



Javier Ezeta Ferrand^(*)

Algunas **consideraciones** en torno al otorgamiento de ***stock options*** en el Perú

“LAS STOCK OPTIONS U OPCIÓN PARA ADQUIRIR ACCIONES ES LA POTESTAD QUE SE LE OTORGA A DETERMINADA PERSONA, O GRUPO DE PERSONAS, PARA QUE PUEDAN ADQUIRIR ACCIONES DE UNA SOCIEDAD A CAMBIO DE UNA CONTRAPRESTACIÓN ECONÓMICA (PUDIENDO SER ÉSTA DETERMINADA O DETERMINABLE) EN EL MISMO MOMENTO EN EL CUAL LA OPCIÓN ES OTORGADA”.

1. Introducción

Cada vez más empresas que concentran su capital en un número pequeño de accionistas consideran la posibilidad de involucrar a sus trabajadores en su gestión y dirección. Es en este contexto que una de las alternativas para lograr tal cohesión entre sus diferentes niveles, es la implementación de mecanismos por medio de los cuales los trabajadores tengan la oportunidad de participar activamente de la propiedad de las mismas a través de la adquisición de acciones.

El otorgamiento de opciones a los trabajadores para adquirir acciones (*stock options*) de una sociedad es, sin duda, una forma directa de involucrarlos con la marcha del negocio y generar un mayor compromiso. Este trabajo trata de analizar las diferentes posibilidades que se pueden considerar para replicar un otorgamiento de *stock options*, que se recoge en diferentes legislaciones extranjeras y de alguna manera en la legislación societaria local, en los trabajadores de una determinada sociedad.

Así, desde el punto de vista de los trabajadores el otorgamiento de *stock options* “(...) radica en el hecho que les permite adquirir acciones de empresas rentables a un precio previamente determinado y que usualmente es inferior al de su cotización en la fecha del ejercicio de la opción (i.e. valor de mercado de esa fecha), mientras que, desde el punto de vista de los empleadores, el beneficio no sólo se encuentra en el hecho que se pueden retener a funcionarios claves (lo que a su vez

(*) Abogado por la Universidad de Lima. Asociado de Jorge Avendaño- Forsyth&Arbe Abogados.

Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de *stock options* en el Perú



incrementa la productividad en la empresa), sino que además se los compromete en el desarrollo del negocio, pues si éste obtiene resultados favorables no sólo obtendrán mayores dividendos en sus acciones, sino que el valor de éstas se incrementará⁽¹⁾.

Sin embargo, para otorgar las opciones referidas es necesario tener claro cuál es la finalidad de dicho beneficio, pues dependiendo de ello las condiciones del otorgamiento de opciones pueden variar sustancialmente. La implementación de un programa para el otorgamiento de *stock options* puede parecer sencillo en su concepto, sin embargo generalmente, se refleja en una serie de documentos elaborados y complejos donde es necesario recoger todos los aspectos relevantes. Más aún, el otorgamiento de *stock options* responde a

“EL OTORGAMIENTO DE STOCK OPTIONS NO CUENTA CON UNA REGULACIÓN ESPECÍFICA EN EL PERÚ, SIN EMBARGO, ELLO NO ES LIMITANTE PARA ESTABLECER CIERTOS PARÁMETROS QUE PERMITEN OTORGAR OPCIONES PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES A DETERMINADOS TRABAJADORES, DENTRO DE UN PROGRAMA ESTRUCTURADO QUE HA SIDO PREVIAMENTE ANALIZADO Y APROBADO POR LOS ÓRGANOS DE LA SOCIEDAD”.

un planeamiento estratégico previo de los órganos de gestión de las sociedades, que luego de evaluar detenidamente la conveniencia desde las diferentes ópticas, determinan la viabilidad de los beneficios y lo someten a consideración de las instancias de gobierno para su aprobación. Es así que no nos encontramos frente a un beneficio que se le otorga aisladamente a un determinado funcionario.

Antes de entrar a analizar los diferentes supuestos que recoge nuestra legislación para otorgar opciones para la adquisición de acciones de una sociedad y los diferentes aspectos que se deberá tener en cuenta para el otorgamiento de las opciones referidas, cabe mencionar que nuestra legislación societaria es aún insípida al respecto y por ello es necesario recurrir a todas las herramientas legales a nuestro alcance para darle claridad y sentido a las opciones otorgadas.

(1) PriceWaterhouse Coopers. Aproximación general al tratamiento tributario de los Stock Options. En Revista Peruana de Derecho Tributario, Revista Electrónica. Año 2/ Número 6. Lima, 2008, p. 3.



