



REVISTA LEX MERCATORIA  
ISSN 2445-0936



Vol. 21, 2022. Artículo 1  
DOI: 10.21134/lex.vi21.1730

# PHANTOM SHARES: UNA APROXIMACIÓN A SU CONCEPTO

## *PHANTOM SHARES: AN APPROACH TO ITS CONCEPT*

---

**Adriano Belloni Román**

Abogado, Pavia e Ansaldo

## Resumen

Este artículo trata acerca de las phantom shares, uno de los planes de retribución más frecuentes en el ámbito de las startups. A través de la enumeración de sus principales características y una breve comparativa con otros instrumentos análogos, el objetivo principal es el de realizar un análisis general acerca de las mismas.

## Abstract

This article revolves around phantom shares, one of the most frequent compensation plans within startups' framework. Throughout an enumeration of their main features and a brief comparison with other analogous instruments, the main aim is to conduct an overall review of the abovementioned.

## Palabras clave

Phantom shares, stock options, startups.

## Key words

Phantom shares, stock options, startups.

## Sumario

I. INTRODUCCIÓN. II. ENCAJE EN EL DERECHO SOCIETARIO. III. CONDICIONANTES DE LAS *PHANTOM SHARES*. IV. DEVENGO DE LAS *PHANTOM SHARES*. V. FISCALIDAD DE LAS *PHANTOM SHARES*. VI. CONCLUSIONES. VII.- BIBLIOGRAFÍA

## I. INTRODUCCIÓN

En los últimos años se han escrito ríos de tinta acerca de difícil retención del talento en el ecosistema de las *startups* -sociedades caracterizadas por su temporalidad y un elemento innovador intrínsecamente relacionado con la tecnología-, sector marcado por una feroz competitividad y un alto volumen de rotación.

El ecosistema emprendedor español ha seguido la estela marcada por Estados Unidos, cuya flexible normativa en derecho de sociedades y su favorable marco fiscal han permitido la proliferación de fórmulas retributivas alternativas con el objetivo de atraer y retener talento en un área caracterizada por una habitual falta de liquidez de las sociedades que la componen.

Conviene asimismo resaltar que dichas fórmulas retributivas tienen una considerable implementación en sociedades cotizadas. Si bien existen multitud de planes de retribución variable que han sido importados desde la práctica estadounidense al mercado español a principios de los noventa, los más frecuentes son los planes de *stock options* y *phantom shares*.

Podríamos definir a las *stock options* como los sistemas retributivos en los que se concede a sus beneficiarios el derecho a adquirir acciones o participaciones sociales de la *startup* durante un periodo temporal y a un precio determinado, por lo general ventajoso con respecto a su precio de mercado. En caso de que el beneficiario acabe ejerciendo ese derecho, obtendrá la condición de socio u accionista de la *startup*, con todos los derechos inherentes al mismo.

Por otra parte, las *phantom shares* consisten en sistemas retributivos que atribuyen a sus beneficiarios derechos económicos basados en el valor de las acciones o participaciones sociales ordinarias de la *startup*, y que devengarán cuando se produzcan determinados eventos de liquidez, como la venta de la *startup*. Como consecuencia, el suscriptor de las *phantom* recibirá únicamente un importe, sin que este adquiera en ningún momento la condición de accionista o socio de la sociedad.

Resulta incuestionable que la principal ventaja de las *phantom shares* reside en la obtención de una alineación de intereses entre la sociedad y el empleado o directivo sin que este adquiera la condición de accionista o socio de la sociedad -como en el caso de *stock options*-, evitando una ulterior dilución del capital social y los habituales problemas de adopción de acuerdos societarios que puedan ocasionarse a tal efecto. Todo ello, sin perjuicio de ulteriores diferencias que serán citadas a continuación.

## II. ENCAJE EN EL DERECHO SOCIETARIO

En primer lugar, conviene destacar que ambas figuras no cuentan con una regulación expresa en nuestro ordenamiento jurídico -más allá de ciertas disposiciones en ámbito societario y fiscal- lo cual las dota de una gran flexibilidad.

