

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

FACULTAD DE DERECHO



**EL IMPACTO LABORAL DE LOS PROGRAMAS DE INCENTIVOS EN ACCIONES EN EL PERÚ. UNA  
PROPUESTA DE REGULACIÓN NORMATIVA EN EL ORDENAMIENTO PERUANO**

Tesis para optar el Título de Abogado, que presenta la

Bachiller:

**JUNNIA ALEJANDRA ALVARADO PRENTICE**

**ASESOR: SERGIO QUIÑONES INFANTE**

**LIMA, ABRIL DE 2017**

[1]



[2]

## **Tabla de contenidos:**

ABREVIATURAS Y SIGLAS.....	6
INTRODUCCIÓN.....	7
CAPÍTULO I: ALCANCES GENERALES SOBRE LA RELEVANCIA ECONÓMICA Y LEGAL DE LA ENTREGA DE INCENTIVOS EN ACCIONES EN EL PERÚ.....	11
1. Relevancia de los “incentivos en acciones” en el mercado laboral peruano.....	12
1.1. Los orígenes de los planes de incentivos en acciones en el mundo y la adopción del esquema remunerativo en acciones en el Perú.....	12
1.2. El fundamento de la participación de los trabajadores en la empresa en el Perú como antecedente a los planes de incentivos en acciones. ....	17
2. Tratamiento jurídico de los incentivos en acciones en el Perú.....	31
2.1. Incidencia en la relación laboral para el trabajador.....	31
2.1.1. Debate sobre su naturaleza remunerativa.....	31
2.1.1.1. La definición de remuneración en el ordenamiento peruano .....	32
2.1.1.1.1. <i>El carácter contraprestativo de la remuneración</i> .....	36
2.1.1.1.2. <i>La libre disponibilidad de la remuneración</i> .....	42
2.1.1.2. Los incentivos en acciones como remuneración en especie .....	46
2.1.1.3. La naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones.....	49
2.1.1.4. La controversia sobre la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones .....	53
2.1.2. Incidencia de los “incentivos en acciones” en el cálculo de beneficios sociales y aportes y contribuciones debidas en la relación laboral.....	57
2.1.2.1. Incidencia en el cálculo de beneficios sociales .....	57
2.1.2.2. Inclusión en la base de cálculo de aportaciones y contribuciones a la seguridad social.....	62
2.2. Consideraciones que debe tener el empleador en el otorgamiento de incentivos en acciones.....	65
2.2.1. La oferta pública de adquisición y los incentivos en acciones .....	65
2.2.2. Entrega de acciones de autocartera.....	68
CAPÍTULO II: LOS INCENTIVOS EN ACCIONES - DEFINICIÓN Y ASPECTOS JURÍDICOS CONTROVERTIDOS .....	72

[3]

3.	Fundamento constitucional y límites .....	72
4.	Definición, características y tipología de los tipos de incentivos en acciones .....	77
4.1.	Definición y finalidad de los incentivos en acciones .....	77
4.1.1.	Opción de compra de acciones (“Stock options”).....	80
4.1.1.1.	Definición del plan de opción de compra de acciones.....	80
4.1.1.2.	Fases del plan de opción de compra de acciones .....	84
4.1.2.	Derecho de revalorización de acciones (“Stock appreciation rights”).....	88
4.1.2.1.	Definición del plan de revalorización de acciones .....	88
4.1.2.2.	Fases del plan de revalorización de acciones.....	89
4.1.3.	Acciones restringidas (“Restricted stock”) .....	91
4.1.3.1.	Definición del plan de acciones restringidas.....	91
4.1.3.2.	Fases del plan de acciones restringidas .....	92
4.1.4.	Unidades de acciones restringidas (“Restricted stock units”) .....	94
4.1.4.1.	Definición de los planes de unidades de acciones restringidas .....	94
4.1.4.2.	Fases de los planes de unidades de acciones restringidas.....	96
4.1.5.	Acciones por desempeño (“Performance shares”).....	97
4.1.5.1.	Definición de los planes de acciones por desempeño .....	97
4.1.5.2.	Fases de los planes de acciones por desempeño.....	98
5.	Aspectos jurídicos controvertidos.....	101
5.1.	¿Los “incentivos en acciones” como un pacto de permanencia? .....	102
5.2.	Los incentivos en acciones y el traslado del riesgo del negocio al trabajador. ¿Se desnaturaliza el contrato de trabajo? .....	105
5.3.	Los incentivos en acciones como “incentivos perversos”: la posición del trabajador como generador de riesgo y la eventual necesidad de un marco normativo regulador..	113
5.3.1.	El abuso de los planes de “stock options” en el sector bancario como una de las causas de la crisis financiera del 2008 .....	114
5.3.1.1.	La asimetría en la asunción del riesgo y el problema del riesgo moral en las entidades bancarias durante la crisis financiera del 2008 .....	117
5.3.1.1.1.	<i>La asimetría en la asunción del riesgo en los casos de los planes de incentivos en acciones</i> .....	117
5.3.1.1.2.	<i>El problema de riesgo moral en las entidades bancarias</i> .....	121