Javier Ezeta Ferrand

2. Definición de *stock options*

Las *stock options* u opción para adquirir acciones es la potestad que se le otorga a determinada persona, o grupo de personas, para que puedan adquirir acciones de una sociedad a cambio de una contraprestación económica (pudiendo ser ésta determinada o determinable) en el mismo momento en el cual la opción es otorgada. Como ya veremos más adelante, la opción puede ser convenida de diferentes maneras, sin embargo, los siguientes elementos se encuentran presentes en toda opción concedida: i) la facultad del beneficiario de optar o no por ejercitar la opción, ii) el carácter oneroso de la opción (cuyo monto debe ser determinado o determinable), y iii) los plazos y condiciones a través de los cuales la opción es concedida.

Nuestra legislación no recoge de manera expresa el otorgamiento de *stock options*, como sí es común en otros países en donde la legislación se encuentra desarrollada. En tal sentido, a fin de repasar las diferentes alternativas existentes en nuestro contexto jurídico, se deberá tener en cuenta las normas generales referidas a la creación de acciones y al derecho de opción.

Asimismo, para los efectos de este artículo tendremos en cuenta las siguientes premisas:

- a) El empleador que otorga la opción es una sociedad anónima.
- b) Asumiremos que el otorgamiento de *stock options* no está diseñado como un mecanismo de especulación mediante el cual los trabajadores tengan la posibilidad de desprenderse de sus acciones inmediatamente después de adquiridas, buscando un beneficio netamente económico, sino que está basado en una relación de largo plazo⁽²⁾.
- c) Las *stock options* son ejercidas por los trabajadores con su propio patrimonio. En este sentido, no estamos frente a una bonificación laboral a través de entrega de acciones.

- d) El valor al cual los trabajadores tendrán el derecho a optar por la adquisición de acciones es de descuento respecto a su valor patrimonial.

3. Acciones en cartera

Para efectos de que una sociedad pueda otorgar el derecho de opción para la adquisición de acciones requiere que las mismas se encuentren en cartera, es decir, ser titular de sus propias acciones. Las acciones en cartera pueden ser: (i) acciones que han sido creadas pero que no han sido suscritas ni pagadas, es decir no han sido entregadas a los accionistas (autocartera originaria), y (ii) acciones que han sido emitidas y entregadas a los accionistas, pero que posteriormente han sido readquiridas por la sociedad (autocartera derivada). Cabe recordar que la autocartera originaria tiene su origen cuando las acciones han sido creadas para ser mantenidas en cartera hasta que las mismas son emitidas producto de su suscripción y pago⁽³⁾, mientras que la autocartera derivada se da cuando la sociedad adquiere acciones de propia emisión que ya han estado en circulación, en cuyo caso estamos frente a acciones previamente emitidas.

En lo que respecta a la autocartera originaria, la junta general de accionistas puede acordar la creación de acciones para mantenerlas en cartera según lo dispone el artículo 98° de la Ley General de Sociedades (aprobada por Ley 26887, en adelante la "LGS"). Para tal efecto, la junta general de accionistas debe acordar aumentar el capital social y mantener las acciones en cartera, las mismas que en tanto no sean emitidas –es decir suscritas y pagadas en por lo menos un veinticinco por

(2) En países con experiencia en el otorgamiento de planes de opciones (*stock option plans*) donde existe un dinámico mercado secundario de acciones es posible que los trabajadores analicen este beneficio desde un punto de vista netamente económico.

(3) El artículo 84 de la Ley General de Sociedades establece que "las acciones sólo se emiten una vez que han sido suscritas y pagadas en por lo menos veinticinco por ciento de su valor nominal (...)"

Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de *stock options* en el Perú

ciento de su valor nominal- no podrán llevarse a la cuenta capital del balance ni generarán derechos⁽⁴⁾. En este sentido, “nuestra LGS distingue el acto de creación de las acciones de la emisión de las mismas. Un rápido análisis de los artículos 83 y 84 de la aludida ley muestra esta distinción entre creación de títulos representativos de partes alícuotas del capital social, de la suscripción y pago de tales alícuotas por los accionistas, esto es, la distinción entre capital autorizado y capital suscrito y pagado”⁽⁵⁾. Cabe anotar además que el total de las acciones en cartera que se creen no podrá representar más del veinte por ciento del número total de acciones emitidas.

Por otro lado, en el supuesto de la autocartera derivada, la sociedad puede en cualquier momento acordar con sus accionistas la recompra de las acciones que ha emitido. Dicha recompra de acuerdo al artículo 104° de la LGS se puede hacer con cargo al capital, vía una reducción de capital, o con cargo a beneficios y reservas libres en cuyo caso no es necesario reducir el capital.

En cualquiera de los dos casos (tanto en la autocartera originaria como en la derivada) la adquisición debe hacerse a prorrata entre todos los accionistas, salvo que la adquisición se haga a título gratuito o que se acuerde por unanimidad de los accionistas que concurran a la junta general de accionistas correspondiente que la adquisición no se realice a prorrata.

4. El derecho de opción sobre acciones

El otorgamiento de *stock options* se produce a través de la opción que la sociedad concede a sus trabajadores sobre acciones que mantiene en cartera. La LGS regula por primera vez el otorgamiento de opciones para la adquisición de acciones en cartera originaria, pero no regula el caso de otorgamiento del derecho de opción para acciones de autocartera derivada.