### A. Stock options

Si bien la normativa española en materia de sociedades no prohíbe la concesión de *stock options* tanto en sociedades anónimas como en sociedades limitadas, su implementación en las segundas no está exenta de dificultades.

Concretamente, el artículo 135 de la Ley de Sociedades de Capital establece que la adquisición originaria por la sociedad limitada de participaciones propias será nula de pleno derecho, obligando a implementar un sistema costoso y fiscalmente poco eficiente a la hora de asumir y desembolsar participaciones sociales en caso de ejercicio de *stock options*.

Por lo que respecta al proceso de aprobación del plan de *stock options* en sociedades anónimas, el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital establece que, cuando el sistema de remuneraciones de los administradores incluya la entrega de acciones o de opciones sobre acciones, deberá preverse expresamente en los estatutos sociales, requiriéndose un acuerdo de junta general.

Sin embargo, no se hace referencia alguna a los supuestos de concesión de *stock options* para empleados o directivos que no ostenten cargos de administración en sociedades anónimas, ni a la concesión de *stock options* en sociedades limitadas.

Pese a la ausencia de regulación a tal efecto, resulta muy recomendable exigir en dichos supuestos la aprobación del plan de *stock options* por la junta general a efectos de evitar posibles impugnaciones, máxime cuando los pactos de socios u accionistas suelen contemplar el acuerdo de junta general en casos análogos -compraventas, asunción de participaciones sociales o suscripción de acciones-. En otro orden de cosas, la doctrina considera razonable que en estos casos no contemplados en el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital no se exija la reserva estatutaria anteriormente citada.

## B. Phantom shares

En lo concerniente a la aprobación del plan de *phantom shares*, el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital establece que el sistema de remuneración de los administradores que incluya la entrega de retribuciones referidas al valor de las acciones deberá preverse expresamente en los estatutos y requerirá acuerdo de la junta general.

En concordancia con las estipulaciones relativas a las *stock options*, el artículo 219 de la Ley de Sociedades de Capital tampoco regula los supuestos de concesión de *phantom shares* a empleados o directivos que no ostenten el cargo de administradores en sociedades anónimas, ni la concesión de *phantom shares* en sociedades limitadas.

Sin perjuicio de que resulte recomendable que el plan de *phantom shares* sea aprobado por la junta general, parte de la doctrina ha considerado permisible su aprobación por acuerdo del órgano de administración, sin necesidad de que este tenga que ser objeto de acuerdo en junta general. Adicionalmente, la doctrina consideró que en estos supuestos no es necesario que se exija la reserva estatutaria contemplada para la concesión de *phantom shares* a los administradores.

## III. CONDICIONANTES DE LAS PHANTOM SHARES

Como todo plan de incentivos, las *phantom shares* se encuentran necesariamente vinculadas al cumplimiento de determinados objetivos que serán previamente establecidos por la sociedad. Entre ellos, suele ser común establecer un periodo mínimo de permanencia en la sociedad -*cliff period*- y un periodo de devengo -*vesting period*-

en el cual las *phantom shares* se devengarán de una forma proporcional y progresiva, además de otros parámetros ligados al desempeño del empleado en cuestión.

En este sentido, adquiere especial importancia evaluar las circunstancias que envuelven a la salida del beneficiario de las *phantom shares*, en la medida en la que cabe diferenciar entre *good leaver events* y *bad leaver events*.

Los primeros hacen referencia a una salida que no haya sido consecuencia directa de un incumplimiento del empleado -despido sin justa causa por parte de la sociedad, terminación en base a un incumplimiento de la sociedad, jubilación, incapacidad- mientras que los segundos hacen referencia a supuestos de incumplimiento del mismo -despido disciplinario declarado procedente, incumplimiento grave- o a su salida voluntaria.

A tal efecto, el *bad leaver* perderá el derecho a sus *phantom shares*, incluso aquellas que hayan sido consolidadas, mientras que el *good leaver* mantendrá el derecho a las *phantom shares* que hayan sido consolidadas.

