínimo desde el punto de vista estadístico para asumir comportamientos cuasinormales en cualquier distribución de estudio.

- HL Boulton
- Intesa
- Industrial de Vzla (Banco Universal)
- Kraft Foods Venezuela
- Manpa
- Mercantil (Banco Universal)
- Pequiven
- Seguros Caracas
- Seguros La Seguridad
- Seguros Mercantil
- Seguros Nuevo Mundo
- Sun Microsystems
- Tabacalera Nacional
- Telcel Bellsouth
- Venezolano de Crédito (Banco Universal)
- Xerox
- 3M

Aplicación de Instrumentos

Los pasos seguidos para la aplicación y recolección de los datos fueron los siguientes:

- Se contactaron a las personas del área de recursos Humanos, específicamente del área de Compensación y Beneficios, y en algunos casos del área financiera.

- Se le envió un correo electrónico a través de una dirección específica para la investigación (llamada tesis_stockoptions@yahoo.com), con un pequeño resumen del objetivo donde se les invita a participar bajo el compromiso de enviarles resultados una vez finalizado el proyecto. Asimismo se les garantizó el manejo adecuado de la información confidencial. En algunos casos fue necesario enviar una autorización de la escuela de Ciencias Sociales, para certificar que los

autores eran estudiantes de Relaciones Industriales en la Universidad Católica Andrés Bello.

- Se le hizo seguimiento y a medida que se iba recibiendo las encuestas se procedía al vaciado de la información en una base de datos. En caso de dudas se aclaraban vía telefónica o personalmente[4].

Estrategia de Procesamiento y Análisis de Datos

Una vez finalizado el proceso de recolección de información, se completó el vaciado de la información en una base de datos en Excel, donde se realizó parte del procesamiento de los datos. De igual forma se diseñó un cuestionario en un programa de análisis estadístico para procesar los datos de forma adecuada.

Técnicas estadísticas básicas y avanzadas fueron utilizadas para el procesamiento y análisis de datos. Entre las básicas se empleó Tabulaciones simples, cruzadas y de valores medios que permitieron establecer análisis de independencia de las variables a estudiar frente al hecho de otorgar panes de Opciones en Acciones (Stock Options). De esta manera se pudo dilucidar las características de la muestra de empresa y definir el perfil de las empresas que ofrecen estos planes en comparación con las que no lo hacen.

Igualmente se utilizó una técnica de estadística avanzada llamada Análisis Discriminante, que permite diferenciar entre grupos mutuamente excluyentes, teniendo como base las medidas obtenidas de las variables predictoras[5], que distinguen entre grupos. La técnica reduce las variables en cuestión a una sola función, que resulta de multiplicar cada variable por un peso apropiado, determinado de tal manera que las diferencias entre grupos se ven maximizadas lo más posible. Dicha función es la siguiente:

$$Y_i = \Sigma W_i X_i = W_1X_1 + W_2X_2 \ldots\ldots + WnXn$$

---

[4] En algunos casos se presentaron dudas sobre la información que se debía colocar en la encuesta.

[5] Las variables predictoras son las variables independientes.

En donde W_i son los pesos y X_i son las medias obtenidas de la medición de las variables, para cada grupo. En el anexo E se muestra un flujograma con los pasos a seguir para realizar un Análisis Discriminante de los datos.

Según Tevni Grajales (2000) entre las funciones más resaltantes del análisis discriminante se encuentran su capacidad para diferenciar o clasificar las observaciones de una investigación, detectar la razón de sus diferencias y predecir a que grupo debería pertenecer un objeto de acuerdo a sus características. Además de esto, permite "identificar las variables que son importantes para distinguir entre los grupos a fin de desarrollar un procedimiento para predecir la membresía de aquellos casos que no han sido estudiados" (GRAJALES, 2000).

Factibilidad del Proyecto

Para la realización de la investigación fue necesario contar con ciertos conocimientos y habilidades necesarias que aseguraran su buen resultado. Los objetivos planteados pudieron ser alcanzados con los conocimientos técnicos (competencia y habilidades específicas) adquiridos a través de los estudios de Relaciones Industriales y otros medios de formación y adiestramiento.

La mayoría de la información requerida se encontraba plasmada en informes financieros ya publicados, tanto en documentos públicos como privados, propiedad de las empresas participantes. Otros datos, referidos a los planes de compensación de cada empresa en particular, fueron solicitados por medio de un instrumento de recolección de datos.

Factibilidad Financiera

Los costos de la investigación fueron cubiertos en su totalidad por los autores. Algunos de los gastos incluyeron libros y revistas con bibliografía recomendada, informes obtenidos de páginas Web, papelería, transporte, entre otros.

Limitaciones del estudio

La principal limitación que se presentó al realizar el estudio fue el proceso de recolección de información, que algunas empresas catalogaron como confidencial, en especial

la información relacionada a los estados financieros de la compañía (Ventas, Activos, Pasivos, Utilidad). En algunos casos la información suministrada fue incompleta, por lo que se presentaron datos faltantes. Sin embargo, esto no fue limitante para realizar las conclusiones pertinentes al estudio.

Aspectos Éticos

Se manifiesta que tanto los procedimientos como las prácticas para la recolección de información se ajustaron a las del trabajo científico universalmente aceptadas. Se aseguró la confiabilidad de los datos solicitados a las empresas, y toda información identificada como confidencial fue manejada como tal.

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

Estadística Descriptiva

Se aplicó un análisis descriptivo sobre la muestra de empresas que dan a conocer sus características generales arrojando los siguientes resultados:

1) Ingreso de Ventas promedio reportados desde el año 1998 al año 2002

Número de casos reportados	32
Suma	7.708.443,0000
Máximo	1.888.479,0000
Mínimo	9.450,0000
Rango	1.879.203,0000
Media Aritmética	240.888,8438
Mediana	98.035,5000
Moda	9.540,0000
Varianza	155.946.790.214,1940
Desviación estándar	394.900,9879

Figura N° 5 – Ingreso de ventas promedio 1998-2002

El cuadro expresa que el promedio del ingreso por concepto de Ventas que percibieron las compañías en el período comprendido entre 1998 y 2002 que es de 240 billones de Bolívares. Los valores están expresados en millones de Bolívares.

2) Total Activos promedio reportados desde el año 1998 al año 2002

Número de casos reportados	32
Suma	21.174.649,0000
Máximo	4.437.058,0000
Mínimo	19.449,0000
Rango	4.417.609,0000
Media Aritmética	661.707,7813
Mediana	128,841.5000
Moda	19.449,0000
Varianza	1.092.425.298.356,0500
Desviación estándar	1.045.191,5128

Figura N° 6 – Total de Activos promedio 1998-2002

En el cuadro se refleja el promedio de los Activos de las empresas incluidas en la muestra, durante el periodo que transcurre desde 1998 hasta 2002 con un monto de 661 billones de Bolívares. Las cifras se encuentran expresadas en millones de Bolívares.