5.3.1.2. Estudios que sustentan la entrega de “ <i>stock options</i> ” como causa de la crisis financiera del 2008.....	125
5.3.2. Medidas aplicables para contrarrestar los efectos negativos de la entrega de incentivos en acciones. Algunos ejemplos de la crisis. ....	129
CAPÍTULO III: TRATAMIENTO DE LOS INCENTIVOS EN ACCIONES EN OTROS PAÍSES: ESTADOS UNIDOS, REINO UNIDO, ESPAÑA Y CHILE. CONSIDERACIONES PARA ELABORAR UNA PROPUESTA NORMATIVA DE REGULACIÓN DE LOS INCENTIVOS EN ACCIONES EN EL PERÚ ..	
6. La remuneración en acciones en otros países: Tratamiento legal aplicable a los incentivos en acciones. Beneficios otorgados a determinados esquemas remunerativos. .	134
6.1. Los orígenes de la entrega de los incentivos en acciones. El tratamiento legal en los Estados Unidos .....	134
6.2. Los incentivos en acciones en el Reino Unido.....	141
6.3. Las “ <i>stock options</i> ”. La situación en España. ....	149
6.4. Los incentivos en acciones en Chile .....	159
7. Consideraciones para la regulación de los incentivos en acciones en el Perú.....	166
7.1. El reconocimiento de la importancia del alineamiento de intereses de la empresa y sus trabajadores .....	166
7.2. La protección del interés público como justificación de la necesidad de regular los incentivos en acciones .....	169
7.3. La posibilidad de fijar límites a la entrega de incentivos en acciones.....	170
7.3.1. Consideraciones para establecer una limitación directa a la remuneración pagada en acciones .....	171
7.3.2. La posibilidad de fijar un límite indirecto al pago de incentivos en acciones, a través de la deducción de gastos de la renta corporativa de la empresa.....	174
7.4. El reconocimiento de los beneficios de los planes de incentivos en acciones, relacionados con la permanencia en la empresa y desempeño del trabajador, como remuneración.....	178
7.5. Algunas consideraciones a tener desde la legislación societaria .....	180
7.6. Consideraciones a tener sobre el tratamiento tributario de los incentivos en acciones como rentas del trabajo .....	181
CONCLUSIONES .....	184
BIBLIOGRAFÍA.....	196

## ABREVIATURAS Y SIGLAS

AFP – Administradora de Fondo de Pensiones

CTS – Compensación por tiempo de servicios

LIR – Ley del Impuesto a la Renta

LPCL – Ley de Productividad y Competitividad Laboral

ONP – Oficina de Normalización Previsional

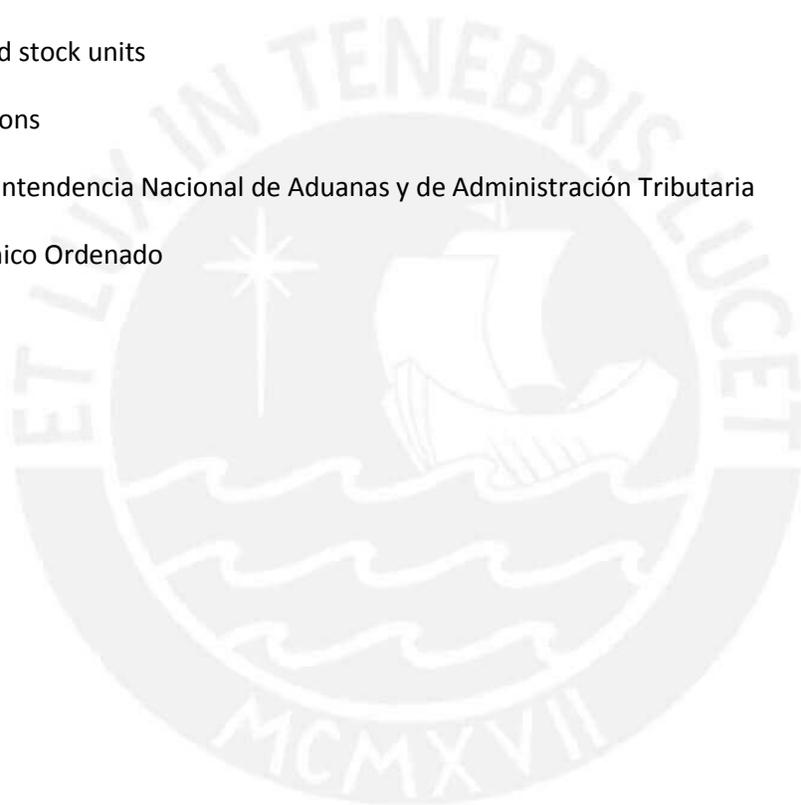
RS - Restricted stock

RSU – Restricted stock units

SO – Stock Options

SUNAT – Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria

TUO – Texto Único Ordenado



## INTRODUCCIÓN

Hoy en día, el interés de las compañías en retener a sus trabajadores más destacados ha ocasionado que éstas busquen distintos mecanismos de incentivos para conservarlos. Es así que en la actualidad muchas empresas – especialmente las multinacionales – ofrecen a sus trabajadores la posibilidad de participar en programas de incentivos en acciones– denominados “*equity awards*”–con la finalidad de retribuir a sus ejecutivos por su rendimiento y permanencia en la empresa y a su vez, generar una fidelización de los trabajadores con su empleador.

