

# NL

## REVISTA JURÍDICA DEL PERÚ

derecho privado y público

**NÚMERO 95**  
**ENERO 2009**

*Especial*

### LA DESAFILIACIÓN DE LAS AFP

La aplicación del Reglamento de la Ley que regula el Régimen Especial de Contratación Administrativa de Servicios (Recas)

La interpretación constitucional de los derechos fundamentales

El derecho al secreto profesional en la jurisprudencia constitucional

El arbitraje en la Ley de Relaciones Colectivas de Trabajo

La pena privativa de la libertad en el Código Penal

Los convenios para evitar la doble tributación

La inutilidad de la sanción de ineficacia para el fraude pauliano

La valoración de los medios probatorios producidos en procesos colectivos

El delito de tráfico de influencias en la legislación y jurisprudencia

El problema de la información asimétrica y la razonabilidad de la intervención estatal en el derecho de los consumidores

Análisis del lineamiento referido a la nulidad de las actas de infracción en la inspección en el trabajo

#### COMITÉ CONSULTIVO INTERNACIONAL

Lois Moisset de Espanes (Argentina)  
Ricardo Lorenzetti (Argentina)  
Hector Goyena Copello (Argentina)  
Alessandro Sarna (Italia)  
Francesca Bilotta (Italia)  
Franco Cipriani (Italia)  
Girolamo Monteleone (Italia)  
Juan Manera Aroca (España)  
Carmen Moreno de Toro (España)  
Roberto Drani (Argentina)  
Eugenio Raúl Zaffaroni (Argentina)

#### COMITÉ CONSULTIVO NACIONAL

Carlos Fernández Sessorego  
Fernando Vidal Ramírez  
Domingo García Belaunde  
Juan Espinoza Espinoza  
Samuel Abad Yupanqui  
Victor García Irujo  
Jorge Sautistevan de Noriega  
Jorge Toyama Miyazaki  
Juan Carlos Morón Urbina  
Oswaldo Hundskopf Exebio  
Carlos Ramos Núñez  
Eugenia Ariano Deha  
Juan Monroy Gálvez  
Luis Castillo Cardova  
Eloy Espinosa Saldarri Barriera  
Mario Castillo Freyre  
Yuri Vega More  
Anibal Torres Viquez  
Luis Lamas Puccio  
Alfredo Bullard González  
Carlos Cárdenas Quiroz  
Wilfredo Sanguinetti Raymond  
Enrique Varsi Ruspiagliosi  
Felipe Osterling Parodi  
Ricardo Beramont Colligios  
Jaime Azevedo Velázquez  
Fernando de Trazegnies Granda

Normas Legales



## LAS STOCK OPTIONS COMO INCENTIVO LABORAL PARA LOS TRABAJADORES EN LA EMPRESA

Sandra Violeta  
Echaiz Moreno\*

### REFERENCIAS LEGALES:

- Ley General de Sociedades, Ley N° 26887 (09/12/1997): art. 103.
- Ley de Participación de Utilidades, Decreto Legislativo N° 677 (07/10/1991).
- Reglamento para la aplicación del derecho de los trabajadores de la actividad privada a participar en las utilidades que generen las empresas donde prestan servicios, Decreto Supremo N° 009-98-TR (06/08/1998).

*En el presente artículo, la autora aborda el tema de las stock options desde la perspectiva de la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa, para luego analizar su naturaleza jurídica tan discutida, y una serie de temas vinculados y controvertidos –como la necesidad de su regulación normativa– para, finalmente, proponer un anteproyecto legislativo sobre la materia.*

### I. INTRODUCCIÓN

Atrás quedó aquel tiempo en el que el trabajador era un tercero ajeno a cualquier tipo de participación en la empresa. En las siguientes líneas abordaremos un tema contemporáneo de gran trascendencia que incide específicamente en torno al trabajador en el contexto empresarial. Nos referimos a las *stock options* o las opciones de compra, por parte de los trabajadores, de acciones de la empresa en la cual laboran. Estamos

abordando un tema del Derecho Laboral empresarial que supera los conceptos jurídicos tradicionales y que, más aún, se nutre de una complementaria visión económica; no obstante, a pesar de ser un tópico novedoso, cada vez más utilizado en la realidad empresarial, el Derecho le ha prestado mínima atención, especialmente en el Perú.

En el presente ensayo, abordaremos las *stock options* desde la perspectiva de la participación

\* Asistente de cátedra de Derecho Comercial I en la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima. El presente artículo ha sido premiado con el segundo puesto en el III Concurso Nacional de Ponencias Universitarias en materia Laboral y de Seguridad Social, con ocasión del III Congreso Nacional de Derecho Laboral y de Seguridad Social.

de los trabajadores en la propiedad de la empresa, para luego analizar su naturaleza jurídica tan discutida, una serie de temas vinculados y controvertidos (como la necesidad de su regulación normativa) y, finalmente, propondremos un anteproyecto legislativo sobre la materia.

## II. FUNDAMENTOS DE LAS STOCK OPTIONS

### 1. La opción

La opción es, según el Diccionario de la Real Academia Española, la libertad o facultad de elegir. Podemos verlo desde diferentes puntos de vista, pero está implícita la característica de libre voluntad para decidir entre optar o no por aquello en lo que verse determinada situación. Así, según el citado diccionario, jurídicamente será el “derecho a elegir entre dos o más cosas, fundado en precepto legal o en negocio jurídico” y, económicamente, el “derecho a comprar y vender algo en plazo y precio previamente acordados”<sup>1</sup>. En las siguientes líneas abordaremos la opción desde tres vertientes jurídicas.

#### 1.1 Enfoque civil

De acuerdo con el artículo 1419 de nuestro Código Civil, el contrato de opción es aquel en el cual “una de las partes queda vinculada a su declaración de celebrar en el futuro un contrato definitivo y la otra tiene el derecho exclusivo de celebrarlo o no”. Podemos inferir entonces que se trata relativamente de un contrato preparatorio, pues en este las partes se obligan en el futuro a celebrar un contrato definitivo, y en el contrato de opción, si bien una parte se vincula, la otra tiene la libre autonomía de decidir si contrata o no en el futuro debido a circunstancias que solo competen a ella adoptar su decisión, pero si opta por contratar, debe seguir los términos estipulados en el contrato.

Como estipula nuestra legislación civil, un contrato de opción debe indicar un plazo determinado o determinable para ejecutarlo, y si no lo menciona se considera que es un año, pudiendo ser renovado un año más sucesivamente.

Apreciamos entonces que nuestro Código Civil hace una regulación genérica de lo que sería un contrato de opción, pero lo podemos aplicar supletoriamente a diferentes materias, si es que no hay alguna regulación especial, entre ellas las opciones de compra de acciones de los trabajadores en las empresas o *stock options*, como explicaremos posteriormente.

#### 1.2 Enfoque comercial

Nuestra Ley General de Sociedades en su artículo 103 también hace referencia al tema al estipular que “cuando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general (...) la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir acciones en determinados plazos, términos y condiciones. El plazo de la opción no excede de dos años”.

Podemos considerar que cuando se refiere a “terceros” podría incluir a algunos de los grupos de interés de la empresa como son los consumidores, los trabajadores u otros. No es explícito, pero ya se acerca más al tema. Además, cuando menciona “ciertos accionistas” alude a solo algunos accionistas y no a todos, pues entonces se trataría del derecho de suscripción preferente. Así, la mencionada norma societaria se pronuncia respecto a la opción para suscribir acciones, pero desde el punto de vista meramente mercantil.

#### 1.3 Enfoque laboral

Bajo la óptica del Derecho Laboral, la opción es aquella posibilidad que se otorga a los trabajadores de la empresa para poder adquirir acciones de esta. En este orden de ideas, los trabajadores cuentan con la alternativa de convertirse en propietarios de la empresa, aunque minoritarios.

Así, al poseer acciones, si es que ejercitaron su opción de compra, los otrora simplemente trabajadores se convierten ahora también en accionistas y, como tales, poseerían los mismos derechos que los originales accionistas, tales como participar en el reparto de utilidades, votar en las juntas de socios, participar en la adopción de acuerdos y, finalmente, ser titulares de un paquete accionario, todo lo cual los integra más a la empresa, haciendo que los trabajadores se identifiquen con ella, laboren con mayor ahínco, se comprometan con la organización corporativa y sus resultados, busquen la prosperidad económica de la empresa en procura de beneficios para ellos mismos, ya que no solo son trabajadores sino además accionistas de la empresa.

### 2. La cogestión empresarial

Los trabajadores constituyen uno de los núcleos fundamentales dentro de la empresa, así aparte de significar la fuerza motriz para la labor principal a desarrollar, son los encargados de elaborar los productos o todo aquello que posteriormente sea entregado u ofrecido a la colectividad. Por lo tanto, podemos ver que su papel es fundamental y clave en una empresa.