Elías explica la inclusión del otorgamiento de opciones en la LGS señalando que “la opción es un instrumento que proviene de la praxis anglosajona y que se utiliza y negocia normalmente en los principales mercados de valores del mundo. Ha hecho bien la nueva LGS al incluirlo en la normatividad societaria peruana, con el objeto de brindar un método cada día más necesario en la contratación internacional de las empresas constituidas en el Perú. La opción deviene indispensable en muchos de aquellos casos en que un accionista o un tercero asumen obligaciones o prestaciones de suma importancia para la sociedad, con la condición de poder convertirse en accionistas dentro de un plazo determinado o si se dan las condiciones específicas contempladas en la opción”⁽⁶⁾.

El artículo 103 de la LGS exige que el otorgamiento de la opción respecto a las acciones en cartera originaria sea aprobado por junta general de accionistas con el voto unánime de las acciones con derecho a voto, es decir, con el voto a favor de todos los accionistas titulares de acciones con derecho a voto. Asimismo, señala que en este caso el plazo máximo de la opción es de dos años, plazo máximo dentro del cual los beneficiarios deberán ejercer el derecho de opción.

Al respecto, cabe señalar que la exigencia del voto unánime de las acciones con derecho a voto exigido por la LGS para el otorgamiento de la opción para la suscripción de acciones responde al derecho de suscripción preferente inherente a todos los accionistas. En efecto,

(4) De acuerdo a lo establecido por el artículo 126 de la LGS, para adoptar el acuerdo de aumento de capital se requiere la concurrencia de las dos terceras partes (66.66%) de las acciones con derecho a voto en primera convocatoria, y de las tres quintas partes (60%) de las acciones con derecho a voto en la segunda convocatoria.

Asimismo, de acuerdo al artículo 127° de la LGS, los acuerdos se adoptan con el voto favorable de por lo menos la mayoría absoluta de las acciones suscritas con derecho a voto.

(5) CHABANEIX, Jean Paul.” La adquisición de acciones por la propia sociedad” en Tratado de Derecho Mercantil. Gaceta Jurídica, Lima, 2003. p. 480.

(6) ELÍAS LAROSA, Enrique. Derecho Societario Peruano, Tomo I. Editora Normas Legales, Lima, 1999, p. 255.



Javier Ezeta Ferrand

a través de la aprobación por parte de la junta general de accionistas de otorgar derechos de suscripción de acciones a ciertos beneficiarios, accionistas o no, rompe con el principio de proporcionalidad mediante el cual cada accionista tiene derecho a, por lo menos, mantener su *status quo*. En este caso no hay duda que un eventual ejercicio de la opción otorgada por parte de cualquiera de sus beneficiarios traerá consigo una alteración en la participación que cada accionista tiene en el capital social de la sociedad. Claramente, el derecho de opción se diferencia de aquel derecho contenido en un certificado de suscripción preferente, en el caso de un aumento de capital, en que el primero es otorgado de manera específica a determinadas personas (trabajadores) mientras que el segundo tiene que ser otorgado de manera general a todos los accionistas. Además, el certificado de suscripción preferente es por naturaleza transferible mientras que en el caso del otorgamiento de opciones pueden pactarse limitaciones a su libre transmisibilidad como veremos más adelante.

En el caso de la autocartera derivada, no son de aplicación las normas de la LGS, sino las normas generales que regulan el derecho de opción en el Código Civil, cuyo artículo 1423 establece que el plazo de la opción debe ser determinado o determinable, y que si no se fija un plazo se entiende que el plazo es de un año.

Si bien el otorgamiento de opciones puede ser transferible si es que no se pacta expresamente lo contrario, para los efectos de los supuestos de este trabajo es necesario limitar su transferibilidad por tener la particularidad de beneficiar a un determinado trabajador por sus cualidades personalísimas. A continuación expondremos algunos supuestos que limitan la libre transferibilidad tanto de las opciones otorgadas como también de las acciones cuando las opciones ya han sido ejercitadas. Asimismo, nos ocuparemos de los supuestos en los cuales el trabajador concluye su relación laboral con la sociedad y qué debe ocurrir con las acciones de su propiedad en dichos casos.

5. Limitación para transferir acciones

Quien otorga las *stock options* podría tener interés en que las acciones que el trabajador adquiera producto de la opción concedida no sean transferidas a terceros, sino que sea ejercida únicamente para que permanezcan en su poder. Sobre el particular, es preciso señalar que de acuerdo al artículo 101⁹

de la LGS se puede pactar limitaciones para la transferencia de las acciones, y asimismo se puede pactar la prohibición para transferirlas por un plazo que no puede exceder de diez años.