Esta figura, si bien se presenta con mayor frecuencia en las grandes multinacionales a nivel mundial, no es ajena a la realidad en nuestro país, dado que en muchas de las filiales de estas compañías que se encuentran localizadas en el Perú, se ofrecen programas de incentivos a largo plazo en acciones a sus trabajadores. En efecto, compañías de los distintos rubros, como del sector minero y de construcción, informático, bancario y financiero, farmacéutico, entre otros, han adoptado estos planes de incentivos en el país, lo cual indica que su estudio es necesario.

En países como Estados Unidos, Canadá o España<sup>1</sup>, el otorgamiento de beneficios en acciones se encuentra regulado en sus ordenamientos jurídicos, por ejemplo en su legislación de sociedades o tributaria. Es más, países más cercanos al Perú en la región, como Chile, también han previsto en su ordenamiento jurídico nacional la regulación de algunos tipos de “*equity awards*”, como los planes de “*stock options*”.<sup>2</sup> Por ejemplo, en la Ley N° 19.705 sobre Sociedades Anónimas chilenas se prevén las modalidades para implementar los planes de

---

<sup>1</sup>MORADILLO LARIOS, Carlos: “*La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Seguridad Social.*” En: Revista del Ministerio del Trabajo e Inmigración. Número 29. Año 2001. España. P. 135

<sup>2</sup> SCHMITZ VACCANO, Christian: “*Las stock options y su introducción en Chile.*” Revista Chilena de Derecho. Vol. 29 N° 3. 2002. P. 557 – 572

compensación laboral de opciones de acciones, ya sea a través de aumentos de capital de la sociedad o mediante la compra de acciones de emisión propia. Asimismo, la legislación tributaria chilena otorga medidas para producir un efecto positivo en la utilización de compensaciones accionarias a través de beneficios tributarios que exoneran del pago del impuesto a las ganancias de capital en determinados supuestos.

La relevancia de que exista un marco normativo que contemple el tratamiento jurídico de este tipo de incentivos radica en la necesidad de brindar seguridad jurídica a las partes intervinientes en estos planes. No obstante, el impacto del otorgamiento de los planes de incentivos en acciones, trasciende del ámbito de negociación de las partes participantes en ellos, pues por ejemplo existen diversos estudios que afirman que la implementación de estos planes tuvo una gran influencia en la crisis económica mundial del 2008. Una muestra de ello es el impacto de la falta de regulación de los planes de incentivos en acciones en el sector bancario, la cual originó que se genere un gran incremento en la remuneración de los más altos ejecutivos, la cual era pagada en acciones, como premio por realizar inversiones en negocios de alto riesgo.<sup>3</sup>

En el Perú, si bien los planes de incentivos en acciones han sido implementados principalmente por las filiales de las multinacionales en el país, hasta el momento no existe un marco normativo que contemple el tratamiento jurídico de este incentivo en el ordenamiento peruano. En el ámbito laboral, el cuestionamiento que se genera, dado que los incentivos en acciones surgen en el marco de la relación de trabajo, es si estos tienen naturaleza remunerativa o no.

---

<sup>3</sup>VICTORAVICH, Lisa M. y PISUN XU, HuiqiGan: *"Institutional ownership and executive compensation: Evidence from US Banks during the financial crisis."* En: *Managerial Finance*, Vol. 39 Iss. 1. 2012 pp. 28 – 46

Como consecuencia de esta problemática, no se puede determinar si el valor de los incentivos en acciones puede ser considerado como parte de la remuneración del trabajador, y por lo tanto tomarlo como base de cálculo de los beneficios legales laborales, así como base de la indemnización por despido, entre otros pagos que le corresponden al trabajador. En lo que respecta a los conceptos remunerativos que son considerados como base de cálculo de los beneficios legales laborales, nos referimos a todos aquellos conceptos que perciben los trabajadores con ocasión del trabajo dependiente, es decir todos aquellos que tienen su origen en la relación laboral.<sup>4</sup> En la medida que un concepto sea considerado como remuneración, este será utilizado para determinar el monto que le corresponde recibir al trabajador como gratificación legal, compensación por tiempo de servicios y además, para calcular cuánto le corresponde aportar a la seguridad social (previsional y de salud). En ese sentido, resulta relevante definir el tratamiento laboral que los incentivos en acciones deben recibir, pues de este dependerá la totalidad de ingresos que el trabajador recibirá como contraprestación a sus servicios y además, el aporte que deberá realizar, tanto el trabajador como su empleador, a la seguridad social. Este último punto puede traducirse también en la totalidad de ingresos que recibirá el Estado por el aporte a la ONP y Essalud.