A raíz de ello y con la finalidad inicial de incentivar a los trabajadores a mantener su estancia en la empresa, siendo necesaria su presencia en ella, es que se ha optado por regular legislativamente su participación en la empresa, en una suerte de cogestión empresarial por empresarios y trabajadores. Es decir, ya no verlos solamente como terceros sujetos a una relación de subordinación, sino que ahora se pensó en darles un rol más activo dentro de las empresas. Importante señalar la formulación de Ricardo La Hoz Tirado quien menciona que “es necesario reconocer en forma definitiva

que el trabajador no es solo vendedor de su fuerza laboral, sino que es responsable en su puesto de trabajo junto al empleador del curso normal de la producción”<sup>2</sup>.

Entonces, lo que podemos observar es que se pretende una participación conjunta en la empresa por parte de los titulares de ella y de los trabajadores, a lo que Daniel Echaiz Moreno ha denominado “cogestión, llamada también cogobierno”, quien señala que su origen radica casi exclusivamente en los resultados conseguidos por las luchas de los sindicatos, quienes para defender sus derechos lo hacen a través de la cogestión<sup>3</sup> que se materializa a través de tres formas progresivas: participación en las utilidades, participación en la gestión y participación en la propiedad. Es menester resaltar que el tema de nuestro ensayo precisamente se centra en este último, específicamente en torno a las opciones de compra de acciones, por parte de los trabajadores, de la empresa en la cual laboran.

Nuestra vigente Constitución Política del Estado estipula en su artículo 29 que “el Estado reconoce el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de la empresa y promueve otras formas de participación”. Consideramos que la regulación de nuestra Carta Magna es demasiado escueta, en contraste con el artículo 56 de la anterior Carta Política de 1979<sup>4</sup> donde se ofrecía una regulación más amplia de los derechos de los trabajadores en la empresa, siendo aquello muy importante pues las necesidades de los trabajadores meritaban mayor preocupación en la empresa; por ello, se adoptan una serie de medidas para tratar de mejorar el factor humano en la empresa. No apoyamos la modificatoria (con recorte extremo) efectuada por el legislador constituyente, pues mientras más detallada sea

1 Diccionario de la Real Academia Española (2008). [www.rae.es](http://www.rae.es). Vocablo: opción. Fecha y hora de la consulta: 27/09/08 a las 11:15 a.m.

2 La Hoz Tirado, Ricardo (1984) “La constitución y participación de los trabajadores en la empresa”. En: *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, N° 7, p. 2.  
3 Cfr. Echaiz Moreno, Daniel (2002). “La cogestión empresarial”. En: *La empresa en el Derecho Moderno*. Lima: Editorial Gráfica Horizonte, p. 49.  
4 Artículo 56 de la Constitución Política del Estado (1979). - “El Estado reconoce el derecho de los trabajadores a participar en la gestión y utilidad de la empresa de acuerdo a la modalidad de esta. La participación de los trabajadores se extiende a la propiedad en las empresas cuya naturaleza jurídica no lo impide”.

la ley, mejor se protegerán los derechos de los trabajadores.

Sin embargo, el Decreto Legislativo N° 677 "Participación en la utilidad, gestión y propiedad de los trabajadores de la empresa que desarrollan actividades generadoras de rentas de tercera categoría y que están sujetos al régimen laboral de la actividad privada", de fecha 2 de octubre de 1991, si reguló de manera global las aludidas tres formas de participación de los trabajadores en la empresa, incluyéndose innovaciones como la constitución de comités destinados a mejorar la producción y productividad de esta.

Existe un debate referido a si es adecuado o no tratar legislativamente de modo integral las formas de participación de los trabajadores en las empresas, surgiendo dos posturas: por un lado, aquella según la cual al normarse de manera global se les estaría limitando y cerrando a nuevas formas de participación (como anotó la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley N° 3071 cuando Ricardo Marcenaro Frers señaló que "la participación de los trabajadores en la empresa ofrece los peores resultados cuando es impuesta, debiendo surgir ella de la voluntad de los actores sociales, como un mecanismo que estimule y una a trabajadores y empresa en torno a objetivos comunes"<sup>5</sup>) y, por otro lado, aquella de acuerdo con la cual es mejor regular todo por cuestiones de seguridad jurídica.

Colegimos entonces que nuestra actual Constitución Política del Estado adoptó la primera postura y el Decreto Legislativo N° 677, la segunda, por lo que esta última no sería congruente con el texto constitucional. En tal sentido y atendiendo a que los trabajadores reclaman el reconocimiento de todos los derechos anteriormente aludidos (participación en

las utilidades, en la gestión y en la propiedad), considero que nuestra Carta Política debería regularlos de manera integral, para alcanzar la auténtica cogestión empresarial.

Ahora, analizaremos las tres modalidades de cogestión empresarial:

- Participación en las utilidades: Está regulada por nuestra Constitución Política del Estado y por el Decreto Legislativo N° 892, de manera amplia. Compartiendo la opinión de Daniel Echaiz Moreno, la consideramos como "la forma más tenue de cogestión, puesto que los trabajadores no están ejerciendo ninguna capacidad de dirección y menos de decisión, sino que se limitan a recibir determinados porcentajes de utilidades"<sup>6</sup>. Así, cuando finaliza el año y se hace el reparto de utilidades, se les da un porcentaje a los trabajadores, lo cual se especifica en este dispositivo jurídico.

Señalan Guillermo Boza y Cecilia Guzmán que el "derecho de los trabajadores a la participación en las utilidades es diferente al derecho societario a los beneficios de la empresa en función de las acciones o participaciones que se tengan en la misma"<sup>7</sup>. Distingamos los enfoques laboral y societario que concitan la materia *sub examine*, reconociendo que este último sirve como soporte conceptual del primero.

- Participación en la gestión: Supone que el trabajador cuenta con un rol más activo pues sus opiniones y decisiones son tomadas en cuenta por quienes dirigen la empresa. Como bien señala Juan José Martínez Ortiz, "la participación de los trabajadores en las decisiones de la empresa implica el derecho de intervenir e

influir en el ámbito de poder del titular de la empresa"<sup>8</sup>.

Es importante el rol que desempeñan los trabajadores pues no solo toman decisiones que los beneficien a ellos, sino que afecten el destino de la empresa. En nuestra legislación, en el Decreto Legislativo N° 677 se propone la formación de comités de trabajadores para que participen en la gestión de empresas, mejorando la producción y la productividad de estas.

- Participación en la propiedad: Constituye la mayor forma de cogestión pues ahora el trabajador también se ha convertido en titular de la empresa. En efecto, al poseer —por ejemplo— cierta cantidad de acciones dentro de la empresa, se ha convertido en accionista, y como tal no solo va a participar en el reparto de utilidades, sino que además participará en la adopción de decisiones, actuando de la mejor manera para que la empresa rinda frutos y así sea productiva la empresa en la cual ahora es accionista. Es en este tercer aspecto en el cual ahondaremos en las siguientes líneas, al analizar las opciones de compra de acciones por parte de los trabajadores.

Cabe mencionar que, en los artículos 9, 10 y 11 del Decreto Legislativo N° 677, se señalan todas aquellas personas naturales y jurídicas que se encuentran excluidas de gozar del derecho a la participación en las utilidades, en la gestión conjunta y en la titularidad de la empresa. Es importante tomar en consideración lo anotado pues si bien son derechos ofrecidos a la generalidad, luego veremos que solo unos pocos lo ejercen ya sea por cuestiones de índole económico o porque ciertos segmentos tienen más preferencia que otros, por citar algunas razones.

### III. MARCO CONCEPTUAL DE LAS STOCK OPTIONS

#### 1. Definición

Tratar de definir a las *stock options* puede parecer un poco sencillo si hacemos un contraste de lo que opinan diferentes juristas en nuestra doctrina, pero legislativamente no hay una definición precisa; por lo que haremos un cotejo doctrinal para poder formular una definición adecuada.

Al hablar de *stock options* u opción de compra de acciones, se suele referir a que lo puedan practicar diferentes entes dentro de la empresa; así, al decir de Miguel Córdoba Bueno es el "contrato que da derecho al comprador de la opción a comprar o a vender una determinada cantidad de acciones a un determinado precio en una fecha determinada; y durante un periodo asimismo determinado"<sup>9</sup>.

Siguiendo la misma línea, Karina Montestruque opina que las opciones sobre acciones es un "contrato formalizado entre dos partes, por el que se otorga a una de ellas, a cambio de la entrega a la otra de una contraprestación económica denominada prima, el derecho a comprar o vender una acción en un determinado momento o periodo de tiempo al precio fijado previamente entre ellas, el cual recibe la denominación de precio de ejercicio"<sup>10</sup>. Nos quedamos con esta definición pues explica mejor y con más detalle el mecanismo sobre cómo se deben ejecutar las *stock options* dentro de las empresas.