3) Total Pasivos promedio reportados del año 1998 al año 2002

Número de casos reportados	32
Suma	11.811.957,0000
Máximo	2.744.181,0000
Mínimo	3.744.181,0000
Rango	2.740.705,0000
Media Aritmética	369.123,6535
Mediana	87.129,0000
Moda	3.476,0000
Varianza	327.265.957.622,2260
Desviación estándar	572.071,6368

Figura N° 7 – Total Pasivos promedio 1998-2002

El en cuadro se representa el promedio de los Pasivos que reportaron las empresas participantes en la muestra durante el período 1998 a 2002 con un monto de 369 billones de Bolívares.

4) Utilidad Total Promedio reportados de 1998 a 2002

Número de casos reportados	32
Suma	614.134,0000
Máximo	168.444,0000
Mínimo	(92.273,0000)
Rango	260.717,0000
Media Aritmética	20.035,4375
Mediana	13.312,5000
Moda	(92.273,0000)
Varianza	1.839.983.015,4961
Desviación estándar	42.895,0232

Figura N° 8 – Utilidad total promedio 1998-2002

El cuadro expresa la Utilidad promedio reportada por las empresas que participaron en la muestra, entre los años 1998 a 2002 con 20 billones de Bolívares. La Utilidad se encuentra expresada en millones de Bolívares.

5) Capital total promedio reportado de 1998 a 2002

Número de casos reportados	29
Suma	8.288.098,0000
Máximo	3.074.808,0000
Mínimo	(54.540,0000)
Rango	3.129.348,0000
Media Aritmética	285.796,4828
Mediana	46.000,0000
Moda	(54.540,0000)
Varianza	404.383.075.917,9050
Desviación estándar	635.911,2170

Figura N° 9 – Capital total promedio 1998-2002

El cuadro refleja el Capital promedio de 29 de las empresas que constituyen la muestra, entre los años 1998 a 2002, expresada en millones de Bolívares. En este caso en particular el número de casos reportados es diferente al número de las variables anteriores porque no se contaban con suficientes datos de ciertas empresas para calcular el Capital promedio de las mismas.

Tabulación Simple

En esta sección se pueden observar las características de la muestra, con respecto a los indicadores utilizados en la definición de las variables.

1) Origen del Capital accionario de la empresa

Valor	Significado	Frecuencia	Porcentaje
1	Nacional	13	40.63%
2	Extranjero	11	34.38%
3	Mixto	8	25.00%
Total Frecuencias		32	100.00%

Figura N° 10 – Origen del Capital Accionario de la Empresa

En el cuadro se muestra el Origen de Capital accionario de las empresas que participaron observando que su mayoría está conformada por capital accionario enteramente Nacional, seguidas de las empresas conformadas por capital Extranjero y por último las de capital Mixto.

Figura N° 11 – Composición de la muestra: Capital accionario de la Empresa

2) Otorga Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de su portafolio de compensación

Valor	Significado	Frecuencia	Porcentaje
1	si	13	40,63%
2	no	19	59,38%
Total Frecuencias		32	100,00%

Figura N° 12 – Empresas que otorgan Opciones en Acciones

De las empresas participantes en la muestra 13 (40,63%) incluyen Opciones en Acciones (Stock Options) en su portafolio de compensación, en comparación con 19 (59,38%) que no contemplan este tipo de incentivos a largo plazo en sus prácticas o políticas de compensación.

Figura N° 13 – Composición de la muestra: Empresas que otorgan Stock Options

3) Posición de Mercado en materia salarial

Valor	Significado	Frecuencia	Porcentaje
1	Mediana	17	53,13%
2	Posición mayor que la Mediana	9	28,13%
3	Posición menor que la Mediana	6	18,75%
Total Frecuencias		32	100,00%

Figura N° 14 – Posición del Mercado en materia salarial

La mayor parte de las empresas participantes en el estudio (17 que representan 53,13%) adoptan una posición de mercado igual a la mediana. Seguido de éstas, se encuentran las que fijan un nivel salarial por encima de la mediana en relación al mercado (28,13%) y por último las empresas que se sitúan por debajo de la mediana en relación al mercado (18,75%).

Figura N° 15 – Composición de la muestra: Posición de Mercado en materia salarial

4) Sector Industrial al que pertenece la empresa

Valor	Significado	Frecuencia	Porcentaje
1	Consumo Masivo	6	18.75%
2	Telecomunicaciones	2	6.25%
3	Financiero	10	31.25%
4	Automotor y Autopartes	1	3.13%
5	Seguros	4	12.50%
6	Químicos	1	3.13%
7	Valores, Inmob. Y Servicios	1	3.13%
8	No Metal	1	3.13%
9	Tecnología	4	12.50%
10	Otros	2	6.25%
Total Frecuencias		32	100.00%

Figura N° 16 – Sector al que pertenece la muestra

La mayor parte de las empresas que participaron en la muestra forman parte del sector Financiero. Otros sectores más predominantes son: Consumo Masivo, Tecnología y Seguros.

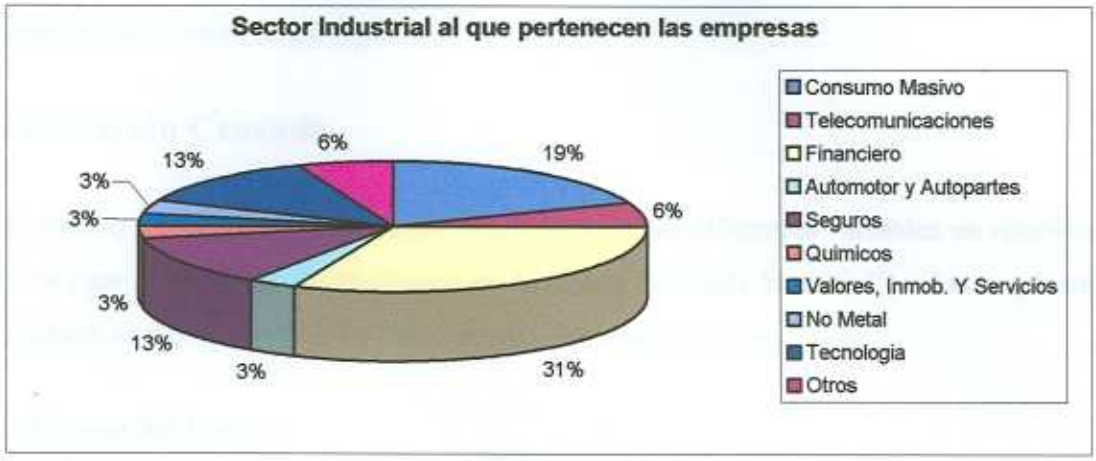

Figura N° 17 – Composición de la muestra: Sector al que pertenece la muestra

5) Modalidad del plan de Opciones en Acciones (Stock Options) que ofrecen las empresas a sus empleados.