Por otro lado, la importancia de tratar a los incentivos en acciones como remuneración escapa del ámbito laboral y tiene incidencia en el ámbito tributario, pues se cuestiona si estos califican como renta de quinta categoría, tal como lo ha venido realizando la SUNAT y el Tribunal Fiscal en los últimos años, lo cual se evidencia en distintos procedimientos de fiscalización, que culminaron con una Resolución del Tribunal Fiscal. Si bien los conceptos de renta y remuneración no son equivalentes, la consideración de los incentivos en acciones como mayor renta para el trabajador trae como consecuencia que se tenga que efectuar una mayor retención del impuesto a la renta de quinta categoría. A su vez, el empleador podrá deducir como gasto de la base imponible de la renta de tercera categoría (renta empresarial) un mayor

---

<sup>4</sup>PIZARRO DIAZ, Mónica: “La remuneración en el Perú”. Estudio González & Asociados. Lima: 2006. P. 155 y 156

monto por concepto de retribuciones pagadas en virtud del vínculo laboral con los trabajadores, tal como lo establece el inciso I) y II) del artículo 37° del TUO de la Ley del Impuesto a la Renta.<sup>5</sup>

Por ello, la presente investigación tiene como finalidad determinar el impacto laboral de los incentivos en acciones otorgados a trabajadores de altos cargos y ejecutivos de las empresas en el Perú. Cabe señalar que nuestro análisis no se limitará únicamente al Derecho del Trabajo, pues como es de suponerse, la remuneración en acciones del trabajador tiene aristas tributarias y corporativas. En ese sentido, desarrollaremos brevemente las implicancias de los incentivos en acciones dentro de estas ramas del Derecho. No obstante, no ahondaremos nuestro análisis en estas materias, dado que el enfoque principal de este trabajo es desde el Derecho del trabajo. Asimismo, revisaremos la legislación comparada a fin de tomar como referencia el tratamiento aplicado en otros países en donde la implementación de esquemas remunerativos en acciones es anterior a Perú, como España, Estados Unidos, Reino Unido y Chile. Consideramos necesario además, analizar la necesidad de crear un marco normativo que regule los programas de incentivos en acciones, ante la eventual conversión de estos beneficios como “incentivos perversos”, debido a la posición del trabajador como generador de riesgo en el crecimiento de la empresa. Por ello, nuestra investigación finalizará con las consideraciones que se deben tener para la regulación de los incentivos en acciones en el Perú.

---

<sup>5</sup> Artículo 34° del Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta, aprobado por Decreto Supremo N° 179-2004-EF.

## CAPÍTULO I: ALCANCES GENERALES SOBRE LA RELEVANCIA ECONÓMICA Y LEGAL DE LA ENTREGA DE INCENTIVOS EN ACCIONES EN EL PERÚ.

A finales del siglo veinte, en las décadas de los setenta y ochenta, en el Perú se extendió como práctica generalizada entregar bonos anuales a los directivos de las empresas más grandes del país, los cuales en muchas ocasiones llegaron a representar entre el 20% y el 50% de su remuneración. Sin embargo, la entrega de estos bonos suponía una visión a corto plazo, pues en la medida que los directivos recibían estos beneficios en el período de un año, no fomentaba una visión empresarial a largo plazo.<sup>6</sup>

En la actualidad, hay una alta rotación de capital humano en las empresas.<sup>7</sup> Los trabajadores más destacados suelen migrar de las empresas en busca de mayores beneficios e incentivos. En ese sentido, las grandes compañías se han visto obligadas a cambiar sus esquemas remunerativos tradicionales por sistemas atractivos para los empleados más cotizados. Estos nuevos esquemas remunerativos han implicado el fomento de la participación de los trabajadores en la propiedad de la empresa, de forma que además de retribuir su trabajo con una compensación, se cree una relación entre la empresa y el trabajador a largo plazo. Este objetivo se logra a través de los planes remunerativos en acciones.

Los planes remunerativos en acciones son sistemas que buscan retribuir el rendimiento y la permanencia del trabajador en la empresa, mediante la entrega gratuita u onerosa de acciones. Si bien se trata de un sistema novedoso y poco fomentado en nuestro país, viene

---

<sup>6</sup> LORA ÁLVAREZ, Germán: “Programa de “stock options”: ¿forma de retribuir al trabajador?”. En revista *Ius et Praxis* No. 31. Lima: 2000 P. 72

<sup>7</sup> Según el Informe Estadístico Mensual de enero 2016 del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, Año 20, Número 236, la tasa de rotación laboral en las Principales Ciudades fue 5,9%, la cual se derivó de una tasa de entrada y de salida de 2,1% y 9,8%, respectivamente. Las ramas de actividad económica con las mayores tasas de rotación fueron servicios (8,7%), industria manufacturera (6,1%) y extractiva (5,2%), seguidas por las ramas comercio (2,3%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (1,8%).

[http://www.mintra.gob.pe/archivos/file/estadisticas/peel/iem/2016/IEM\\_236.pdf](http://www.mintra.gob.pe/archivos/file/estadisticas/peel/iem/2016/IEM_236.pdf)

siendo aplicado progresivamente en muchas compañías multinacionales para retener a sus trabajadores más importantes, por lo general a aquellos que integran la plana directiva. Según la Encuesta de Remuneraciones del 2014 de Mercer, en Perú al menos un 7% de la remuneración de la plana ejecutiva se encuentra conformada por incentivos a largo plazo, entre ellos incentivos en acciones.<sup>8</sup>

## 1. Relevancia de los “incentivos en acciones” en el mercado laboral peruano.

### 1.1. Los orígenes de los planes de incentivos en acciones en el mundo y la adopción del esquema remunerativo en acciones en el Perú.