Entonces, consideramos que las *stock options* pueden ser ejercidas por directivos de las empresas, trabajadores, entre otros. Sin embargo, el tema de nuestro ensayo es centrarnos en las opciones ejercidas específicamente por los trabajadores, por lo que desde este punto

5 Exposición de Motivos del Proyecto de Ley N° 3171 del 25/09/97. <http://www2.congreso.gob.pe/ccd/proyectos/pr9710/00307195.html>

6 Echaiz Moreno, Daniel. La cogestión empresarial, Ob. cit., p. 50.

7 Boza Prò, Guillermo y Guzmán-Barrón Leidinger, Cecilia (1998). "El pago a cuenta a los trabajadores de la participación en las utilidades de la empresa". En: *Ius et Veritas*, N° 16, Año 9, p. 115.

8 Martínez Ortiz, Juan José (1996). "Círculos de calidad ¿participación de los trabajadores en la empresa? A propósito de los Comités de Producción y Productividad". En: *Themis*, N° 34, p. 129.

9 Córdoba Bueno, Miguel. Guía de las *stock options*. Barcelona: Editorial Deusto, 2001, p. 28.

10 Montestruque Rosas, Karina (2007). "Tratamiento tributario de las *stock options*". En: *Análisis Tributario*, N° 236, pp. 30.

de vista podríamos señalar que las *stock options* forman parte de un plan mediante el cual "el empleador otorga al trabajador, en razón del vínculo laboral (...) un derecho de opción. Este derecho otorga al trabajador la posibilidad de convertirse (si así lo decide) en accionista de la empresa (...) Esta opción es a futuro, dentro de un periodo de tiempo, pero al precio del día en que se concede el derecho de compra"<sup>11</sup>.

De la misma manera, la sentencia N° 3295/2000 del Tribunal Supremo de España del 24 de octubre del 2001 menciona que las *stock options* es un "derecho que, de forma onerosa o gratuita, confiere el empresario al empleado para que este, en un plazo determinado, pueda adquirir acciones de la propia empresa o de otra vinculada, estableciéndose para ello un precio, frecuentemente el valor de la acción en bolsa el día que se otorga el derecho"<sup>12</sup>. Téngase en consideración que si bien en España no hay tampoco una regulación específica sobre el tema, el Tribunal Supremo de dicho país ya se ha referido en diversas resoluciones respecto al tema considerando en muchas de ellas que las *stock options* tienen naturaleza salarial.

De todo ello podemos definir a las *stock options* de la siguiente manera, (habiendo encontrado cinco elementos): 1) es un plan para adquirir acciones a futuro, 2) se ven involucradas dos partes: el titular de la empresa –quien ofrece este derecho de opción–, y el trabajador, 3) todo se estipula mediante un contrato de opción adecuado específicamente a la materia laboral, 4) se señala un plazo determinado para ejercer la opción, y 5) se señala el valor de la acción, es decir a cuánto se va a comprar cuando se desee ejecutar las *stock options*, que

es generalmente el precio al día de hoy cuando ambas partes van a firmar el contrato.

## 2. Características

Se trata de una "opción", por lo tanto es importante la facultad de elegir del trabajador, quien si desea ejecuta el contrato o no. No ata al trabajador, lo cual es muy diferente a las acciones laborales que existieron hace muchos años, las cuales se emitían a favor de los trabajadores siendo propiedad de ellos cuando se emitían a su nombre<sup>13</sup>. Hay, entonces, una clara diferencia entre las *stock options* que son voluntarias y las acciones laborales que sí eran obligatorias a quienes se emitían teniendo que ver la manera de comprarlas si eran a título oneroso o recibirlas si era a título gratuito.

Sin embargo, podemos considerar a las acciones laborales como antecedente más próximo de lo que hoy son las *stock options*, así para adquirir aquellas se hacía mediante tres formas –como señala Ruiz Camargo<sup>14</sup>–: comprándolas con ahorro personal, descuento de sus salarios o con horas extraordinarias de trabajo; comprándolas con su participación en los beneficios; o adquiriéndolas de manera gratuita con su sacrificio económico personal, pactándolo al inicio del contrato de sociedad. Todos estos aspectos que de cierta manera se han mantenido algunos hasta el día de hoy.

Las opciones sobre acciones pueden ser de dos tipos: opciones de compra (llamadas también *call*) donde el trabajador compra acciones para su patrimonio a cambio del pago de una prima, y opciones de venta (llamadas también *put*) donde

el trabajador adquiere a cambio del pago de una prima, el derecho a poder vender cierta cantidad de acciones, en un plazo determinado y al precio del ejercicio de cuando se pactó<sup>15</sup>. Específicamente para el desarrollo de este ensayo, nos centraremos en la primera modalidad: opciones de compra de acciones de los trabajadores.

Es importante la suscripción de un contrato de opción donde queden sujetas todas las condiciones de ejecución de las *stock options* tales como el valor de la acción, plazo de ejecución, entres otros.

El trabajador no paga nada al momento de suscribir el contrato, configurándose un derecho a futuro de poseer estas acciones, y si decide comprarlas, ese es el momento, más bien, en que sí va a desembolsar un monto dinerario. La compra se hará precisamente dependiendo de cuán rentables hayan sido las acciones desde el momento en que se suscribió el contrato de opción hasta el momento en que pueda darse la compra.

La finalidad principal de las *stock options* es básicamente comprometer e involucrar a los trabajadores con la empresa y motivarlos a que se desenvuelvan de una manera eficiente y productiva, si ellos también quieren salir ganando. Es decir, si se le otorga a los trabajadores la opción de adquirir a futuro ciertas acciones, a ellos solo les convendrá comprarlas si poseen el mismo valor, o mejor aún, un mayor valor cuantitativo que el actual. Para que ello suceda, deben hacer todo lo posible para que la empresa sea productiva, no tenga pérdidas, adopte buenas decisiones y se gestione de manera correcta; debido a que serán futuros accionistas y su patrimonio también está en juego, ya no solo ven el funcionamiento de la empresa como terceros, sino ahora proyectándose casi como titulares de ella.

Si bien las *stock options* son ofrecidas a la generalidad, la realidad nos muestra que en verdad solo son ejercidas por unos pocos, encontrándose principalmente los directivos de las empresas y respecto a los trabajadores solo algunos, quizás los que tengan mayor capacidad económica para hacer esta compra de acciones. En cierta manera, si estas opciones de compra son producto de una lucha sindical en la que todos los trabajadores pretendían que se les reconociera este derecho, en la realidad se ven limitados por cuestiones que ya escapan de su esfera personal.

Debe establecerse un plazo determinado para poder ejercer las *stock options*, así este sirve como un incentivo para los trabajadores de que en cierto tiempo podrán tener cierta titularidad en la empresa, y también los obliga para que en ese tiempo ejerzan un mejor desempeño en empresa. Es importante establecer en el contrato si este plazo para ejercitar la opción va ser condicional o no, si lo está –como señala Germán Lora<sup>16</sup>– podrá decidir si compra solo al final del plan, en este caso el objetivo es fidelizar; pero si es incondicional, puede ejercer su compra en cualquier momento, y aquí podría relacionarse a una finalidad retributiva.

Otro factor a señalar es cuánto vale la opción sobre cierta acción y cuántas acciones se van a poner a circular para poder ser elegidas a futuro. Calcular el valor de la acción es un tema muy discutido, si aplicamos el valor de mercado hoy u otro; siendo lo ideal aplicar modelos sofisticados en la que intervienen distintas variables, pero que lo hacen más preciso, tal como el modelo Black-Scholes, que lo explicaremos más adelante.

11 Lora Álvarez, Germán. "Programa de *stock options*: ¿forma de retribuir al trabajador?". En: *Ius et Praxis*, N° 31.

12 Portal Noticias Jurídicas. <http://sentencias.juridicas.com/docs/>

13 Cfr. Ruiz Camargo, Carlos (1968) La participación de los trabajadores en los beneficios de las empresas. Bogotá: Editorial Tercer Mundo, p. 22.

14 Cfr. Ruiz Camargo, Carlos. (1986) "Accionariado obrero". En: *Las acciones laborales*. Lima: Fundación Friedrich Ebert.

15 Montestruque-Rosas, Karina. Tratamiento Tributario de las *stock options*, Ob. cit., p. 30.

16 Lora Álvarez, Germán. Programa de *stock options*: ¿forma de retribuir al trabajador?, Ob. cit., p. 74.

### 3. Naturaleza jurídica

Analizar la naturaleza jurídica de las *stock options* es ver básicamente si su existencia está vinculada a ser incentivos laborales o más bien con un fin remunerativo para los trabajadores. Hay posturas fundamentadas para ambas, las analizaremos y luego optaremos por una de ellas.