Valor	Significado	Frecuencia	Total	Muestra
1	A parte de los empleados	8	25,00%	61,54%
2	A todos los empleados	5	15,63%	38,46%
3	Según desempeño	2	6,25%	15,38%
4	Plan de deducciones mensuales	2	6,25%	15,38%
5	A precio preferencial	6	18,75%	46,15%
	Total Frecuencias	23	100,00%	176,92%
	Total Muestra	13		

Ji Cuadrado con 4 grados de Libertad = 6,6262 (p=0.1570)

Figura N° 18 – Modalidad del plan de Opciones en Acciones

El cuadro expone las diferentes modalidades que adoptan las empresas al ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados. Como se puede observar, la mayoría otorga este tipo de incentivos a parte de los empleados, ya sea discriminando por nivel o por antigüedad. En la medida en que existan estas restricciones, los planes tendrán una menor fuerza dentro de las empresas. Esto lleva a pensar que el efecto que estos planes pudiera tener, se ve limitado por la población reducida a la cual son ofrecidos.

En este cuadro también se puede observar que la frecuencia total es mayor al número de empresas que otorgan Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de sus planes de compensación, lo que significa que algunas empresas tienen diferentes modalidades de planes de Opciones en Acciones (Stock Options).

Tabulación Cruzada

Se realizó un análisis de tabulación cruzada entre las diferentes variables en relación al hecho de otorgar o no planes de Opciones en Acciones (variable binomial[6]) a los empleados. En este análisis se evalúa el nivel de dependencia entre las variables.

1) Origen del Capital

Filas - Origen del Capital: Origen del Capital accionario de la empresa.

Columnas – Otorga Opciones en Acciones (Stock Options): el hecho de otorgar Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados.

- Hipótesis nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende su Origen del Capital (prueba de independencia estadística)
- Hipótesis alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende de su Origen del Capital (prueba de dependencia estadística)

[6] Variable binomial presencia o ausencia de planes de Opciones en Acciones a los empleados como parte del portafolio de compensación

	Total Muestra		Otorga Opciones en Acciones (Stock Options)			
			SI		NO	
Origen del Capital	Frecuencia	Porcentaje	Frecuencia	Porcentaje	Frecuencia	Porcentaje
Nacional	13	40,00%	3	23,08%	10	52,63%
Extranjero	11	34,00%	7	53,85%	4	21,05%
Mixto	8	25,00%	3	23,08%	5	26,32%
Total	32		13		19	

Ji cuadrado con 2 grados de libertad	4,1068	(P= 0,1283)

Figura N° 19 – Tabulación Cruzada: Origen de Capital Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones

Se observa que se acepta la hipótesis nula (Ho) de independencia estadística. Esto indica una relación, al 5% de significancia estadística[7], entre ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) y el Origen del Capital de las empresas. Por lo tanto la variable oferta de planes de Opciones en Acciones (Stock Options) no depende directamente de su Origen del Capital.

Aunque en el planteamiento inicial se expone que las empresas con Origen del Capital extranjero podrían tener una mayor capacidad de ofrecerlos, de acuerdo a su participación en mercados financieros internacionales, no se pudo comprobar la relación con respecto a los otros tipos de empresas (conformadas por capital Nacional y capital Mixto).

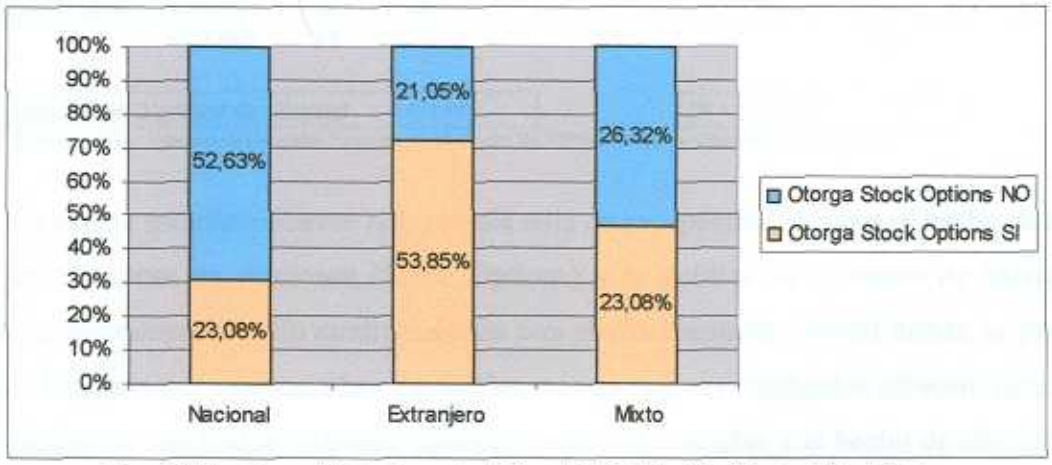

Figura N° 20 – Composición de la muestra: Origen de Capital Vs. Ofrecimiento de Stock Options

[7] 5 % de significancia estadística: confianza estadística del 95%.

2) Posición de Mercado

Filas – Posición de Mercado: Política de posicionamiento frente al mercado en materia salarial.

Columnas – Otorga Opciones en Acciones (Stock Options): el hecho de otorgar Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados.

- Hipótesis nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende de su política de posicionamiento frente al mercado en materia salarial (prueba de independencia estadística)
- Hipótesis alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende de su política de posicionamiento frente al mercado en materia salarial (prueba de dependencia estadística)

	Total Muestra		Otorga Opciones en Acciones (Stock Options)			
			SI		NO	
Posición de Mercado	Frecuencia	Porcentaje	Frecuencia	Porcentaje	Frecuencia	Porcentaje
<P50	6	18,75%	1	7,69%	5	26,32%
Mediana	17	53%	6	46,15%	11	57,89%
>P50	9	28,13%	6	46,15%	3	15,79%
Total	32		13		19	

Ji cuadrado con 2 grados de libertad	4,1585	(P = 0,1250)

Figura N° 21 – Tabulación Cruzada: Posición de Mercado Vs. Ofrecimiento de Opciones en Acciones

Se acepta estadísticamente la hipótesis nula de independencia entre el hecho de otorgar planes de Opciones en Acciones (Stock Options) y la política de Posición de Mercado en materia de compensación. En contraposición con el planteamiento inicial donde se parte que aquellas empresas que remuneraban en niveles más altos a sus empleados ofrecían este tipo de planes, según los resultados no existe conexión entre esta variable y el hecho de ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options).