Si bien son escasas las investigaciones relativas a la historia de estos beneficios, más aún respecto a su otorgamiento en el Perú, si nos remontamos a los orígenes del otorgamiento de incentivos en acciones, podríamos señalar que este tipo de esquema remunerativo se implementó desde inicios del siglo veinte. En efecto, en nuestra investigación hemos podido identificar que el país pionero en la implementación de esquemas remunerativos en acciones fue Estados Unidos. A inicios de 1900, la compañía norteamericana “*the United States Rubber Company*”<sup>9</sup> ofreció a sus trabajadores un plan de participación en las utilidades (“*employee profit-sharing plan*”), según el cual los trabajadores tenían la opción de comprar un determinado número de acciones, a un precio preferente, si es que permanecían por un periodo de 4 años en la empresa. Dicho plan, tenía como finalidad estimular los intereses de los trabajadores, a través de la distribución de las ganancias obtenidas por la compañía, en

---

<sup>8</sup>Webinar de Mercer: El paquete de compensación de sus ejecutivos, ¿está en línea con las tendencias de América Latina? Las estadísticas corresponden a las empresas participantes con el grupo Mercer, entre ellas Aje, Avon, Backus & Johnston, Belcorp, Copeinca, Gloria, Grupo Romero, Hipermercados Tottus, Kimberly Clark, Komatsu-Mitsui, Nestle, Química Suiza, Petrobras, Telefónica, entre otros.

<sup>9</sup>NOGUCHI, Akihiro y FUTAMURA, Masako: “*First page for the history of stock options.*” En: *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. Volume 19, Number 1, 2015. P. 224.

acciones.<sup>1011</sup> Asimismo, en 1920 un programa similar fue implementado por la compañía General Electric, mediante el cual los trabajadores podían adquirir acciones de la empresa, cuyo pago se realizaba a través de deducciones del salario. Del mismo modo, en 1921 la empresa The American Telephone and Telegraph Company ofreció a sus trabajadores un programa de “*stock options*”, denominado “*Employee’s Stock plan*”. A través de dicho programa, los trabajadores podían suscribir acciones de la empresa siempre que permanecieran por un periodo de seis meses en la empresa y el pago se realizaba a través de descuentos de la remuneración de los trabajadores.<sup>12</sup>

A partir de 1928, los planes de opción de compra de acciones se volvieron más populares y podían ser clasificados en tres categorías: i) el primer plan consistía en la compra de acciones por parte de la empresa en el mercado de valores abierto, para luego ser vendidas al trabajador, ii) el segundo tipo de plan implicaba la venta de acciones a un valor preferente, por debajo del valor de mercado, y iii) finalmente, el último plan consistía en el ofrecimiento de acciones al valor de mercado, por con un bono adicional.

Sin perjuicio de lo anterior, la proliferación de la entrega de estos incentivos en los Estados Unidos - se dio desde comienzos de 1950, cuando en el Código de Ganancias Internas (“*Internal Revenue Code*”) se implementó un tratamiento preferente a la entrega de estos beneficios. En el capítulo 3 de esta investigación comentaremos las características de la legislación norteamericana que contempla el tratamiento de este incentivo.

Por otro lado, en Reino Unido, el otorgamiento de planes de incentivos en acciones fue más frecuente a finales de los años setenta, con la introducción de beneficios tributarios a las

---

<sup>10</sup> Ibid. P. 226

<sup>11</sup> RAMASWAMY, Vinita: “*The Implications of expensing stock options on corporate governance*”. En: *Journal of business & Economics research* – September 2007. Volumen 5, Number 9. P. 29.

<sup>12</sup> NOGUCHI, Akihiro y FUTAMURA, Masako. Op. cit. P. 227

acciones que conformaban este tipo de esquema remunerativo.<sup>13</sup> A través de estos beneficios, la entrega de las acciones a los trabajadores se encontraba libre de impuestos, siempre que estuviera sujeta a ciertos límites y periodos de permanencia en la empresa. Posteriormente, se introdujo el plan de ahorro denominado “*Save-as-you-earn- (SAYE)*”, el cual permitía a los trabajadores ahorrar dinero de su salario mensual por un periodo de tiempo determinado, para luego ejercitar opciones de compra de acciones, con beneficios tributarios.<sup>15</sup> Del mismo modo, desde 1984 se han seguido implementando nuevos planes de incentivos en acciones en el Reino Unido, a través de la norma financiera, con la finalidad de regular la entrega de estos beneficios, así como controlar las exenciones tributarias aplicables.<sup>16</sup>

Latinoamérica no es ajena en el uso de esquemas remunerativos en acciones para los trabajadores. Esto se debe principalmente a la expansión de las filiales de las empresas multinacionales - principalmente aquellas que tienen su matriz en los Estados Unidos o Reino Unido –que han extendido estos beneficios a los trabajadores de sus filiales. Se debe tener en consideración también el incremento en la movilidad internacional de trabajadores expatriados en todo el mundo, originado en la necesidad de personal de alta especialización en las subsidiarias de las empresas multinacionales. De este modo, los trabajadores subordinados a la matriz, que luego son destacados a otras filiales de la compañía y por lo general, también son empleados de la empresa local, usualmente reciben como parte de su paquete remunerativo

---

<sup>13</sup>GREEACRE, Nicholas: “*UK Tax and Employee Equity – A Short History (Part I)*”.