El artículo 6 de nuestra Ley de Productividad y Competitividad Laboral señala que la remuneración es el "íntegro de lo que el trabajador recibe por sus servicios, en dinero o especie, cualquiera sea la forma o denominación que tenga, siempre que sean de su libre disposición (...)", deduciendo inicialmente que de acuerdo con nuestra legislación la remuneración tiene naturaleza contraprestativa, así, se otorga a cambio de los servicios prestados por el trabajador. Nos apoyan Jorge Toyama y Germán Lora con esta postura<sup>17</sup>.

Por otro lado, ¿qué es un incentivo laboral? Podemos considerarlo como un estímulo que se otorga a los trabajadores con la finalidad que ellos eleven la productividad, su rendimiento; pero lo reciben precisamente por cuestiones que hayan ameritado o promocionado a que les sean entregados.

Ahora, ¿se pueden considerar a los incentivos como remuneraciones? A modo de ejemplo, tomamos los incentivos otorgados para la extinción del vínculo laboral. Según Mónica Pizarro Díaz, estos incentivos son otorgados como contraprestación a la renuncia, pero no por puesta de disposición de fuerza de trabajo,

**“ La naturaleza jurídica de las *stock options* está vinculada a la figura del incentivo laboral; así, este plan surge como un estímulo para el trabajador, quien luego de haber sido fiel a la empresa y haberla hecho productiva puede ejecutar su opción de compra de ciertas acciones dentro de la empresa ”**

por lo que no podría consistir en una remuneración<sup>18</sup>. En general, podemos considerar que una cosa son los incentivos laborales y otra muy diferente la remuneración. ¿Y en cuál encajan las *stock options*? Es algo que trataremos de catalogar en las siguientes líneas.

Tenemos quienes afirman que las *stock options* tiene naturaleza salarial como Antonio Tapia Hermida, quien afirma que los ingresos derivados de la opción

de compra de acciones nacen en el seno de una relación laboral y la retribuyen sin que puedan ser ejercitados al margen de dicha relación<sup>19</sup>.

Ahora, si bien hay países que han reconocido textualmente que las opciones sobre acciones son "no salario", como Estados Unidos, Reino Unido o Francia, tenemos otros como España que sí le reconocen naturaleza salarial, así, este país en dos sentencias del Tribunal Supremo le reconoce esta característica, constituyendo una forma de precedente promulgada por su máximo organismo.

Como recoge Mario Barros, "el Tribunal Supremo concluye que la entrega de opciones sobre acciones a empleados ha de calificarse como salario en metálico, con independencia de la caracterización que en otros ámbitos del ordenamiento jurídico se le conceda"<sup>20</sup>. Por lo tanto al otorgarse naturaleza salarial a las *stock options*, como opina Eduardo Rodríguez, les restará atractivo, pues creará gran inseguridad sobre el riesgo y coste económico que asumen las empresas al otorgar este tipo de incentivos<sup>21</sup>.

Entonces, es España uno de los pocos países que aunque no se haya pronunciado en su legislación respecto a esta opción de compra de acciones de los trabajadores, sí lo ha hecho a través de pronunciamientos de los máximos órganos jurisdiccionales, adoptando la postura de asociar la idea de las *stock options* como salario para el trabajador.

Sin embargo, tenemos otros que opinan que las *stock options* tienen un carácter no salarial por estos motivos: en primer lugar, no son contraprestación al no nacer de una relación laboral, en segundo lugar, que estas opciones sobre acciones son aleatorias y una remuneración siempre debe ser determinada o determinable; además que los trabajadores pueden renunciar a este plan si así lo deciden.

Siguiendo este orden de ideas, somos de la postura que la naturaleza jurídica de las *stock options* está vinculada a la figura del incentivo laboral; así, este plan surge como un estímulo para el trabajador, quien luego de haber sido fiel a la empresa y haberla hecho productiva puede ejecutar su opción de compra de ciertas acciones dentro de la empresa; por lo que esa opción no la recibe como pago por sus servicios prestados, sino como un estímulo por las razones antes expuestas, por ejemplo, por ser el mejor trabajador del año. Si queremos catalogarlo como algo, podríamos mencionarlo, como señala Germán Lora, que se tratan de beneficios extralaborales, es decir, aquellos que remotamente tiene como causa la existencia de una relación laboral, pero que en principio surgen por otras causas, por ejemplo mercantiles<sup>22</sup>.

Además, las *stock options* no son determinadas, sino que su valoración está sujeta a lo que diga el mercado al momento de ejecutar la opción; por lo que de ninguna manera cabe en lo que es la remuneración que debe ser determinada o determinable. El destinatario de la opción sabe desde un inicio que valorar

económicamente su opción puede ser un tanto complicado, así al economía está dispuesta a cambiar, con subidas y caídas; mientras que el trabajador, cuando firma su contrato de trabajo, sabe desde un inicio cuánto será su remuneración, con lo cual se protege su derecho a percibir un salario.

Finalmente, es potestad de los trabajadores el poder renunciar a estos planes de *stock options*, lo cual afectaría seriamente si es que se asocia a estas como salario, pues si el trabajador renuncia al plan, ya no recibiría la remuneración que le corresponde; es importante diferenciar ambos conceptos.

Considero necesaria citar la idea de Miguel Córdoba, cuando pretende plantear un modelo básico e ideal de plan de las *stock options* y es señal que este podrá ser aquel en que este "no sea sustitutivo de la compensación salarial. El empleado debe tener un salario (...) El plan pasa a ser un premio en el medio y largo plazo por la obtención de unos resultados adecuados"<sup>23</sup>. Aquí vemos claramente la presencia de estas opciones sobre acciones como incentivo, producto de un adecuado rendimiento del trabajador dentro de la empresa; consideremos entonces, que ambas se benefician: la empresa al contar con un trabajador fiel (por un periodo de tiempo) y que hará todo lo posible por hacer más productiva la empresa y un trabajador que se desempeñará de la mejor manera posible, sabiendo que transcurrido un tiempo, será propietario de determinado número de acciones de la empresa, lo que traerá consigo una serie de derechos que podrá ejercer.

### 4. Sujetos intervinientes

En un plan de *stock options* se configura un vínculo entre el titular de la empresa y el trabajador, producto de la relación laboral, siendo necesario recalcar que no vemos la presencia de más sujetos intervinientes.

17 Cfr. Toyama Miyagusuku, Jorge (2004). Instituciones de Derecho Laboral. Lima: Editorial Gaceta Jurídica, p. 270 y Lora Álvarez, Germán. Programa de *stock options* ¿forma de retribuir al trabajador? Ob. cit., p. 74.

18 Cfr. Pizarro Díaz, Mónica (2006). La remuneración en el Perú: Análisis Jurídico-Laboral. Lima: Estudio Gonzáles y Asociados, p. 130.

19 Cfr. Tapia Hermida, Antonio (2001) "De nuevo sobre las *stock options*". En: *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 83, p. 280.

20 Doctrina jurisprudencial sobre la entrega de opciones sobre acciones a empleados: estado de la cuestión. En Portal Estudio Uria Abogados. <http://www.uria.com/docs/050MBarros.pdf>. Fecha y hora de consulta: 28/09/08, 11.55 p.m.

21 Rodríguez Enríquez, Eduardo. Las *stock options*: algunas cuestiones pendientes. En: *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*. N° 51, p. 27.

22 Lora Álvarez, Germán. Programa de *stock options*. ¿forma de retribuir al trabajador? Ob. cit., p. 75.

23 Córdoba Bueno, Miguel. Guía de las *stock options*. Ob. cit., p. 105.

En relación con ello, se ha cuestionado si las opciones sobre acciones tienen carácter intransferible o no, siendo de la idea al igual que Córdoba Bueno que “los planes de opciones tienen una cláusula de no transferibilidad, debido a que la retribución con stock options tiene como objetivo motivar a una persona concreta, por lo que, si las opciones fueran transferibles, perderían el fin que les da sentido”<sup>24</sup>.

Además, el empleador otorga esta opción al trabajador y no a terceros por diversas razones tales como cuestiones de confianza, o debido a que conoce su nivel de rendimiento dentro de la empresa; siendo situaciones excepcionales casos de muerte o invalidez por ejemplo, en los cuales se podría conceder un plazo (tampoco indefinido) para que algún tercero vinculado al trabajador pueda ejecutar las *stock options* y no esperar al vencimiento de las mismas, pero como recalcamos solo en casos de excepción. Sin embargo, considero necesario, para evitar problemas en un momento imprevisible, señalar qué hacer ante situaciones así, por ejemplo ante muerte, invalidez, despido, puesto que sino hay regulación, lo más probable es que los derechos de los trabajadores se pueden ver mermados, entonces es necesario una regulación marco y luego que esto sea establecido en el contrato de opción.