#### IV. DEVENGO DE LAS PHANTOM SHARES

El devengo de *phantom shares* se producirá con el evento de liquidez o con la venta de la sociedad, momento en el que los suscriptores de las mismas devengarán una prima basada en el importe que recibirán los titulares de las acciones o participaciones sociales ordinarias -resulta primordial especificar que se está haciendo referencia a las acciones o participaciones sociales ordinarias y no a otras- de la sociedad.

Dicha circunstancia afectará al precio de la compraventa, en la medida en la que el inversor deducirá del mismo la cifra generada como consecuencia de la remuneración a pagar a los suscriptores de *phantom shares*. Por ello, el inversor deberá incluir el número de *phantom shares* al establecer la valoración *premoney* -previa a la entrada del nuevo capital- de la sociedad.

#### V. FISCALIDAD DE LAS PHANTOM SHARES

Si bien tanto las rentas obtenidas a través de *stock options* como de *phantom shares* tributan como renta del trabajo -al tipo marginal del IRPF-, la mayor diferencia entre ambas figuras radica en el hecho de que las *phantom shares* tienen un menor número de hitos relevantes a efectos de tributación, ya que su renta se generará únicamente en el momento en el que se produzca el evento de liquidez y el beneficiario reciba los ingresos relativos a las *phantom shares*.

En contraposición, para la tributación de *stock options* deberemos tomar en consideración dos hitos tributarios: (i) el momento en el que se ejercita el plan de *stock options* y (ii) el momento de la posterior venta de las acciones o participaciones que fueron objeto de *stock options*.

Por lo que respecta al primer hito, el beneficiario devengará un *dry income* -renta ilíquida, al ser un ingreso sin efectivo dinerario con el que poder pagar los correspondientes impuestos-sujeto a tributación al tipo marginal del IRPF, por la diferencia entre el precio de su ejercicio y el valor real de las acciones o participaciones en el momento de dicho ejercicio.

En lo que concierne al segundo hito, el transmitente deberá declarar la ganancia por la diferencia entre el valor real de las acciones o participaciones en el momento de ejercicio del plan de *stock options* y el valor real de estas en el momento de su venta -tributando en este caso por ganancias de capital-.

Para finalizar, conviene resaltar que los suscriptores de los planes de *phantom shares* y de *stock options* pueden beneficiarse de la reducción por irregularidad -30%, con un máximo de 300.000€- contemplada en el artículo 18 de la Ley del Impuesto sobre el Régimen de las Personas Físicas, siempre su periodo de generación sea superior a dos años y que en los últimos cinco años no se haya percibido otra renta con derecho a dicha reducción.

## VI. CONCLUSIONES

Llegados a este punto, no podemos entender la proliferación de *phantom shares* en España sin hacer mención a las trabas tributarias y societarias que ha sufrido la implementación de los planes de *stock options* en España. Sin embargo, dichas circunstancias no deben eclipsar los beneficios de optar por un plan de *phantom shares*, principalmente en sociedades que cuenten con una tesorería limitada y que no contemplen una atomización de su capital social, con la problemática inherente que ello conlleva.

En base a todo lo anterior, y si bien la Ley de Startups -la cual prevé cambios favorables en el régimen de *stock options*- se encuentra actualmente en fase de debate parlamentario, la suscripción de *phantom shares* seguirá siendo una alternativa a tomar muy en cuenta por cualquier sociedad que desee alinear los intereses de sus

trabajadores con los objetivos de la sociedad a través de un mecanismo sencillo y sin sufrir excesivas trabas.

## VII. BIBLIOGRAFÍA

COMPANY REYNA, ELENA. Una visión práctica sobre las phantom shares. Revista española de capital riesgo. 2019. N° 4, págs. 51-66. ISSN 1887-2697.

MARQUÉS TRIAY, BORJA. Las acciones fantasma o phantom shares: un breve estudio jurídico sobre la participación virtual en el capital social. La Ley Mercantil. 2019. N.º 56, pág. 5. ISSN-e 2341-4537.

SOLANS CHAMORRO, LIVIA. Contratos entre socios y startups: Aspectos prácticos. Actualidad Jurídica Uría Menéndez. 2019. N° 52, págs. 36-52. ISSN: 1578-956X.