<http://blog.globalequity.org/international/1421>. Fecha de visita: 27 de junio de 2016 a las 17:00 horas

<sup>14</sup> En este punto, se refieren a los beneficios establecidos por el esquema de reparto de utilidades incorporado en el artículo 186° de la norma financiera de 1978 del Reino Unido (“*1978 FinanceAct*” – “*Approved profitsharingscheme*”). Según esta norma, los beneficios tributarios consistían en la exoneración del Impuesto a las Ganancias (“*incometax*”) a las acciones entregadas bajo este esquema, así como a la ganancia que se pueda generar por el incremento del valor de mercado.

<sup>15</sup> Este esquema de acciones para trabajadores fue introducido por la norma financiera de 1980 (“*1980 FinanceAct*”)

<sup>16</sup>GREEACRE, Nicholas.Op. Cit. Fecha de visita: 27 de junio de 2016 a las 17:00 horas

incentivos en acciones. Por ello, las compañías latinoamericanas han importado estos métodos de compensación y en muchas ocasiones, los han extendido a sus trabajadores locales. Un ejemplo de ello son países como Argentina, Colombia, Ecuador, Chile y Perú, en donde las compañías multinacionales que ofrecen estos planes de incentivos tienen subsidiarias. Un acercamiento a la legislación comparada se desarrollará a mayor profundidad en el capítulo 3 de la presente investigación.

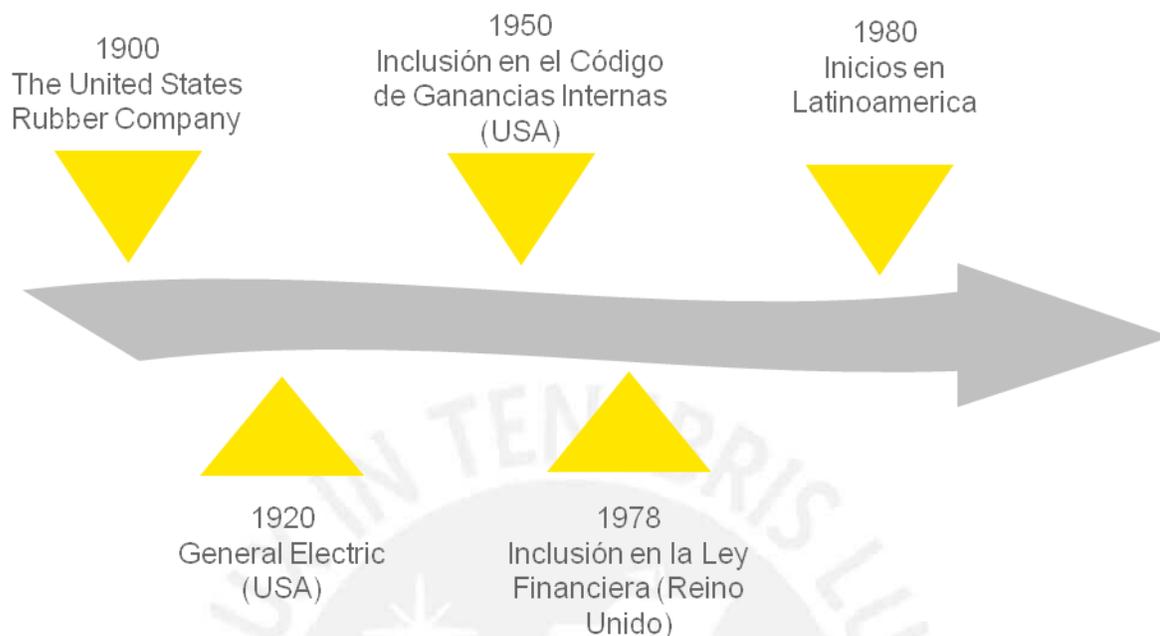
Con motivo del establecimiento de las subsidiarias de las empresas multinacionales en los países latinoamericanos, ha sido necesario que el otorgamiento de los incentivos en acciones sea regulado en las legislaciones locales. Por ejemplo, en la Ley de Sociedades Anónimas – N° 18.046 chilena de 1981 se plantea la existencia de planes de compensación en acciones para trabajadores.<sup>17</sup> Como se puede observar, en países como Chile este beneficio se encuentra regulado desde los años ochenta, que coincide con la proliferación del uso de estos programas en los Estados Unidos y el Reino Unido.

A diferencia de Chile, en el Perú la entrega de estos beneficios aún no ha sido contemplada dentro de la legislación nacional. No obstante, si bien la legislación peruana todavía no ha dado cabida a la regulación de otros sistemas de compensación, como los incentivos en acciones, no se puede negar que la presencia de esquemas de remuneración acciones es una realidad en la práctica actual de las empresas peruanas, especialmente en aquellas que son subsidiarias de compañías multinacionales.