Al confrontar con nuestra realidad, podemos ver que son las empresas transnacionales quienes más ejercitan estos planes de opciones sobre acciones, pero lo ofrecen de diversa manera pues cada uno tiene la libre potestad de ofrecerlo como deseen; no hay modelo específico que sea seguido por todos. Sin embargo, citaremos a Córdoba Bueno quien ha recogido los 4 sistemas más conocidos para desarrollar el plan<sup>25</sup>, en relación a quienes se dirige. Considero estos 4 modelos mucho más amplios y no discriminatorios pues aquí ya se

conjugan todos los empleados. Dice que son los siguientes:

- A todos los empleados, promoviendo una verdadera cultura empresarial en la se asuma que ser accionista de la empresa es consustancial con ser empleado de la misma.
- A todos los empleados que tengan un nivel mínimo. Podríamos pensar que esto generaría una discriminación de clases dentro de la empresa, pero como señala el autor también podría motivar a que los mismos trabajadores se superen siempre que dicho nivel pedido sea alcanzable.
- A los empleados “clave”, aquí se pretende retribuir y conceder esta opción solo a aquellos trabajadores que más conviene a la empresa.
- A los empleados que obtengan una determinada puntuación en la evaluación realizada por sus inmediatos superiores. Es fundamental que esta evaluación sea objetiva.

Ahora este autor, también determina a la otra parte, es decir, a quien otorga estos planes de *stock options*, encontrando dos modalidades:

- Puede hacerlo el director de personal si es que se está contratando al empleado, con previa opinión del director del departamento adonde irá destinado el empleado.
- Puede hacerlo el jefe directo si es que se trata de empleados con más de un año de desempeño profesional dentro de la empresa.

Anteriormente señalamos que había dos formas de *stock options*: la opción de compra (*call*) o la opción de venta (*put*), donde técnicamente en cada una habrían 2 partes: quien emite la opción y quien va ejercer la compra,

por lo que a la hora de establecer este plan es necesario definir cuál es tu posición dentro de esta operación financiera laboral.

A modo de ejemplo, la empresa canadiense Leeward Capital Corp ofreció en los últimos días un plan de *stock options*; sin embargo, como podemos ver en la distribución de las opciones sobre las acciones, solo el 1.6% corresponde a Lori Hewitt, una de sus trabajadoras, siendo las restantes a directivos y consultores de la empresa<sup>26</sup>. Si bien se quiere implantar esta política debe reflejarse en las empresas para que realmente constituyan incentivos laborales.

Si queremos ver cuál es el mercado laboral que más ha implantado estos programas de *stock options*, nos aventuramos a decir que es el mercado norteamericano; así como señalaba una analista financiera en la CNN<sup>27</sup>, una cuarta de las empresas tradicionales otorgan *stock options* a sus empleados, y las dos terceras partes de las empresas con nuevas tecnologías también lo hacen. Todo lo cual se refleja también en nuestra realidad peruana, pues si queremos ver quién hace esto, son pues las empresas transnacionales –la gran mayoría norteamericanas– que en este momento operan en nuestro país.

### 5. Ventajas

Entre las principales ventajas que encontramos en este mecanismo de opciones sobre acciones, podemos mencionar las siguientes:

- Vincula solo a los trabajadores de la empresa con los que se ha realizado anteriormente un contrato de trabajo, claro que generalmente no a todos; pero nunca a terceros ni extraños. Por lo que existe un vínculo más cercano, que va generar cuestiones como la intransferibilidad de

este plan y un mayor compromiso por parte de quienes lo pacten. Mejor confiar en los propios trabajadores de la empresa, que aventurarse a pactar con terceros.

• Realmente se hace partícipes a los trabajadores en la empresa, por ello lo podemos considerar como la máxima forma de congestión empresarial. Los trabajadores ahora, al convertirse en accionistas de la empresa, son titulares de ella, por lo que defenderán los intereses de esta.

• Tiene una finalidad compensatoria y retributiva a largo plazo, así, le otorga a los trabajadores la opción de poder adquirir dichas acciones; pero para ello, debido a que es optativo, los trabajadores deben hacer todo lo posible para mantener el nivel de las acciones, haciendo lo posible que suban su valor.

• Une y fideliza al trabajador con la empresa, pues para que estos vean concretos sus beneficios, deben estar junto a la empresa; así por ejemplo, Brocade Communications Systems –fabricante de plataformas inteligentes para almacenamiento en red con sede en San José, California– otorgó, antes que se hundiera debido a malos manejos financieros, de *stock options* a sus trabajadores, de esta manera los retuvo hasta que la situación mejoró, y estos, manteniéndose en la empresa con el fin de obtener ese incentivo laboral a futuro. Como dijo la empresa, así retuvo a sus mejores empleados, que ante una situación de crisis podían abandonar la empresa<sup>28</sup>. Una ventaja vinculada y a propósito del ejemplo, sería que retienen a los trabajadores más calificados de la empresa.

• Vinculado a lo anterior, se estaría creando un clima de estabilidad laboral dentro de

26 Cfr. CNW Group. <http://www.newswire.ca/en/releases/archive/September2008/25/c8594.html>. Fecha y hora de la consulta: 28/09/2008, 11:08 a.m.

27 CNN en Español. Programa: Panorama Mundial. Fecha: 21/09/2008.

28 Las *stock options* plantean el divorcio entre empleados e inversores. En: Portal Finanzas e Inversión. <http://wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=584>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 12:26 p.m.

24 Córdoba Bueno, Miguel. Guía de las *stock options*. Ob. cit., p. 83.

25 Cfr. Córdoba Bueno, Miguel. Guía de las *stock options*. Ob. cit., p. 100.

las empresas, así los trabajadores al estar comprometidos con estos contratos de opción, si bien no están obligados a ejecutarlos, están unidos con la empresa por cierto periodo, y así los titulares de esta saben que podrán contar con ellos por cierto tiempo.

Entonces, la principal ventaja sería la de ser un incentivo laboral para los trabajadores, quienes verían concretizado su sueño de no solo dar su fuerza productiva y motriz y actuar como terceros dentro de la empresa, ni tampoco ser aquellos a quienes a veces se les consulte respecto a decisiones de la empresa, sino que ahora serán propietarios de cierto número de acciones dentro de las empresas, lo que les generará derechos dentro de esta y beneficios a nivel personal.

## 6. Desventajas

Como todo plan o proyecto, va a presentar ciertas desventajas, las cuales depende de las empresas corregirlas para que las *stock options* se ejerciten de la mejor manera:

- Su carácter aleatorio; por lo tanto, los trabajadores nunca estarán seguros si llegarán a concretizar su derecho de opción sobre dichas acciones; solo lo ejercerán si es que las acciones han aumentado su valor.
- Si bien se presenta a la generalidad de los participantes de la empresa, en la realidad no se otorga a todos los trabajadores, no habiendo igualdad debido a que no todos poseen la capacidad adquisitiva para poder comprar las acciones, o a que solo se quiere proveer de estas a los trabajadores claves (desde la óptica de los directivos de las empresas).

Si bien consideramos a las *stock options* como incentivo laboral que va generar retribución al trabajador, no podemos pensar que estas exclusivamente constituyan al 100% el salario del trabajador. Porque ¿qué sucedería si estas bajan su valor? El empleado pues, se va ver perjudicado.

En relación con la idea anterior, algunas empresas, como Amazon, decidió indemnizar con *stock options* a los 1300 empleados que despedirá<sup>29</sup>. ¿Es esto conveniente? Según ellos, es una manera de retribuirles y hacerlos partícipes de los éxitos de su empresa, pero si estas acciones bajan su valor, a los trabajadores ya no les convendrá ejercitar su opción.

Todo debe hacerse dentro de un marco de transparencia, desde la cotización de las acciones, hasta el otorgamiento de estas, de lo contrario sucederá lo que pasó en Telefónica de España en el año 1999 cuando se planeó un plan de otorgamiento de *stock options*, pero a las finales el único beneficiario parecía ser el presidente de dicha compañía. Tal fue el grado de la polémica que generó un pronunciamiento del presidente de España, quien solicitó al presidente de Telefónica, que no perciba dicho beneficio; inclusive los trabajadores de Telefónica, con pruebas, señalaron que el plan se ejercitó en condiciones excepcionales que no demostraron transparencia<sup>30</sup>.

Téngase en cuenta que los trabajadores constituyen uno de los núcleos con más fuerza dentro de las empresas, así, una vez agrupados en sindicatos, son escuchados sus reclamos y lucharán por la transparencia de estos planes, en los cuales ellos se pueden ver beneficiados o perjudicados.

## 7. Cálculo

Valorar económicamente las *stock options* constituye un hecho muy importante, así si seguimos la línea que las opciones sobre acciones son un incentivo laboral, mediante una interpretación a contrario sensu, sino sabemos cuánto valen estas, se van a convertir en un desincentivo para los trabajadores, pues al no saber estos cuánto aproximadamente pueden valer estas a futuro, no se van a aventurar a invertir y comprar dichas acciones. Sin embargo, es muy difícil de determinar el valor de estas.