Una interpretación que pudiera darse a estos resultados es que estos planes no son un componente importante dentro de los paquetes de compensación que se fijan en el país.

Es posible que por las características del mercado laboral y bursátil venezolano, se le de una mayor importancia a otros componentes de compensación con mayor aceptación entre la fuerza laboral.

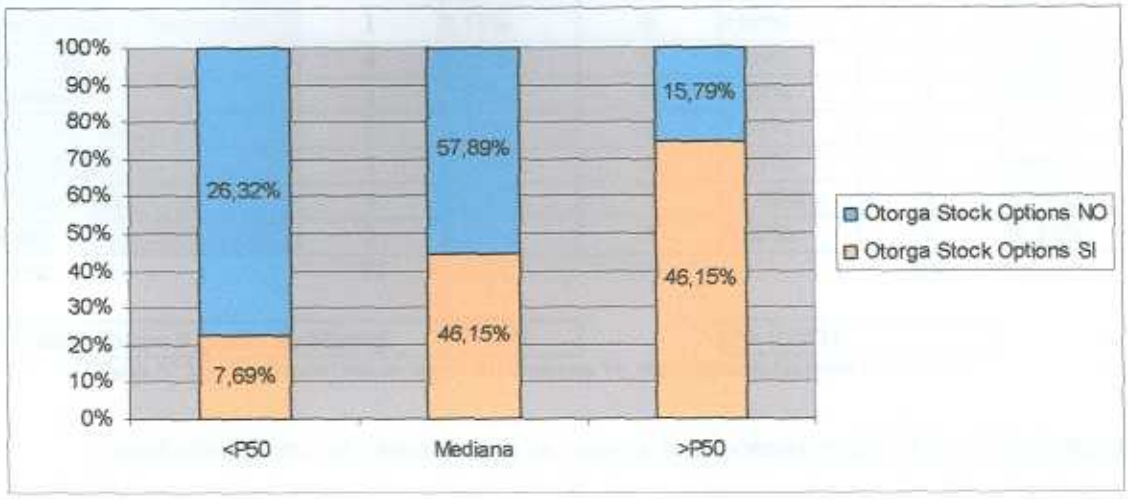

Figura N° 22 – Composición de la muestra: Posición de Mercado Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones

3) Sector de la Empresa

Filas – Sector de Empresa: sector industrial al que pertenece la empresa

Columnas – Otorga Opciones en Acciones (Stock Options): el hecho de otorgar Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados

- Hipótesis nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende del Sector de Empresa al que pertenece (prueba de independencia estadística).
- Hipótesis alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende del Sector al que pertenecen las mismas (prueba de dependencia estadística).

	Total Muestra		Otorga Opciones en Acciones (Stock Options)			
			SI		NO	
Sector de Empresa	Frecuencia	Porcentaje	Frecuencia	Porcentaje	Frecuencia	Porcentaje
Consumo Masivo	6	18,75%	5	38,46%	1	5,26%
Telecomunicaciones	2	6,25%	1	7,69%	1	5,26%
Financiero	10	31,25%	2	15,38%	8	42,11%
Automotor y Autopartes	1	3,13%	0	0,00%	1	5,26%
Seguros	4	12,50%	0	0,00%	4	21,05%
Químico	1	3,13%	0	0,00%	1	5,26%
Valores, Inmob y Serv.	1	3,13%	1	7,69%	0	0,00%
No Metal	1	3,13%	1	7,69%	0	0,00%
Tecnologia	4	12,50%	3	23,08%	1	5,26%
Otros	2	6,25%	0	0,00%	2	10,53%
Total	32		13		19	

Ji cuadrado con 9 grados de libertad	16,7298	(P= 0,0531)

Figura N° 23 – Tabulación Cruzada: Sector de la Empresa Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones

Estadísticamente se observa que se acepta la hipótesis nula (Ho), de independencia de la variable Sector de Empresa y el hecho de ofrecer Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados. Por lo tanto, no hay una tendencia de algunos sectores a ofrecer este tipo de planes.

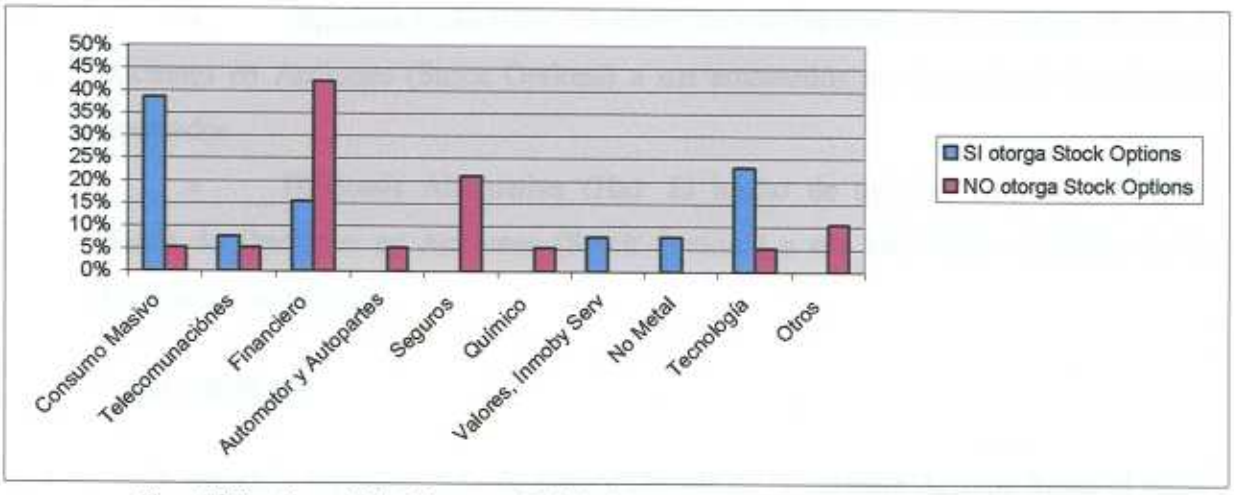

Figura N° 24 – Composición de la muestra: Posición de Mercado Vs. ofrecimiento de Opciones en Acciones

Tabulación de Valores Medios

1) Variable - Ventas

- Hipótesis nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende de su volumen de Ventas reportado.
- Hipótesis alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende de su volumen de Ventas.