---

<sup>17</sup> En el artículo 24° de la Ley N° 18.046 de Chile se preveía que en los aumentos de capital de una sociedad anónima el 10% podía ser destinado a planes de compensación de los trabajadores. En esos casos, los accionistas no tenían derecho de suscripción preferente. Asimismo, la nueva norma que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPA's) N° 19.705, modifica dicho artículo en el sentido que amplía el límite del 10% cuando los accionistas no ejercen su derecho de opción preferente en el resto de acciones.

**Gráfico N°1:** La evolución de la entrega de incentivos en acciones.



Fuente: Elaboración propia.

Si bien Mónica Pizarro señala que en el mercado bursátil peruano son muy pocas las empresas peruanas que cuentan con valores inscritos en dicho mecanismo de negociación y más aún, no todas negocian valores representativos de capital,<sup>18</sup> debe tener en cuenta la gran cantidad de subsidiarias de compañías multinacionales, establecidas en el Perú, que ofrecen a sus trabajadores acciones de la matriz que se cotizan en el mercado de valores extranjero, con motivo de los referidos planes de incentivos en acciones. Por ello, no podemos desconocer la implementación de este tipo de esquema remunerativo en la actualidad.

---

<sup>18</sup> PIZARRO DIAZ, Mónica: “La remuneración en el Perú.” Estudio González & Asociados. Lima: 2006. P. 191

Es más, a efectos del desarrollo de la presente investigación, nos enfocaremos en la revisión de los planes de incentivos de más de veinte compañías localizadas en el país<sup>19</sup>, que si bien no cotizan en el mercado de valores peruano, ofrecen a sus trabajadores planes de incentivos en acciones desde hace muchos años. De acuerdo con lo que hemos podido revisar, el inicio de actividades de las empresas estudiadas data desde fines de los años cuarenta. Por lo tanto, se podría entender que la entrega de este tipo de beneficios se remontaría hacia fines del siglo veinte, cuando la implementación de los planes de incentivos proliferó en todo el mundo.

## 1.2. El fundamento de la participación de los trabajadores en la empresa en el Perú como antecedente a los planes de incentivos en acciones.

### 1.2.1. La evolución de la participación de los trabajadores en la empresa.

Uno de los objetivos perseguidos con el ofrecimiento de programas de incentivos en acciones es el alineamiento de intereses entre los trabajadores, los accionistas y el empleador, a través de la posibilidad brindada al trabajador de adquirir acciones de la empresa en razón de su permanencia y desempeño. Si bien los esquemas de incentivos en acciones pueden variar según las condiciones planteadas por el empleador - pues en algunos casos el trabajador se convierte en accionista de la compañía y puede ejercer derechos políticos y/o económicos como tal, y en otros recibe un pago en dinero equivalente a la cotización de las acciones en el mercado - en las situaciones donde el trabajador se convierte en accionista, podría decirse que este adquiere una participación en el patrimonio de la empresa.

En dicho contexto, cabe preguntarnos si su fundamento coincide con aquel que impulsó el reconocimiento constitucional del derecho a la participación de los trabajadores en la empresa,

---

<sup>19</sup> Por motivos de confidencialidad, no mencionaremos los nombres de las Compañías estudiadas, no obstante indicaremos el tipo de industria que desarrollan. La revisión de los programas de incentivos en acciones y el análisis de sus características se realizará en el capítulo 3 de esta investigación.

participación que hoy en día se refiere únicamente a la participación en las utilidades de la compañía. Para ello, es importante remontarnos a los antecedentes del artículo 29° de la Constitución Política del Perú de 1993, el cual reconoce el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de la empresa.<sup>20</sup> Las Constituciones que reconocieron el derecho de participación de los trabajadores en la empresa fueron la Constitución de 1933 y la Constitución de 1979. En primer lugar, el artículo 45° de la Constitución de 1933, señalaba lo siguiente:

*“Artículo 45° - El Estado favorecerá un régimen de participación de los empleados y trabajadores en los beneficios de las empresas, y legislará sobre los demás aspectos de las relaciones entre aquellos y éstas, y sobre la defensa de los empleados y trabajadores en general”.*<sup>21</sup>

El precepto constitucional mencionado, hacía referencia al concepto común y difundido de participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa, lo que no significa que otras formas de participación no estuvieran admitidas, sino por el contrario, al utilizar una cláusula general se intentaba incluir otras formas de participación que posteriormente podrán ser desarrolladas por la ley. Siguiendo la línea de lo expuesto, en 1948, a través del Decreto Ley N° 10908 se introdujo el derecho de los trabajadores a la participación en las utilidades de la empresa, bajo un esquema que contemplaba a las empresas cuyo capital no sea menor a 50,000 soles, que la participación no superase el 30% de las utilidades determinadas por el balance supervisado por la autoridad tributaria, y se debían observar criterios como remuneración, antigüedad y eficiencia.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Artículo 29° de la Constitución Política del Perú:

*“El Estado reconoce el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de la empresa y promueve otras formas de participación.”*

<sup>21</sup> Artículo 45° de la Constitución de 1933

<sup>22</sup> Decreto Ley N° 10908 – Estableciendo el régimen de participación de los empleados y obreros en las utilidades que obtengan las empresas y empleadores, publicado el 3 de diciembre de 1948.