Las limitaciones establecidas en la Ley General de Sociedades o expresamente en las opciones otorgadas (en el caso de aquellas otorgadas en el marco de un contrato de opción regulado por el Código Civil) pueden ser complementadas por limitaciones establecidas por el propio estatuto de la sociedad. Así, el estatuto social puede contener diversas limitaciones a la transferencia de acciones, conforme a lo señalado anteriormente. Entre dichas limitaciones se podría encontrar el derecho de preferencia que tienen los accionistas de la sociedad para adquirir las acciones de aquel accionista que desee transferir las suyas. De esta forma, si algún trabajador beneficiario decide transferir sus acciones, tendrá que ofrecerlas primero a los demás accionistas de la sociedad.

Otra limitación que el estatuto podrá contener es el derecho de la propia sociedad de adquirir las acciones de aquel accionista que desee transferirlas a un tercero en caso ninguno de los otros accionistas desee ejercer su derecho de preferencia. En tal sentido, si ningún accionista decide adquirir las acciones que un trabajador beneficiario decide vender, la propia sociedad, por acuerdo de la junta general de accionistas, podría acordar adquirir las acciones.

Finalmente, se podrá establecer un proceso por medio del cual la sociedad debe expresar su consentimiento de su junta general de accionistas a la transferencia de acciones que un accionista decida realizar. Bajo este supuesto, si un trabajador decide poner en venta las acciones que adquirió como producto del otorgamiento de *stock options*, deberá primero requerir el consentimiento de la sociedad, siendo que en caso la sociedad

Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de *stock options* en el Perú

no otorgue tal consentimiento, ésta estará obligada a adquirir las acciones al precio ofrecido por el referido tercero.

A dichas limitaciones se podría añadir, vía el estatuto social o vía un convenio de accionistas⁽⁷⁾ con los trabajadores que adquieran las acciones como consecuencia del ejercicio de la opción, una prohibición para transferir las acciones hasta por un plazo de diez años, así como una prohibición para gravar las acciones o para constituir derechos sobre las mismas, siendo que a su vencimiento el plazo de prohibición puede ser renovado con el consentimiento del trabajador. Asimismo, por mandato expreso del estatuto o por convenio de accionistas, se puede añadir un derecho de adquisición preferente en caso de fallecimiento del trabajador beneficiario, así como regular el derecho de preferencia para el caso de transferencias bajo cualquier título.

6. Extinción del vínculo laboral

Ahora bien, las *stock options* son otorgadas a trabajadores de determinada organización justamente por el cargo que ostentan. Bajo este supuesto, y de acuerdo al contexto bajo el cual se considera el otorgamiento del beneficio, es evidente que la sociedad tiene interés en que el trabajador mantenga las acciones que adquiriera producto de la opción concedida en tanto conserve su cargo. Sin embargo, en caso de renuncia de éste, remoción, despido o fallecimiento del mismo, ¿qué debe ocurrir con las acciones de su propiedad? A nuestro entender, el trabajador (o quienes resulten herederos de éste) debería obligarse a devolver, a título oneroso claro está, las acciones adquiridas.

Para tal efecto, si bien se podría plantear vía contractual la obligación del trabajador de transferir las acciones una vez extinguida la relación laboral, la ejecución de dichos acuerdos podría presentar dificultades en la práctica. En tal sentido, a fin de evitar dicha situación, es posible que el trabajador

otorgue - una vez adquiridas las acciones, pero inmediatamente después de ello - una opción de compra por un plazo determinado a favor de la misma sociedad, siendo así que en caso que dentro de dicho plazo se extinga la relación laboral, la opción pueda ser ejercida y las acciones se transfieran de manera inmediata.

La opción la otorgará quien a partir de ese momento será trabajador accionista y, por tanto, sería distinta y posterior a la opción otorgada por la sociedad⁽⁸⁾. Asimismo, dicho contrato de opción deberá indicar el procedimiento que se deberá observar en el supuesto que el funcionario titular de las acciones fallezca. En este caso, la sociedad deberá ejercer la opción contra los herederos declarados de la persona fallecida, dentro de los plazos y demás condiciones pactados en el contrato de opción.

Respecto al beneficiario de la opción, para que la sociedad adquiera sus propias acciones a título oneroso necesita hacerlo vía reducción de capital o con cargo a los beneficios y reservas libres. En ambos casos la adquisición de las acciones deberá hacerse a prorrata entre todos los accionistas, salvo que la transferencia se realice a título gratuito o que se acuerde por unanimidad de los accionistas que concurran a la junta general de accionistas correspondiente que la adquisición no se realice a prorrata, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 104 de la LGS.

El contrato de opción en este caso debe contener, conforme al artículo 1422 del

(7) Los convenios de accionistas establecen pautas entre los participantes sobre la conducta que deberán seguir sobre los asuntos en ellos acordados, y obligan a la sociedad en tanto le sean comunicados. Así, los convenios entre socios pueden versar sobre pactos de limitación al derecho de transferir acciones, de formas en que una mayoría se compromete a administrar una sociedad, de sindicatos de voto o bloque, entre otros.