(P = 0,6504) Se acepta la hipótesis nula de independencia de la variable Ventas frente al hecho de ofrecer Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados.

2) Variable - Activos

- Hipótesis Nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende de los Activos reportados.
- Hipótesis Alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende de los Activos de las mismas

(P = 0,7844)

Se acepta la hipótesis nula de independencia de la variable Activos frente al hecho de ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados.

3) Variable - Pasivos

- Hipótesis nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende del valor de sus Pasivos.
- Hipótesis alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende del valor de sus Pasivos.

(P = 0,7593)

Se acepta la hipótesis nula de independencia de la variable Pasivos frente al hecho de ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados.

4) Variable - Utilidad

- Hipótesis nula (Ho): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados no depende de la Utilidad total reportada.
- Hipótesis alternativa (Ha): El hecho de que las empresas otorguen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados depende de su Utilidad Total.

(P = 0,8126)

Se acepta la hipótesis nula de independencia de la variable Utilidad frente al hecho de ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados.

Variable		Total muestra	Opciones en Acciones (Stock Options) SI	NO	F de Snedecor
Ventas	Promedio	240.888,84	280.656,15	213.679,63	P = 0,6504
Activos	Promedio	661.707,78	725.321,77	618.182,42	P = 0,7844
Pasivos	Promedio	369.123,66	390.533,62	354.474,74	P = 0,7593
Utilidad	Promedio	20.035,44	22.958,31	18.035,58	P = 0,8126

Al 5 % de significancia estadística.

Figura N° 25 – Tabulación de valores medios

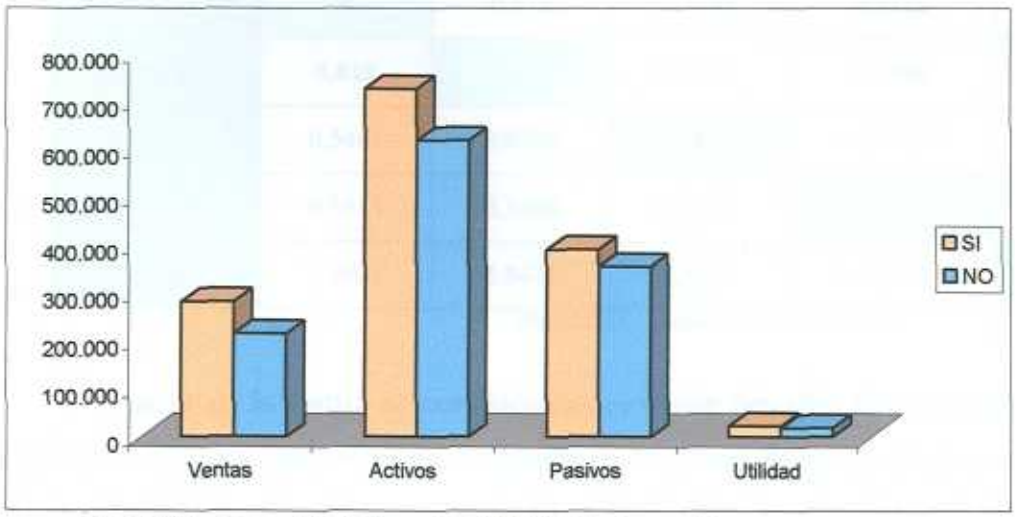

Figura N° 26 – Composición de la muestra - Tabulación de valores medios

Análisis Correlaciónal Lineal

Se efectuó un análisis de correlación lineal entre las variables claves y críticas que se utilizaron en la muestra de empresas, obteniéndose una matriz de correlaciones.

Las variables utilizadas fueron las siguientes:

- **Variable – Ventas**: Ingreso de Ventas promedio reportados del año 1998 a 2002.
- **Variable – Activos**: Total Activos promedio reportados del año 1998 a 2002.
- **Variable – Pasivos**: Total Pasivos promedio reportados del año 1998 a 2002.

- **Variable – Utilidad**: Utilidad Total promedio reportados del año1998 a 2002.
- **Variable – Capital**: Capital promedio (Activos – Pasivos) del 1998 a 2002.

Variables	Ventas	Activos	Pasivos	Utilidades	Capital
Ventas	1	0,818	0,5492	0,5315	0,8028
Activos	0,818	1	0,8705	0,3498	0,8471
Pasivos	0,5492	0,8705	1	0,3717	0,4951
Utilidades	0,5315	0,3498	0,3717	1	0,1689
Capital	0,8028	0,8471	0,4951	0,1689	1

Figura N° 27 –Análisis Correlacional Lineal

A partir de la matriz de correlaciones se puede describir el comportamiento entre las diferentes variables financieras de la muestra de empresas, donde se observa que en general no existe un nivel alto de correlación entre ellas. Por lo que no existen relacione lineales clara y fuertemente definidas a excepción de los siguientes casos:

- Activos con Pasivos con un coeficiente de correlación lineal de 0,8705. Dato que parece ir en concordancia con la magnitud de las empresas, mientras más Activos tenga supone una empresa de mayor tamaño que maneja mayores Pasivos.
- Activos y Capital con un coeficiente de correlación lineal de 0,8471, admitiendo que aquellas que reportaron montos altos de Activos presentan altos niveles de Capital y viceversa.
- Ventas con Activos con un coeficiente de correlación lineal de 0,8180. Entre las empresas que reportan mayores Ventas tienen mayores Activos en el período 1998 – 2002.
- El último con un coeficiente de correlación lineal significativo de 0,8028 está el Capital con Ventas. A mayor Capital mayores Ventas, y viceversa.

Análisis Predictivo bajo Discriminantes Múltiple

En el planteamiento general del estudio se tenía como objetivo conocer cómo impactaban las variables predictoras escogidas como claves, en el hecho de explicar si las empresas otorgan o no Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados como parte de su portafolio de compensación (nuestra variable criterio[8]).

El modelo ajustado a los datos muestrales incluidos determina con éxito un ajuste de alrededor de 60%, lo cual explica 60% de la varianza total detectada en la variable criterio.

En la medida que se realizaron las simulaciones con diferentes combinaciones de variables se fue descartando las de menor impacto evaluando el Porcentaje de Asignaciones Acertadas por Funciones Discriminantes. En la primera simulación se incluyó las cinco variables (Ventas, Activos, Pasivos, Utilidad y Posición de Mercado), donde se ve claramente el peso predictivo de cada variable.