La doctora Monstestruque recoge la opinión de la doctrina mayoritaria que señala que cuando no se da una valoración específica de la acción, se hace de acuerdo con su valor de mercado; pero ella posteriormente cambiará de parecer, señalando que en verdad la valoración va estar establecida por la diferencia entre el precio efectivamente pagado por el trabajador que ejerce la opción y el valor de mercado de la opción adquirida, o bien por el precio por el que la opción efectivamente se transmite; pero nunca solo por el valor de mercado de la opción<sup>31</sup>. No olvidemos que si bien el contrato de opción se firma hoy, las opciones se ejecutan a futuro.

Siguiendo esta idea, es un gran error entonces, valorar las opciones de acuerdo con el precio del mercado actual, puesto que el momento en que se van a ejercitar todavía será en un futuro. Hay que ser razonables y si formamos parte de empresa, lo ideal es seguir ciertos modelos, pues de lo contrario los trabajadores van a actuar desincentivados y eso no le genera ningún bien, ni a la empresa ni a los

“ En el tema de las *stock options*, no hay verdades absolutas, por lo que cualquiera de estos mecanismos es posible, siempre y cuando no desnaturalice la esencia del plan de opciones sobre acciones como incentivo para el trabajador ”

mismos trabajadores (futuros accionistas).

Uno de los modelos más importantes es el modelo Black-Scholes, el cual como señala Thorley Hill y T. Stevens toma como principales factores: el valor justo de mercado en la fecha de concesión de opciones, el precio de ejercicio, la volatilidad de la rentabilidad de las acciones de la empresa, el tipo de interés exento al riesgo, el plazo de la opción y la rentabilidad por dividendo<sup>32</sup>.

Como podemos observar se trata de un modelo relativamente complicado, a diferencia de lo propuesto por la doctora Monstestruque que nos propone un método simple para que como trabajadores podamos hacer un cálculo del valor de nuestras opciones. No obstante, siendo las “Black-Scholes” un modelo más avanzado propone cálculos más precisos así empresas como la Jindalee Resources Limited aplican este modelo para valorar sus opciones sobre acciones<sup>33</sup> y obtienen buenos resultados.

Y una vez determinado el valor de las acciones, ¿cómo es que se distribuyen las opciones a los trabajadores? Córdoba Bueno recoge los cuatro modelos más característicos que suelen adoptar las empresas a la hora de distribuir opciones a sus trabajadores, mencionando las siguientes formas<sup>34</sup>:

- Que todos los trabajadores reciban el mismo número de opciones, siendo la forma más equitativa y que menos problemas causaría dentro de la empresa.
- Que sean diferentes cantidades para cada nivel de responsabilidad, pero que todos los empleados de cada nivel de

29 Amazon indemniza con *stock options* a los 1300 empleados que despedirá. En: Portal Diario *El País*. [http://www.elpais.com/articulo/economia/Amazon/indemniza/stock/options/1300/empleados/despedira/elpepieco/20010201elpepieco\\_15/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Amazon/indemniza/stock/options/1300/empleados/despedira/elpepieco/20010201elpepieco_15/Tes), Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 01:07 p.m.

30 Aznar pide a Juan Villalonga que renuncie a cobrar sus *stock options*. En Portal Diario *El Mundo*. <http://www.elmundo.es/2000/01/16/espana/16N0008.html>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 01:22 p.m.

31 Monstestruque Rosa, Karina. Tratamiento Tributario de las *Stock Options*. Ob. cit, p. 32.

32 Thorley Hill, Nancy y T. Stevens, Kevin (2003). La importancia de comprender el funcionamiento de las “*stock options*”. En: Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad, N° 51, p.15.

33 Cfr. Jindalee Resources Limited 2008 Annual Reports. En: Portal *The Sidney Morning Herald*. <http://newsstore.smh.com.au/apps/previewDocument.ac?docID=GCA00884565JRL>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 06:55 p.m.

34 Cfr. Córdoba Bueno, Miguel. Guía de las *stock options*. Ob. cit, p. 100.



responsabilidad reciban el mismo número de opciones.

• Que exista una retribución específica para cada empleado, de acuerdo a su nivel de aportación a la empresa; esto es casi lo más subjetivo de todos los planes de otorgamiento de opciones, pues se darían preferencias por cuestiones personales, de puestos claves, entre otras razones.

• Que exista una retribución global, evaluando salario, prima y *stock options*, de acuerdo a las condiciones de contratación del trabajador.

Como dijimos inicialmente, en el tema de las *stock options*, no hay verdades absolutas, por lo que cualquiera de estos mecanismos es posible, siempre y cuando no desnaturalice la esencia del plan de opciones sobre acciones como incentivo para el trabajador.

### 8. Regulación normativa

Si hacemos un análisis de nuestra normatividad, nos percataremos que existe un vacío legislativo en ella en torno a la regulación de las *stock options* o las opciones sobre acciones para los trabajadores que laboran en una empresa. Lo más cercano que tenemos es el artículo 103 de nuestra Ley General de Sociedades cuando refiere que terceros tienen la posibilidad de suscribir acciones en la empresa en determinados plazos y condiciones y es aquí que podrían encajar los trabajadores.

Por otro lado, podemos considerar que el artículo 7 del Decreto Legislativo N° 677<sup>35</sup> que se refiere a la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa, también aborda el tema pero no es específico respecto a las *stock options*, solo menciona lineamientos generales; pero podría ser más preciso en el

tema. Téngase en cuenta que este es un Decreto Legislativo del año 1991, aplicable solo a empresas con actividades generadoras de rentas de tercera categoría.

Y respecto a la formalidad del contrato de opción podríamos aplicar supletoriamente los artículos de nuestro Código Civil que se refieren a esto, pero también que lo abordan de manera genérica y no refiriéndose específicamente a los trabajadores. Entonces hay un vacío normativo? Pues si lo hay, ¿sería ideal una regulación integral? Es la idea a la cual trataremos de llegar en el siguiente capítulo.

¿Y que dice la legislación comparada? Analizando la normatividad de España, que es uno de los países donde más se han configurado estos planes de *stock options* teniendo como casos más trascendentales los de Terra, Telefónica y Santander; tenemos que en su “Estatuto de Trabajadores” que contiene las principales normas laborales, no dice nada.

Pero ¿dónde si está regulado? Pues en la Ley de Sociedades Anónimas (Real Decreto Legislativo N° 1564/1989) modificada por la Ley de Medidas Fiscales, Administrativas y de Orden Social (Ley N° 55/1999), que señala que la *stock option* es la entrega de acciones o de derechos de opción sobre ellas, requiere estar prevista expresamente en el estatuto social y, para su aplicación, el acuerdo de la junta general de socios; y en el acuerdo se indicará el número de acciones, el valor de la acción, el precio de ejercicio y el plazo de duración. Así es una regulación genérica, también así como la nacional, incluida en sus normas mercantiles.

A nivel de Latinoamérica, tomaremos como ejemplo 2 países vecinos: Chile y Argentina. En Chile con la entrada en vigencia de la ley N° 19.705 (Ley sobre Oferta Pública de

Acciones), que modificó la ley sobre sociedades anónimas, incorporó *stock options* a nivel de sociedades anónimas, a través de aumento de capital o de la recompra de acciones. En Argentina, en la Ley de Sociedades Comerciales y en la Ley de Ofertas Negociables solo alude a opción del accionista de poder suscribir acciones con preferencia.

De todo ello, podemos concluir que la normatividad de los países no ha estado interesada en regular las *stock options* para los trabajadores de manera específica, sino solo incluirlo en sus legislaciones mercantiles y que ya luego se aplica análogamente a los trabajadores (aspecto que también se presenta en nuestra legislación nacional); sin embargo, considero necesario deba regularse de manera separada y más detallada, pues los derechos de los trabajadores están en juego, y los beneficios o incentivos laborales que se les prometan también.

## IV. BASES PARA UNA REGULACIÓN NORMATIVA DE LAS STOCK OPTIONS EN EL PERÚ

### 1. Justificación

Nuestra realidad nacional nos muestra que en los últimos años, una gran cantidad de empresas trasnacionales entraron a nuestro país a invertir y se instalaron aquí. Trajeron consigo, no solo sus modalidades empresariales, su forma de organizarse, sino cuestiones internas que las hace ser más productivas pero que nunca antes se habían ejecutado en nuestro país.

Una de las figuras innovativas que trajeron dichas empresas extranjeras fue el plan de *stock options*, aquel programa que otorga a los trabajadores que laboran en la empresa, la opción de poder comprar acciones a futuro en un plazo determinado. Se trataba de una figura que si bien tiene unos pocos años de desarrollo en otros países tales como España, ha merecido pronunciamientos de sus máximos órganos jurisdiccionales, lo cual en nuestro país todavía no ha ocurrido.

Pero a qué se debe que las empresas hayan creado estos planes de *stock options*? Producto de los cambios de paradigmas den los contextos sociales, los trabajadores comenzaron a luchar por tener otro papel dentro de las empresas, ya no ser terceros ajenos a las decisiones y desarrollo de estas, y es por eso que surgen las *stock options*, como un plan en el cual los trabajadores serán ahora partícipes en el máximo escalafón dentro de la empresa: siendo titulares de una parte de ella mediante las acciones.