(8) Esta opción estaría regulada por el Código Civil, el mismo que establece en el artículo 1419 que por el contrato de opción una parte queda vinculada a su declaración de celebrar en el futuro un contrato definitivo y otra tiene el derecho exclusivo de celebrarlo o no. Dicho artículo lo interpretamos en el sentido que con el solo ejercicio de la opción se entenderá celebrado el contrato de transferencia de las acciones del funcionario a favor del beneficiario de la opción.



Javier Ezeta Ferrand

Código Civil, todos los elementos y condiciones del contrato definitivo, esto es, tratándose de una compraventa, al menos el precio determinado o determinable, como por ejemplo una fórmula a través de la cual se pueda establecer el precio de recompra. Asimismo, el contrato de opción debe establecer un plazo de vigencia expresamente establecido si es que se pretende darle una validez mayor a un año. En este caso el plazo deberá ser lo suficientemente prolongado como para que se extienda hasta el cese de la relación laboral, cualquiera fuera el motivo. Así, la sociedad podrá ejercer la opción de recompra en cualquier momento durante el plazo de vigencia de la opción otorgada.

¿Qué sucederá si es que el cese de la relación laboral se debiera a un despido por causa justa? En este caso consideramos que el titular de las acciones no debe generar una rentabilidad en la transacción de venta y una opción es que el contrato de opción establezca que en este caso el precio deberá ser el mismo que el valor que el trabajador pagó por las acciones al momento de adquirirlas. Ahora, en caso que el trabajador inicie un proceso judicial a fin de cuestionar la validez del despido por causa justa y tal reclamo resultara fundado, entonces se deberá establecer la obligación de la sociedad de reembolsarle la diferencia de precio.

Finalmente, cabe anotar que el derecho de opción que otorgue el trabajador beneficiario a favor de la sociedad debe anotarse en la matrícula de acciones, así como en el Registro Mobiliario de Contratos⁽⁹⁾ a efectos de ser oponible a terceros, dejando expresa constancia que la opción es preferente a la adquisición realizada por cualquier tercero

7. Aspectos operativos

Ahora bien, pongámonos en el supuesto que se establecen las condiciones para las opciones que se otorgarán a determinados trabajadores y efectivamente los beneficiarios ejercen

su derecho de opción y se convierten en accionistas. Al año siguiente, la sociedad está en condiciones de volver a conceder opciones, sin embargo, si las opciones se otorgan sobre acciones en cartera originaria, es posible que los trabajadores beneficiados que son nuevos accionistas no estén de acuerdo en que dichas opciones sean otorgadas a trabajadores que aún no han accedido al beneficio y, por consiguiente, bloqueen la aprobación en la junta general de accionistas⁽¹⁰⁾. Ante esta situación, consideramos necesario que la sociedad tenga la seguridad de que los funcionarios que serán nuevos accionistas no bloquearán el otorgamiento de nuevas opciones a los demás funcionarios y así se pueda continuar concediendo *stock options* a nuevos beneficiarios. Para dichos efectos existen diferentes alternativas que se pueden manejar para eliminar esta limitante.

En primer lugar, se puede prever la suscripción de convenios de accionistas con los trabajadores que adquieran las acciones, en los que se establezca el sentido de voto que se deberá adoptar al tratar el otorgamiento de nuevas opciones. La sociedad estará obligada a respetar lo contenido en el convenio en tanto los accionistas le comuniquen la suscripción del mismo, debiendo anotarse las obligaciones asumidas bajo dicho convenio en la matrícula de acciones de la sociedad, conforme a lo dispuesto en el artículo 8 de la LGS⁽¹¹⁾.

Sobre los convenios de accionistas, Salas apunta que: “En cuanto a su contenido, los convenios del artículo 8 pueden tener el alcance

- (9) La Ley de la Garantía Mobiliaria, Ley 28677, establece en sus artículos 32 y 42 la creación del Registro Mobiliario de Contratos, donde se podrán inscribir los contratos de opción para los efectos de su prelación, oponibilidad y publicidad. En este sentido consideramos conveniente registrar los contratos de opción en el referido registro.
- (10) Cabe recordar que conforme a lo establecido por el artículo 103 de la Ley General de Sociedades para la adopción del acuerdo es necesario el voto unánime de las acciones con derecho a voto
- (11) El artículo 8 de la LGS señala: “Son válidos ante la sociedad y le son exigibles en todo cuanto le sea concerniente, los convenios entre socio o entre éstos y terceros, a partir del momento en que le sean debidamente comunicados. Si hubiera contradicción entre alguna estipulación de dichos convenios y el pacto social o el estatuto, prevalecerán estos últimos, sin perjuicio de la relación que pudiera establecer el convenio entre quienes lo celebraron.

Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de *stock options* en el Perú

y contenido que las partes contratantes voluntariamente quieran darles, naturalmente sujetos a la debida comunicación y respecto a aquello que concierna a la sociedad y no contradiga las normas del pacto social y/o del estatuto, sin perjuicio de cumplir con las demás condiciones de validez. Estos convenios deben versar sobre las acciones o el ejercicio de los derechos inherentes a ellas⁽¹²⁾.

En este sentido, cabe anotar que la celebración de convenios de accionistas puede servir también para la adopción de cualquier otro tipo de acuerdo, teniendo en cuenta que al entregarse las acciones, los trabajadores que adquieran las mismas tendrán el derecho a participar en la junta general de accionistas de la sociedad, y por tanto, el derecho a ser convocados antes de la realización de la misma y votar en el sentido que consideren conveniente. De esta forma, al suscribir un convenio de accionistas los trabajadores que hayan ejercido el derecho de opción se comprometen a votar en el mismo sentido en todas las juntas generales de accionistas que se celebren durante la vigencia del convenio de accionistas, y en especial a favor de la opción para suscribir acciones que la sociedad proponga.

Una alternativa al convenio de accionistas es que el trabajador que haya adquirido acciones las entregue en usufructo a favor del accionista mayoritario o de aquél que ostente el control societario, cediéndole el derecho de voto y logrando por tanto que un accionista concentre todos los derechos políticos de aquellos trabajadores que hayan ejercido la opción⁽¹³⁾.

Otra posibilidad a fin de evitar que los funcionarios que adquieran las acciones no voten de acuerdo a lo requerido por

los accionistas mayoritarios (en el supuesto que no existiera un convenio de accionistas) es crear acciones sin derecho a voto, de tal forma que la opción que se otorgue a los beneficiarios recaiga sobre acciones que no contengan derechos políticos y, por lo tanto, no computables para efectos de quórum ni para la adopción de acuerdos en la junta general de accionistas.

Las acciones sin derecho a voto, como su nombre lo indica, privan a su titular del derecho a voto a cambio de ventajas patrimoniales⁽¹⁴⁾ que son propias de esta modalidad de acciones. Asimismo, de acuerdo a la LGS los tenedores de esta clase de acciones deben ser considerados accionistas y no meramente “*un tenedor de títulos con derechos patrimoniales incorporados*”⁽¹⁵⁾.

Ahora bien, es también posible que los accionistas sin derecho a voto obtengan los derechos de los accionistas con derecho a voto cuando la sociedad así lo considere y ante el cumplimiento de ciertas condiciones. Por ello, podría pactarse en un convenio de accionistas en el que también intervenga la sociedad, que los accionistas sin derecho a voto podrán gozar de todos los derechos que les corresponden a los accionistas con derecho a voto ante el cumplimiento de determinadas circunstancias. Ello podría implementarse

(12) SALAS SÁNCHEZ, Julio. “Los convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la autonomía de la voluntad” en Revista de Derecho IUS ET VERITAS N° 36, Año 2008, p. 72.

(13) El artículo 107 de la LGS establece que en el usufructo de acciones, salvo pacto en contrario, corresponde al propietario los derechos de accionistas y al usufructuario el derecho a los dividendos en dinero o en especie acordados por la sociedad durante el plazo del usufructo, pudiéndose por tanto pactar en contrario y otorgar los derechos políticos al usufructuario y los económicos al trabajador accionista, de tal modo que mantenga sus derechos económicos durante el plazo del usufructo

(14) El artículo 97 de la LGS indica lo siguiente: “Las acciones sin derecho a voto dan a sus titulares el derecho a percibir el dividendo preferencial que establezca el estatuto. Existiendo utilidades distribuibles, la sociedad está obligada al reparto del dividendo preferencial a que se refiere el párrafo anterior.

En caso de liquidación de la sociedad, las acciones sin derecho a voto confieren a su titular el derecho a obtener el reembolso del valor nominal de sus acciones, descontando los correspondientes dividendos pasivos, antes de que se pague el valor nominal de las demás acciones”.

(15) ELÍAS, Enrique. *Op. Cit.* Tomo I, p. 238.



Javier Ezeta Ferrand

mediante: (i) la conversión de sus acciones sin derecho a voto en acciones con derecho a voto o (ii) el otorgamiento de opciones recíprocas⁽¹⁶⁾ tanto para el accionista como para la sociedad, de tal manera que el accionista obtenga de la sociedad acciones con derecho a voto y la sociedad se quede con las acciones sin derecho a voto que eran de titularidad de los referidos accionistas.

Los derechos políticos del accionista sin derecho a voto se limitan a recibir información sobre la marcha de la sociedad cuando menos semestralmente, a impugnar los acuerdos que lesionen sus derechos y a asistir y participar en las juntas especiales para aprobar los acuerdos sobre derechos particulares que pudieran afectar a los accionistas de dicha clase. Adicionalmente, si bien la LGS no lo prevé, se podría interpretar que para otorgar nuevas opciones sobre acciones se tendría que contar con el consentimiento de los titulares de acciones sin derecho a voto, o con su renuncia al derecho de suscripción preferente, teniendo en cuenta que al otorgar opciones sobre nuevas acciones y al ejercer las mismas se estaría reduciendo su participación en el capital social, y por lo tanto, su participación en los eventuales dividendos que se distribuyan. Por ello, sería conveniente la celebración de un convenio con los titulares de acciones sin derecho a voto donde consienten el otorgamiento de opciones.