Del estudio se observa que de las cinco variables predictoras la menos importante es la Utilidad, lo cual nos indica que esta variable estadísticamente tiene muy poco impacto en la variable criterio presencia o ausencia de un plan de Opciones en Acciones (Stock Options) en el portafolio de compensación en las empresas evaluadas. Por otra parte las variables predictivas de mayor importancia son las Ventas en forma positiva, los Activos en forma negativa y por último, en niveles similares pero de signo contrario, los Pasivos y Posición de Mercado.

Se encontró que la combinación Ventas y Activos presenta el porcentaje mayor (62,59%) de Asignaciones Acertadas por Funciones Discriminantes. Aquí se puede observar como esta combinación posee la mayor fuerza predictiva sobre la variable criterio. En un 62,59% de acierto los niveles reportados de Ventas y Activos van a predecir el hecho de que la empresa otorgue Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados.

---

[8] Variable criterio: variable dependiente que se expresa en función de las predictoras

Simulación de Variables Predictoras

Grupos (Variable Criterio):

- Grupo 1. Opciones en Acciones (Stock Options): Sí otorga
- Grupo 2. Opciones en Acciones (Stock Options): No otorga

Variables Predictoras:

- Variable – Ventas: Ingreso de Ventas promedio reportados del año 1998 al 2002.
- Variable – Activos: Total Activos promedio reportados del año 1998 al 2002.
- Variable – Pasivos: Total Pasivos promedio reportados del año 1998 al 2002.
- Variable – Utilidad: Utilidad total promedio reportados del año1998 al 2002.
- Variable – Posición Mercado: Política de posicionamiento frente al mercado en materia salarial.

Simulaciones	Variables Predictoras	Coeficientes	% de Asignaciones Acertadas por las Funciones Discriminantes
Simulación 1	Variable - Ventas	1,532	59.38%
	Variable - Activos	-1,1601	
	Variable - Pasivos	0,4902	
	Variable - Utilidad	-0,0414	
	Variable - Posición Mercado	-0,3093	
Simulación 2	Variable - Ventas	1,4784	59,38%
	Variable - Activos	-1,089	
	Variable - Pasivos	0,4424	
	Variable - Posición Mercado	-0,309	
Simulación 3	**Variable - Ventas**	**1,4324**	**62,50%**
	Variable - Activos	**-0,605**	
Simulación 4	Variable - Ventas	1,4784	59,38%
	Variable - Pasivos	0,4424	
Simulación 5	Variable - Activos	1,703	53,13%
	Variable - Pasivos	-0,9368	
Simulación 6	Variable - Ventas	0,8812	50,00%
	Variable - Posición Mercado	-0,3689	
Simulación 7	Variable - Activos	1	46,88%

Figura N° 28 –Simulación de variables predictoras

De todo el análisis anterior se desprende que en la simulación número 3 se alcanza 62,5% de Asignaciones Acertadas por la función discriminante, lo cual indica que las variables claves y críticas que explican el comportamiento discriminativo entre el tener o no planes de Opción de Acciones en el portafolio de compensación, son el volumen de Ventas y el valor de los Activos. Este el punto donde se maximiza la función discriminante y por ende esta es la combinación de variables explicativas.

La función discriminante vendría dada de la siguiente forma:

Y = 1,4324 Ventas – 0,605 Activos Y E [0,1]

CONCLUSIONES

El objetivo general del estudio era determinar la relación de las variables frente al hecho de que las empresas otorgaran Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados en sus paquetes de compensación. Para esto se utilizaron varias herramientas estadísticas como Tabulaciones Cruzadas, Tabulaciones de Valores Medios y Análisis Discriminante. Luego de analizar los resultados se pudo concluir que, en la muestra de empresas, no existe una relación bastante alta entre las variables estudiadas con el hecho de otorgar estos planes desde el punto de vista estadístico. Y al compararlas las empresas que los ofrecen con las que no lo hacen, parece no haber una diferencia estadísticamente significativa que pueda decir que dichas variables se comportan de forman distinta en ambos grupos.

53% del total de las empresas de la muestra que ofrecen Opciones en Acciones (Stock Options) a los empleados el origen de su capital es extranjero, el 23% mixto y el 23% nacional. Sin embargo, en contraposición con el planteamiento inicial donde se suponía que debido a que las empresas de capital extranjero, por su mayor tamaño y extensión geográfica tienen la posibilidad de cotizar sus acciones en bolsas en el exterior, los resultados estadísticos no lograron determinar una dependencia entre la variable Origen del Capital y el hecho de otorgar Opciones en Acciones (Stock Options).

En el comportamiento de la variable Posición de Mercado en materia salarial, entre las empresas que otorgan Opciones en Acciones (Stock Options), 46,15% paga por encima de la media del mercado, otro 46,15% en la media del mercado, y el restante 7,69% por debajo de la media. De la misma forma no se pudo comprobar estadísticamente el hecho de que las empresas que remuneran a sus empleados en niveles superiores son aquellas que ofrecen estos planes.

De igual manera, no existe un comportamiento bien definido en cuanto a la relación entre las empresas que otorgan Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) con el Sector

de Empresa. Aun cuando parece haber una tendencia hacia el sector de Consumo Masivo, no se pudo comprobar estadísticamente la dependencia de esta variable.

Las variables financieras no fueron la excepción, luego de aplicar una Tabulación de Valores Medios sobre las variables Ventas, Activos, Pasivos, y Utilidad se aceptó la hipótesis nula de independencia en todos los casos. A diferencia de lo que sucede en otros países como Estados Unidos, donde se ha determinado que aquellas empresas que ofrecen este tipo de planes a los empleados perciben mayores ventas en el tiempo, en la muestra de empresas no existe relación entre dichas variables. Es probable que la situación de volatilidad económica presente en los últimos años distorsione estos indicadores, y no hace posible establecer estas relaciones.

En tal sentido se puede decir que, dentro de la muestra, no existe un perfil claro y definido de las empresas que ofrecen planes de Opciones en Acciones (Stock Options). Por lo tanto se podría concluir que no existe una relación entre las variables financieras, de política de compensación y sector industrial, con la oferta de Opciones en Acciones (Stock Options) como parte de la compensación. Por esta razón, no es posible distinguir un perfil específico y distinto de aquellas que no ofrecen este tipo de incentivos a largo plazo. Con estas aseveraciones se rechaza la Hipótesis (alternativa) del estudio.