Entonces, a los trabajadores se les hace partícipes dentro de la empresa mediante la opción de poder comprar a futuro dentro de esta, surgiendo como un incentivo laboral para el trabajador, quien como tiene este compromiso a corto, mediano o largo plazo, se integrará más a la empresa, pues le conviene que esta sea más productiva y las acciones no pierdan su valor en todo ese tiempo, así la opción de compra se firma hoy, pero se ejecuta a futuro; esto es lo que une a la empresa con el trabajador.

Por todo ello, siendo las *stock options* un modo de retribuir al trabajador a largo plazo con la opción de compra de acciones, pero no a todos, sino quizás a los que efectúen un mejor rendimiento o a quienes desee otorgar el empleador, quedando a su libertad decidirlo; es necesaria una regulación integral del tema, pues no estamos hablando de un mecanismo sencillo, sino de un plan constituido por una serie de elementos que si bien no debe inventar el empleador, deben estar en una ley, y así este ya los podrá ajustar a las situaciones de cada trabajador dentro de la empresa.

### 2. Análisis costo-beneficio. Técnica legislativa

Ahora reflexionemos, ¿realmente conviene regular las *stock options* en nuestra legislación de manera integral y separada? Si analizamos la legislación comparada, vemos que todas se refieren a las *stock options* en general (no en exclusiva para los trabajadores) y lo incluyen –generalmente– en sus leyes mercantiles como la Ley General de Sociedades.

35 Artículo 7 del Decreto Legislativo N° 677: “A efectos de la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa; las empresas comprendidas en el presente Decreto legislativo están obligadas, en caso de aumento de capital por suscripción pública a ofrecer a sus trabajadores la primera opción en la suscripción de acciones, en no menos del diez por ciento (10%) del aumento de capital. El derecho se ejercerá, en primera rueda, dentro de los treinta (30) días de publicada la oferta y en la segunda rueda, dentro del plazo señalado en el correspondiente acuerdo de aumento de capital y solo en el saldo que quede, hasta cubrir la parte del aumento de capital ofrecido a sus trabajadores”.

En nuestra Ley General de Sociedades, también se trata tangencialmente el tema pero hace alusión a que "terceros" tengan la opción de suscribir acciones en un plazo determinado, pudiendo incluir dentro de este grupo, a los trabajadores, pero también a muchos otros grupos de interés dentro de la empresa. Y en nuestro Código Civil se habla del contrato de opción, pero de manera general, pudiendo aplicarse este a una serie de supuestos difíciles de numerar.

El antecedente más próximo lo encontramos en el artículo 7 del Decreto Legislativo N° 667, pero este es muy restrictivo, pues solo habla de otorgar opciones a los trabajadores para suscribir acciones, en casos de suscripción pública. Hasta aquí llega toda la normatividad nacional que podríamos aplicar al tema, viéndose que ninguna es precisa para referirse a *stock options* ejercidas por los trabajadores.

Por todo ello, considero necesario la promulgación de una Ley Marco de las *Stock Options* o las opciones sobre acciones solo para los trabajadores. ¿Por qué una ley y no un decreto legislativo? No creo que sea adecuado delegar esta materia, sino que es lo más probable que generará un debate dentro del Congreso, al que asistirán especialistas (por ejemplo, abogados laboralistas) y todos en conjunto formularán una propuesta que regule de manera integral este tema que afecta a los trabajadores.

¿Va generar un costo? Pues sí, pues las empresas que en este momento estén ejecutando estos planes haciéndolo de manera libre, pues no había un marco legal que ordene como se debían ejecutar estos planes de opciones sobre acciones, deberán de ahora en adelante ajustarse a la normatividad, en pro de los derechos de los trabajadores y para evitar problemas al momento de ejecutar el contrato de opción. Entonces, como actividad inicial, las empresas deberán cambiar sus formatos de contratos de opción.

¿Pero qué es mayor, el costo o el beneficio? Es claro que el beneficio, pues de ahora en adelante los trabajadores se encontrarán protegidos normativamente ante este incentivo laboral que

les ofrece la empresa. Si existe alguna irregularidad por parte de los titulares de la empresa en el proceso de ejecución del plan de *stock options*, los trabajadores ya tienen cómo defenderse y respaldarse; y básicamente, a la hora de firmas el contrato de opción, las cláusulas no serán inventadas por el empleador, sino que se escribirán siguiendo las pautas dadas por la nueva normatividad.

### 3. Propuesta legislativa

#### Anteproyecto de ley marco de las *stock options* para los trabajadores de las empresas

##### Capítulo I: Disposiciones generales

###### Artículo 1.- Finalidad de la Ley

La presente ley tiene por finalidad ofrecer una regulación jurídica integral de las *stock options*, a efectos de propiciar la constitución de estos planes dentro de un marco legal adecuado y, asimismo, proteger los diferentes intereses involucrados.

###### Artículo 2.- Participación de los trabajadores en la empresa

El Estado promoverá la participación de los trabajadores dentro de la empresa a través de sus tres modalidades: participación en las utilidades, participación en la gestión y participación en la titularidad, a fin que con esta gestión conjunta, se vea reflejado de manera positiva en los resultados de la empresa.

###### Artículo 3.- Control estatal

La empresa actuará con libertad al momento de otorgar las *stock options* a sus trabajadores; sin embargo, el Estado intervendrá como último recurso, cuando los derechos de estos se vean realmente afectados.

##### Capítulo II: Las *stock options*

###### Artículo 4.- Definición

Las *stock options* es un plan para adquirir acciones a futuro, donde se ven involucrados el titular de la empresa quien ofrece este derecho de opción al trabajador, todo estipulado en un contrato de opción adecuado específicamente

a la materia laboral, donde se señala un plazo determinado para ejercer la opción, donde se va señalar el valor de la acción.

###### Artículo 5.- Finalidad

Comprometer e involucrar a los trabajadores con la empresa y motivarlos a que se desenvuelvan de una manera eficiente y productiva; así recibirán estas opciones sobre acciones, cuando hayan tenido un adecuado rendimiento. Constituirán un incentivo laboral para el trabajador.

###### Artículo 6.- Carácter no salarial

Las *stock options* no constituyen remuneración así no se pueden incluir en el concepto de esta establecido en el artículo 6 de la Ley de Productividad y Competitividad Laboral. Se trata de un incentivo laboral, el cual lleva implícito la libre decisión de poder ejecutarlo o no. Si bien nacen de una relación laboral entre empleador y trabajador, no son el pago por servicios prestados por este.

###### Artículo 7.- Plazo de ejecución

En el contrato de opción debe establecerse el plazo en que se va a ejecutar la opción. Si no se señala, se va desnaturalizar al figura.

###### Artículo 8.- Sujetos intervinientes

Las *stock options* son suscritas por el empleador y por el trabajador; con lo cual refleja su carácter intransferible. Ante supuestos excepcionales, tales como muerte, invalidez u otros, un tercero puede ejecutar este plan, pero solo dentro de un plazo determinado.

###### Artículo 9.- Destinatario de la opción

Queda a la libre autonomía del empleador, decidir a quiénes otorga estos planes de *stock options* y en qué momento, pudiendo darse estas variantes:

- A todos los trabajadores
- A los trabajadores que tengan un nivel mínimo.

- A los trabajadores que hayan obtenido una buena puntuación producto de la evaluación rendida por el empleador.

- A los trabajadores que elija el empleador, sin explicación alguna.

###### Artículo 10.- Valoración de la opción

Hay que valorar las opciones sobre acciones, de lo contrario se convertirán en un desincentivo para el trabajador, así al no saber cuanto valen estas, no serán capaces de suscribir el contrato. Téngase en cuenta que se ejecutan a futuro, por lo que es de acuerdo al valor de mercado en dicho momento. Sin embargo, hay modelos más sofisticados que nos permiten saber casi con exactitud cuanto vale la opción sobre cierta acción.

###### Artículo 11.- Distribución de opciones a los trabajadores

Es también potestad del empleador poder distribuir las opciones a su libre albedrío, pudiendo configurarse las siguientes modalidades:

- El mismo número de opciones a todos los trabajadores.
- Diferentes cantidades de opciones para cada nivel de responsabilidad, pero que todos los trabajadores de cada nivel de responsabilidad reciban el mismo número de opciones.
- Retribución específica a cada empleado según su aportación a la empresa.
- Retribución global, evaluando salario, prima y *stock options*, de acuerdo a las condiciones de contratación del trabajador.

###### Artículo 12.- Financiamiento

En caso que el trabajador no posea el efectivo líquido para poder pagar las *stock options*, la empresa debe financiarle, otorgarle facilidades y ayudar al trabajador para que este vea realizado su derecho de compra de acciones.