Hay que advertir que los accionistas sin derecho a voto tendrán el derecho a suscribir acciones cuando se acuerde un aumento de capital mediante creación de acciones sin derecho a voto, a fin de mantener su participación en el capital social. En este caso, si por algún motivo la sociedad acordara únicamente el aumento de capital a través de acciones con derecho a voto, o si es que acordado el aumento del capital social no se crean suficientes acciones sin derecho a voto para mantener su participación accionaria, los accionistas sin derecho a voto tendrán el derecho a suscribir acciones con derecho a voto a prorrata de su participación.

8. Consideraciones laborales

Nuestra legislación laboral no ha regulado el tratamiento de la opción para adquirir acciones en cartera por parte de sus trabajadores. No obstante ello, toda vez que el otorgamiento de *stock options* se adquirirán con el patrimonio de aquellos

trabajadores que opten por ejercer la opción que les han concedido, la referida opción no podría ser considerada un concepto remunerativo ni se encontraría dentro del marco de la normatividad laboral. Por otro lado, nuestra legislación no establece tampoco si el sólo otorgamiento de la opción podría constituir un concepto remunerativo, no obstante en este caso, siendo que la opción no sería transferible, entendemos que no existiría una ventaja patrimonial y por tanto difícilmente sería considerado un concepto remunerativo.

Sin embargo, la recompra de las acciones por parte de la sociedad una vez extinguido el vínculo laboral podría generar controversia si es que el precio que pague la sociedad por readquirir las acciones es mayor al de mercado. Es decir, la diferencia entre el precio de la acción al momento del ejercicio de la opción y el valor al cual se está vendiendo podría constituir un concepto remunerativo. Al respecto debemos mencionar que nuestra autoridad de trabajo no se ha referido al tema en particular y que su percepción en la realidad resulta complicada. Efectivamente, es muy difícil que se pueda determinar que el precio al cual adquirió el funcionario estuvo por debajo del valor de mercado en ese momento.

No obstante ello, la doctrina internacional se ha referido a la ventaja patrimonial, de manera general, como un concepto remunerativo y sugiere que la ventaja generada por la diferencia entre el valor de mercado y el de adquisición supone una ventaja patrimonial que debe ser considerada concepto remunerativo. Aún así, la práctica indica que determinar que efectivamente existió una ventaja patrimonial para el trabajador conllevaría a realizar una valoración detallada que lleve a determinar que el precio al cual el trabajador adquirió las acciones fue a descuento respecto de su precio real.

(16) El contrato de opción recíproca es regulado por el artículo 1420 del Código Civil.

9. Aspectos tributarios

En el otorgamiento de *stock options* debe considerarse el valor al cual la sociedad transfiere las acciones que mantiene en cartera. Es así que si el valor de transferencia es menor o igual al valor nominal de la acción, la sociedad no tendría que pagar el impuesto a la renta por dicha operación al no existir ganancia en la transferencia. No obstante ello, debe considerarse que en caso la transferencia de las acciones se realice por un monto mayor al valor nominal y se trate de acciones creadas que aún no han sido emitidas, la diferencia existente entre el valor nominal y el precio que se pague por las acciones calificaría como “prima de capital” y, por tanto, se registraría como “capital adicional”, es decir, como parte del patrimonio de la sociedad y no como un ganancia o ingreso, por lo que no estaría gravado con el impuesto a la renta. En cambio, debe considerarse que si la transferencia de las acciones se realiza por un valor mayor al nominal y se trata de acciones que ya han sido emitidas, la diferencia existente entre el costo de adquisición y el precio que se pague por las acciones no calificaría como “prima de capital” sino como una ganancia o ingreso para la sociedad, por lo que ésta tendría que pagar el impuesto a la renta por dicha operación.

Del mismo modo, cuando se extinga la relación laboral de los trabajadores y éstos procedan con la venta de sus acciones a favor de la sociedad, dicha transferencia sí podría estar gravada con el impuesto a la renta. En efecto, nuestra legislación tributaria ha sido modificada a partir del año 2010 estableciendo que la renta que genera una persona natural producto de la venta de acciones de una sociedad estará gravada con el impuesto a la renta. Así, el artículo 2° de la Ley del Impuesto a la Renta señala que constituyen ganancias de capital la enajenación, redención o recate, según sea el caso, de acciones o participaciones representativas del capital social de una sociedad⁽¹⁷⁾. De esa manera, si el funcionario vende sus acciones por un valor mayor al costo de adquisición, la sociedad deberá pagar el impuesto a la renta que grava la diferencia existente entre el precio que pagó al

adquirir las acciones, y el precio que le pague la sociedad o cualquier otro tercero al vender las mismas.