Finalmente se aplicó un Análisis Discriminante entre las empresas que ofrecen Planes de Opciones en Acciones (Stock Options) y las que no lo hacen, a través de una serie de variables predictoras: Ventas, Activos, Pasivos, Utilidad y Posición de Mercado. Una de las conclusiones fundamentales del estudio es que de las cinco variables predictoras la combinación de Ventas (con signo positivo) y Activos (con signo negativo) presenta el mayor peso predictivo, con el porcentaje mayor de Asignaciones Acertadas por Funciones Discriminantes (62,5%). Esta combinación de variables (Ventas y Activos) es la que discrimina las empresas que ofrecen estos planes de las que no. Se podría concluir que la tendencia de las empresas que ofrecen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) es tener altos niveles de volumen de Ventas y bajos niveles de Activos y por lo tanto estas empresas deben ofrecer planes de Opciones en Acciones (Stock Options) a sus empleados para mantenerse en niveles competitivos en materia salarial.

La capacidad predictiva relativamente baja puede ser atribuible a que este tipo de planes no son un factor determinante en los paquetes de compensación manejados por las empresas que operan en Venezuela.

Ciertamente existe un campo de estudio abierto en la población de empresas venezolanas donde se puede profundizar más en este estudio introduciendo otras variables y mediciones en el tiempo donde pueda resultar nuevas conclusiones.

RECOMENDACIONES

Luego de los resultados de la investigación, se observa como se abre un camino para plantear nuevas interrogantes que le pudieran dar aportes importantes al entendimiento de la aplicación de los planes de Opciones en Acciones en el país.

Debido a que no se pudo comprobar estadísticamente que las empresas ofrecen planes de Opciones en Acciones mostraran mayores volúmenes de Ventas y de Activos, variables que podrían determinar el éxito de la aplicación de estos planes, se podría plantear con variables diferentes como: índice de rotación de los empleados, nivel de satisfacción en materia salarial y nivel de motivación. De igual forma, evaluar la existencia de un comportamiento diferente entre las empresas que ofrecen Opciones en Acciones y las que no.

Sería interesante estudiar establecer comparaciones con el comportamiento de las variables estudiadas en esta investigación con las tendencias a nivel mundial y tratar de explicar las causas que originan las diferencias, como por ejemplo en Estados Unidos donde las compañías que ofrecen planes de Opciones en Acciones (Stock Options) han experimentado un crecimiento de las ventas.

De igual forma se podrían tomar mediciones en el tiempo sobre las mismas variables estudiadas que podrían aportar nuevas aspectos de sus comportamientos.

Es importante que se generen investigaciones en el área de compensación que permitan desarrollar un mayor conocimiento en el país. En la medida en que las condiciones económicas y laborales del país mejoren, este tipo de incentives que han generado excelentes resultados, es posible que sean más utilizados entre las empresas venezolanas. De esta forma se valoraría mejor el impacto que tienen.

En el futuro se espera que más empresas se beneficien con este tipo de planes, e investigaciones como ésta le podría dar claves para aplicarlos de forma exitosa.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Libros

- Antakli, A. y F. De Diego (2002) Los planes de incentivo a largo plazo "Stock Options" Comparación entre Venezuela y el mundo, Caracas.
- Hernández, R., C. Fernández & Baptista, P. (1998) Metodología de la Investigación (2da edición), México, Mc Graw Hill.
- Hurtado, J (1998). Metodología de Investigación Holística, Caracas, Fundación Sypal
- Lamon, H. y Harkleroad, D. (1978) Statutory and Non-Statutory Stock Options. In H. Chaman (Ed.). Deferred Compensation. Homewood: Dow Jones-Irwin.
- Lamon, H. y Hharkleroad. (1978) Restricted Stock Plans. In H. CHASMAN (Ed.). Deferred Compensation (p. 151). Homewood: Dow Jones-Irwin.
- Milkovich, G. y J. Newman (1999) Compensation (6th edition) Boston, McGraw Hill
- Lo Mónaco, S (noviembre de 2002). Empresas líderes de Venezuela: Ranking 2002. Dinero, 173, 10-19.
- Lo Mónaco, S (15 de septiembre de 2001). Las 200 empresas líderes: Ranking 2001. Dinero, 160, 10-23.
- Lo Mónaco, S (15 de septiembre de 2000). Las 200 empresas más exitosas: Ranking 2000. Dinero, 148, 14-29.
- Lo Mónaco, S (15 de septiembre de 1999). Las 200 empresas más exitosas de Venezuela. Dinero, 136, 14-29.
- Lo Mónaco, S (15 de octubre de 1998). 100 empresas más exitosas. Dinero,125, 14-23.
- Morales, J. y N. Velandia. (1999) Salarios. Estrategia y Sistema salarial o de compensación. Santa Fé de Bogotá. Mc Graw Hill, 420 p.
- Rosembloom, J. (1978) Distinguishing Between Qualified And Non-Qualified Deferred Compensation. In H. CHASMAN (Ed.). Deferred Compensation. Homewood: Dow Jones-Irwin.
- Urquijo, J. (1997). La Administración de Sueldos y Salarios. Caracas. UCAB.

Páginas Web Consultadas

- Canales, M (1999). El futuro de las "Stock Options". Consultado de la World Wide Web el 29 de abril de 2003: http://www.elmundo.es/nuevaeconomia/99/NE009/NE009-37.html
- Fundation for Enterprice Development (S.F.). Preparing your company for an ESOP. Consultado de la World Wide Web el 16 de abril de 2003 de la World Wide Web: http://www.fed.org/resrclib/articles/prepare.html
- Grajales, F (2000). El Análisis Discriminante. Consultado de la World Wide Web el 10 de abril de 2003: www.tgrajales.net/estdiscriminante.pdf
- Kardas, P. (1994) Comparing growth rates in employee ownership companies to their participatory competitors, Consultado de la World Wide Web el 10 de abril de 2003: http://fed.org/resrclib/articles/studysup.html
- Staubus, M. (2001). The Employee Stock Ownership Plan Answer Book. Consultado el día 19 abril de 2003 de la World Wide Web: http://www.fedorg/onlinemag/may01/reviews.htm . Autor original: HOWITT Idelle.
- Stock (2003) En: World at Work Glossary (Online). Consultado el 17 de abril de 2003 de la World Wide Web: http://www.worldatwork.org/servlet/Glossary?country=USA&searchStr=stock
- National Center for Eemploye Ownership(2002) En: Employee Ownership and Corporate Performance, Consultado el dia 25 de agosto de 2003 de la World Wide Web: http://www.nceo.org/library/corpperf.html
- Oyer, P. y S. Schaefer (2002) En: Why do some firms give stock options to all employees? An empirical examination of alternative theories, consultado el dia 3 de septiembre de 2003 de la World Wide Web: http://gobi.stanford.edu/ResearchPapers/Library/RP1772.pdf.
- Oyer, P. y S. Schaefer (2003) En: A comparison of options, restricted stock and cash for employee compensation, consultado el dia 3 de octubre de 2003 de la World Wide Web: http://gobi.stanford.edu/ResearchPapers/Library/RP1821.pdf