##### Disposición final

Única.- Aplicación supletoria

En aspectos específicos, rigen supletoriamente los dispositivos jurídicos que no se opongan a lo dispuesto por la presente ley.

## V. CONCLUSIONES

- Las *stock options* son un incentivo laboral para los trabajadores, pues se presentan como una opción de compra de acciones a futuro, atando al trabajador a la empresa por cierto periodo, generando un compromiso de parte del trabajador con esta y maximizando su rendimiento para que su opción sobre la acción valga lo pretendido.
- Las *stock options* por lo tanto, no son remuneración, en primer lugar porque no encaja en el concepto de remuneración previsto en nuestra legislación al no poseer naturaleza contraprestativa; además, estas opciones sobre acciones no siempre se ejecutan, lo cual no condice con la naturaleza de la remuneración que siempre es obligatoria en una fecha determinada. El empleador no puede usar este plan para pagar al trabajador, pues si bien este plan nace a partir de una relación laboral, no está pagando por servicios prestados por este, sino valorando su rendimiento en la empresa y como tal constituye incentivo laboral.
- La realidad nos muestra que los trabajadores ya no pueden ser terceros ajenos al desarrollo de las empresas, sino que deben adoptar un papel más activo en estas; es por eso que se propone la idea de la co-gestión empresarial por parte del titular de la empresa y el trabajador donde ahora, a este se le concedería participación en las utilidades, participación en la gestión y participación en la titularidad, precisamente en este último es que podrá encajar el tema de las *stock options*.
- Nuestra actual Carta Magna regula solo la participación en las utilidades de la empresa por parte de los trabajadores y otras formas; mientras que la Constitución

Política del Estado de 1979 si regulaba las tres formas de co-gestión anteriormente mencionadas; por lo que proponemos volver al esquema constitucional anterior en este tema por un tema de seguridad jurídica para los trabajadores de la empresa.

- Las *stock options* vienen a ser aquella opción a futuro de compra de acciones por parte de los trabajadores que laboran en la empresa, determinando dos partes; debe señalarse un plazo para ejecutarlas y el valor de la opción.
- La finalidad principal de este plan es comprometer e involucrar a los trabajadores con la empresa y motivarlos a que se desenvuelvan de una manera eficiente y productiva, si ellos también quieren salir ganando. Debido a que serán futuros accionistas y su patrimonio también está en juego, ya no solo ven el funcionamiento de la empresa como terceros, sino proyectándose casi como titulares de ella.
- Estas opciones sobre acciones no siempre se llegan a ejecutar, pues como su nombre lo dice son optativas, depende del trabajador y de las circunstancias que tengan en cierto momento, comprarlas o no. Así al suscribir el contrato no se paga nada, sino en el momento de ejecutar las *stock options*.
- Intervienen dos partes: empleador y trabajador; asociando al plan su carácter de intransferibilidad. Sin embargo, en situaciones de excepción como muerte del trabajador, un tercero podrá ejecutar el contrato. Debe quedar pactado desde un primer momento, cuáles serán las situaciones de excepción y cuál es el plazo que se concede al tercero para ejecutar las *stock options*.
- Una de las principales ventajas de este plan es que por ser un incentivo laboral, generará una actuación de compromiso por parte del trabajador para poder obtener dicho beneficio, desplegando todo lo

necesario para que su rendimiento sea muy productivo. Todo ello producirá un clima de estabilidad dentro de la empresa.

- Una de las principales desventajas es el carácter aleatorio que tienen las *stock options* por lo que no siempre se llegan a ejecutar. Otro factor en contra es que no siempre se ofrece a todos los trabajadores, no hay un carácter equitativo, quedando a la libre determinación del empleador decidir a quién otorga y a quién no.
- Valorar las *stock options* es fundamental, pues de lo contrario en vez de ser un incentivo, se convertirá en un desincentivo para los trabajadores. Sin embargo, valorarlas puede ser un poco complicado, algunos lo asocian con el precio actual de mercado, pero téngase en cuenta que estas opciones sobre acciones se ejecutan a futuro, por lo que es de acuerdo con el valor en dicho momento de ejecución.
- La globalización que ha llegado también a nuestro país nos demuestra que las *stock options* es una figura inmersa ya en nuestro mercado. Sin embargo, hasta ahora no hay una regulación específica sobre el tema. Por lo que proponemos la promulgación de una "Ley Marco sobre las *stock options* para los trabajadores de la empresa", en la que se establecerán casi de manera íntegra los principales lineamientos que forman parte de este plan, los que tendrían que adoptar las empresas de ahora en adelante, en pro de los beneficios de los trabajadores.

## BIBLIOGRAFÍA

### 1. Libros, revistas y legislación:

- Boza Pró, Guillermo y Guzmán-Barrón Leiding, Cecilia (1998). "El pago a cuenta a los trabajadores de la participación en las utilidades de la empresa". En: *Ius et Veritas*, N° 16, Año 9.
- Constitución Política del Estado (1979).
- Constitución Política del Estado (1993).

- Córdoba Bueno, Miguel. *Guía de las stock options*. Barcelona: Editorial Deusto, 2001.
  - Decreto Legislativo N° 677.
  - Decreto Legislativo N° 892.
  - Diccionario de la Real Academia Española (2008). [www.rae.es](http://www.rae.es). Vocablo: opción, consulta realizada el 27/09/2008 a las 11:15 a.m.
  - Echaiz Moreno, Daniel (2002). "La co-gestión empresarial". En: *La empresa en el Derecho Moderno*. Lima: Editorial Gráfica Horizonte.
  - La Hoz Tirado, Ricardo (1984) "La constitución y participación de los trabajadores en la empresa". En: *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, N° 7.
  - Lora Álvarez, Germán. Programa de *stock options*: ¿forma de retribuir al trabajador?. En: *Ius et Praxis*. No. 31.
  - Martínez Ortiz, Juan José (1996). "Círculos de calidad ¿participación de los trabajadores en la empresa? A propósito de los Comités de Producción y Productividad". En: *Themis*, N° 34.
  - Montestruque Rosas, Karina (2007). Tratamiento tributario de las *stock options*. En: *Análisis Tributario*, No. 236.
  - Pizarro Díaz, Mónica (2006). La remuneración en el Perú: Análisis Jurídico-Laboral. Lima: Estudio Gonzáles y Asociados.
  - Rodríguez Enríquez, Eduardo. *Las stock options: algunas cuestiones pendientes*. En: *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*. N° 51.
  - Ruiz Camargo, Carlos (1968) *La participación de los trabajadores en los beneficios de las empresas*. Bogotá: Editorial Tercer Mundo.
  - Ruiz Camargo, Carlos. (1986) "Accionariado obrero". En: *Las acciones laborales*. Lima: Fundación Friedrich Ebert.
  - Tapia Hermida, Antonio (2001) "De nuevo sobre las *stock options*". En: *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 83.
  - Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 728 Ley de Productividad y Competitividad Laboral.
  - Thorley Hill, Nancy y T. Stevens, Kevin (2003). La importancia de comprender el funcionamiento de las "stock options". En: *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, N° 51.
  - Toyama Miyagusuku, Jorge (2004). *Instituciones de Derecho Laboral*. Lima: Editorial Gaceta Jurídica.
- ### 2. Medios electrónicos y audiovisuales
- CNN en Español. Programa: Panorama Mundial. Fecha: 21/09/2008
  - CNW Group. <http://www.newswire.ca/en/releases/archive/September2008/25/c8594.html>. Fecha y hora de la consulta: 28/09/2008, 11:08 a.m.
  - Diccionario de la Real Academia Española (2008). [www.rae.es](http://www.rae.es). Vocablo: opción, fecha y hora de consulta 27/09/2008, 11:15 a.m.

- Exposición de Motivos del Proyecto de Ley N° 3171 del 25/09/97. <http://www2.congreso.gob.pe/ccd/proyectos/pr9710/00307195.html>. Fecha y hora de consulta: 27/09/2008, 10:15 p.m.
- Portal Diario El Mundo. <http://www.elmundo.es/2000/01/16/espana/16N0008.html>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 01:22 p.m.
- Portal Diario El País. [http://www.elpais.com/articulo/economia/Amazon/indemniza/stock/options/1300/empleados/despedira/elpepico/20010201elpepico\\_15/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/Amazon/indemniza/stock/options/1300/empleados/despedira/elpepico/20010201elpepico_15/Tes). Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 01:07 p.m.

- Portal Estudio Uriá Abogados. <http://www.uria.com/docs/050MBarros.pdf>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 11:55 p.m.
- Portal Finanzas e Inversión. <http://wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewArticle&ID=584>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 12:26 p.m.
- Portal Noticias Jurídicas. <http://sentencias.juridicas.com/docs/>
- Portal The Sidney Morning Herald. <http://newsstore.smh.com.au/apps/previewDocument.ac?docID=GCA00884565JRL>. Fecha y hora de consulta: 28/09/2008, 06:55 p.m.