Finalmente, debe considerarse que en caso la sociedad readquiera las acciones del trabajador al extinguirse su relación laboral, o por cualquier otra causa, y pretenda volverlas a vender a un tercero o a otro trabajador por un valor mayor al costo de adquisición, la diferencia existente entre el costo de adquisición y el precio que se pague por las acciones será ganancia o ingreso para la sociedad y por tanto, estará afecta al impuesto a la renta.

10. Conclusiones

1. El otorgamiento de *stock options* no cuenta con una regulación específica en el Perú, sin embargo, ello no es limitante para establecer ciertos parámetros que permiten otorgar opciones para la adquisición de acciones a determinados trabajadores, dentro de un programa estructurado que ha sido previamente analizado y aprobado por los órganos de la sociedad.
2. Las *stock options* u opción para adquirir acciones es la potestad con la que cuenta el beneficiario de la opción concedida a fin de adquirir las acciones ofrecidas en las condiciones establecidas al momento de su otorgamiento. En este sentido, es facultad única del trabajador, independientemente de cuál sea el mecanismo a través del cual se conceden, optar por la adquisición de todas o parte de las acciones ofrecidas, dentro del plazo otorgado.

(17) A su vez, el artículo 52-A de la Ley del Impuesto a la Renta establece que la renta de capital obtenida por una persona natural domiciliada en el país está gravada con una tasa efectiva de 5%. Por su parte, el artículo 21.2 de la Ley del Impuesto a la Renta señala que si las acciones son adquiridas a título oneroso el costo computable será el costo de adquisición, y en los casos de aumentos de capital, capitalización de créditos, capitalización de utilidades y otros, el costo computable será el valor nominal de las acciones



Javier Ezeta Ferrand

3. Para efectos de conceder *stock options*, la sociedad deberá contar con acciones en cartera por haberlas creado para tal fin (autocartera originaria) o por haberlas adquirido habiendo estado ya en circulación (autocartera derivada).
4. En el caso de la autocartera originaria y para efectos de otorgar el derecho de opción se requiere que la junta general de accionistas de la sociedad lo apruebe con el voto unánime de las acciones con derecho a voto. Dicho requisito no es aplicable para las acciones en cartera derivada, en cuyo caso se aplican las reglas generales del derecho de opción.
5. El estatuto de la sociedad podrá establecer limitaciones con el objeto de que los trabajadores que hubieran ejercido la opción concedida estén impedidos de vender sus acciones a terceros. Sin perjuicio de ello, es posible establecer otras limitaciones a la libre transmisibilidad en caso el funcionario fallezca, así como una prohibición para transferir, gravar o afectar las acciones, cuyo plazo no puede ser mayor a diez años, renovables con el consentimiento del trabajador accionista.
6. Para prever el supuesto de extinción del vínculo laboral por renuncia, remoción, despido, fallecimiento o por cualquier otra causa, es posible que el trabajador accionista otorgue una opción de compra a favor de la sociedad, de tal modo que la sociedad pueda ejercer tal derecho de opción al extinguirse el vínculo laboral o antes de ello. Dicha opción se podría otorgar a través de un contrato o convenio de accionistas.
7. Existe la posibilidad que una vez que los trabajadores hayan ejercido la opción otorgada, y por ende se hayan convertido en accionistas de la sociedad, no estén de acuerdo con el otorgamiento de nuevas opciones o representen un impedimento para lograr la adopción de acuerdos sin requerir la convocatoria a junta general de accionistas. Este supuesto se podría evitar a través de la suscripción de convenios de accionistas en los cuales se acuerde votar en determinado sentido, o a través de la constitución de un derecho de usufructo sobre las acciones a favor de otro accionista, como por ejemplo el accionista mayoritario, de tal modo que se le sea cedido el derecho de voto, o a través de la creación de acciones sin derecho a voto. Sin perjuicio de ello, al contar con una opción de recompra, la sociedad o el beneficiario de la misma podría recuperar las acciones en cualquier momento, levantando cualquier impedimento.
8. El ejercicio del derecho de opción no constituye un aspecto remunerativo pues el trabajador ejercerá la opción con su propio patrimonio. La recompra de las acciones por parte de la sociedad, sin embargo, sí podría constituir un aspecto remunerativo, en tanto, el valor de adquisición sea mayor al de mercado.
9. La colocación de las acciones por la sociedad al ejercer el funcionario el derecho de opción no está gravada con el impuesto a la renta pues entendemos se realizará a valor nominal. Por el contrario, en caso la venta la realice un accionista, el impuesto a la renta gravaría la diferencia entre el costo de adquisición de la acción y el valor de venta, de existir alguna diferencia. Igual impuesto aplicaría en caso el trabajador accionista venda sus acciones al extinguirse la relación laboral a un valor mayor al de adquisición.