- Balsam, S. y S. Miharjo (2003) En: The effect of stock options en executive turnover, consultado el dia 15 de septiembre de 2003 de la World Wide Web: http://business.rutgers.edu/departments/ac-papers/RARF-Balsam-040403.pdf

ANEXOS

Anexo A

Tabla de resultados generales 1

	PROMEDIO 1998 - 2002				
Empresa	Capital	Ingreso por ventas	Total Activos	Total Pasivos	Utilidad Total
Empresa 1	34.965	107.079	74.007	30.301	9.953
Empresa 2	93.628	180.813	126.093	32.465	69.227
Empresa 3	3.074.808	1.888.743	4.437.058	1.362.250	42.212
Empresa 4	N/D	1.294.456	2.226.197	1.275.000	127.000
Empresa 5	575.185	775.910	887.203	312.018	168.444
Empresa 6	1.784.282	621.361	2.809.788	1.025.506	-18.290
Empresa 7	N/D	403.338	131.590	57.979	17.258
Empresa 8	498.832	428.387	3.243.013	2.744.181	76.459
Empresa 9	24.925	135.196	111.920	101.687	7.715
Empresa 10	33.055	144.510	110.359	77.304	5.462
Empresa 11	247.490	143.904	335.397	87.907	3.706
Empresa 12	244.528	126.321	1.326.127	1.081.598	4.096
Empresa 13	109.280	95.884	550.870	441.589	24.072
Empresa 14	140.635	100.187	647.197	506.562	24.347
Empresa 15	97.654	79.898	121.046	23.392	17.812
Empresa 16	38.762	87.458	99.662	61.090	3.270
Empresa 17	76.888	83.179	589.845	512.957	5.701
Empresa 18	25.293	60.042	53.416	33.226	-6.337
Empresa 19	43.151	53.402	392.531	349.380	5.285
Empresa 20	14.968	61.137	35.907	20.940	468
Empresa 21	66.893	139.724	305.987	239.094	17.892
Empresa 22	813.175	60.995	1.059.228	367.638	27.210
Empresa 23	29.112	9.540	80.883	51.770	-92.273
Empresa 24	16.550	35.414	20.026	3.476	2.258
Empresa 25	42.074	18.392	57.652	15.578	-10.549
Empresa 26	46.000	50.750	123.000	77.000	20.500
Empresa 27	18.785	68.778	53.089	34.304	18.785
Empresa 28	N/D	220.603	296.000	114.000	34.600
Empresa 29	10.768	43.296	40.913	29.483	-1.174
Empresa 30	536	22.840	19.449	18.913	-293
Empresa 31	-54.540	54.984	31.811	86.351	20.187
Empresa 32	140.416	111.635	777.435	637.018	16.672

Anexo B

Tabla de resultados generales 2

Empresa	Sector de Empresa	Posicion de Mercado	Origen del Capital	Otorga Stock Options?
Empresa 1	Consumo Masivo	Mediana	Extranjero	Si
Empresa 2	Consumo Masivo	>Mediana	Extranjero	Si
Empresa 3	Telecomunicaciones	Mediana	Nacional	Si
Empresa 4	Consumo Masivo	>Mediana	Nacional	No
Empresa 5	Telecomunicaciones	Mediana	Mixto	No
Empresa 6	Quimicos	>Mediana	Nacional	No
Empresa 7	Consumo Masivo	>Mediana	Extranjero	Si
Empresa 8	Financiero	Mediana	Nacional	Si
Empresa 9	Seguros	Mediana	Mixto	No
Empresa 10	Seguros	Mediana	Mixto	No
Empresa 11	Otros	Mediana	Nacional	No
Empresa 12	Financiero	<Mediana	Nacional	No
Empresa 13	Financiero	Mediana	Mixto	No
Empresa 14	Financiero	Mediana	Mixto	Si
Empresa 15	No metal	>Mediana	Mixto	Si
Empresa 16	Tecnologia y Sistemas	>Mediana	Extranjero	Si
Empresa 17	Financiero	Mediana	Nacional	No
Empresa 18	Consumo Masivo	<Mediana	Extranjero	Si
Empresa 19	Financiero	<Mediana	Nacional	No
Empresa 20	Seguros	Mediana	Nacional	No
Empresa 21	Financiero	<Mediana	Nacional	No
Empresa 22	Financiero	<Mediana	Nacional	No
Empresa 23	Financiero	>Mediana	Extranjero	No
Empresa 24	Automotor	Mediana	Nacional	No
Empresa 25	Valores, Imob y serv.	Mediana	Nacional	Si
Empresa 26	Consumo Masivo	>Mediana	Extranjero	Si
Empresa 27	Otros	Mediana	Extranjero	No
Empresa 28	Tecnología y Sistemas	Mediana	Mixto	Si
Empresa 29	Seguros	Mediana	Extranjero	No
Empresa 30	Tecnología y Sistemas	>Mediana	Extranjero	Si
Empresa 31	Tecnologia y Sistemas	<Mediana	Extranjero	No
Empresa 32	Financiero	Mediana	Mixto	No

Anexo C Encuesta Larga

Perfil de Empresas Venezolanas que Ofrecen Stock Options en su Portafolio de Compensación (Via Análisis Discriminante)

		2003	2002	2001	2000	1999
Datos Financieros (Bolivares)	Ingreso por ventas					
	Total Activos					
	Total Pasivos					
	Utilidad Total					
	Origen del Capital		Si el capital es Mixto por favor especifique en que porcentaje es Capital Nacional y Extranjero		Extranjero	
					Nacional	

Politica de Compensación en la Empresa	Nivel de Compensación frente al mercado	Politica de Posición de Mercado	
	Politicas de compensación diferida	¿Otorga Planes de Stock Options o similares?	

En caso que cuente con planes de Stock Options o similares por favor explique en que se basa el(los) mismo(s)

Sector al que pertenece la Empresa		Si es otro por favor especifique	

Anexo D Encuesta Corta

Perfil de Empresas Venezolanas que Ofrecen Stock Options en su Portafolio de Compensación(Via Análisis Discriminante)

Financiero	Origen del Capital		Si el capital es Mixto por favor especifique en que porcentaje es Capital Nacional y Extranjero	Extranjero	
				Nacional	

Política de Compensación en la Empresa	Nivel de Compensación frente al mercado	Política de Posición de Mercado	
	Políticas de compensación diferida	¿Otorga Planes de Stock Options o similares?	

En caso que cuente con Planes de Stock Options o similares por favor explique en que se basa el(los) mismo(s)

Sector al que pertenece la Empresa		Si es otro por favor especifique	