El esquema de la participación de los trabajadores en la empresa cambió en 1968 con el régimen militar de Velasco Alvarado, que propuso la reforma de la empresa basada en tres tipos de participación: i) la participación en las utilidades o lucro de la empresa, ii) la participación en la gestión y ii) la participación en la propiedad.<sup>23</sup> Ello se plasmó en el Decreto Ley N° 18350 – Ley General de Industrias<sup>24</sup> y el Decreto Ley N° 18384 – Ley de Comunidad Industrial<sup>25</sup>, que incluyó un capítulo de la participación de los trabajadores. Ambos Decretos fijaban un esquema de participación, en el cual un porcentaje de las utilidades de las empresas estaba destinado a los trabajadores. Dicho porcentaje se repartía en dos porciones: un 10% se repartía de forma directa y líquida a cada trabajador, mientras que un 15% tenía que ser reinvertido en la propia empresa para transformarlo en acciones a ser distribuidas entre los trabajadores. Por otro lado, se permitía la participación en la gestión de la empresa, mediante la elección de representantes laborales que participaban en el directorio de cada empresa.

El 1 de febrero de 1977 se promulgó la nueva Ley de la Comunidad Industrial<sup>26</sup>, norma que derogó los títulos del Decreto Ley 18350 referidos a la comunidad industrial y la participación de los trabajadores, así como el Decreto Ley 18384 en su integridad. El sistema de participación de los trabajadores en la propiedad de las empresas industriales fue modificado respecto a la distribución del porcentaje del 15% de las utilidades de la empresa.

Por su parte, la nueva Constitución de 1979 realizó una modificación al texto anterior de 1933, en relación a la participación de los trabajadores en la empresa:

---

<sup>23</sup> Las formas de participación de los trabajadores en la empresa y su evolución son desarrollados en el Informe N° 027-2012-MTPE/2/14 del Ministerio de Trabajo y de Promoción del Empleo.

[http://www.trabajo.gob.pe/boletin/documentos/boletin\\_19/informe03\\_b19mtpe.pdf](http://www.trabajo.gob.pe/boletin/documentos/boletin_19/informe03_b19mtpe.pdf)

Fecha de visita: 10 de diciembre a las 11:00 horas.

<sup>24</sup> Decreto Ley N° 18350 – Ley General de Industrias, publicada el 27 de julio de 1970.

<sup>25</sup> Decreto Ley N° 18384 – Ley de Comunidad Industrial, publicada el 1 de setiembre de 1970

<sup>26</sup> Decreto Ley N° 21789 – Nueva Ley de Comunidad Industrial del Sector Privado, publicada el 1 de febrero de 1977

*“Artículo 56°: El Estado reconoce el derecho de los trabajadores a participar en la gestión y utilidad de la empresa, de acuerdo con la modalidad de ésta. La participación de los trabajadores se extiende a la propiedad en las empresas cuya naturaleza jurídica no lo impide”.<sup>27</sup>*

La Constitución de 1979, si bien pareciera reconocer el derecho genérico de participación de los trabajadores, tiene una diferencia sustancial la Constitución anterior y ello radica en que se reconoce expresamente el derecho a la participación de los trabajadores en la gestión de la empresa, la propiedad y en las utilidades. Bajo la misma línea, en 1982 se publicó la Ley N° 23407 - Ley General de Industrias, la cual aun cuando mantenía parte del esquema anterior, daba la alternativa al trabajador de elegir entre una mayor participación líquida, suprimiendo la comunidad laboral o conservando el modelo anterior con una participación global de un porcentaje de las utilidades.<sup>28</sup> En ese sentido, la norma planteaba un esquema de participación líquida y patrimonial, pues se asignaba un porcentaje de las utilidades en dinero a los trabajadores y además se destinaba un porcentaje de la participación a la emisión de acciones laborales, que eran entregadas a los trabajadores en proporción a los días laborados. Asimismo, se permitía la participación en la gestión de la empresa de los trabajadores mediante la elección de sus representantes para integrar el directorio.

En los años noventa, se publicó el Decreto Legislativo N° 677<sup>29</sup>, el cual mantiene la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa. Dicha norma redujo el ámbito de participación en la gestión, pues suprimió la representación de los trabajadores en el

---

<sup>27</sup> Constitución Política de 1979.

<sup>28</sup> La Ley N° 23407 señalaba lo siguiente:

*“Artículo 105° - La participación de los trabajadores en la gestión, utilidades y propiedad de las empresas industriales de conformidad con lo establecido por el Artículo 56 de la Constitución, se rige por la legislación de la materia, con las modificaciones que establece el presente Título.”*

<sup>29</sup> Decreto Legislativo N° 677 - Regulan la participación en la utilidad, gestión y propiedad de los trabajadores de las empresas que desarrollan actividades generadoras de Rentas de Tercera Categoría y que están sujetos al régimen laboral de la actividad privada, publicado el 2 de octubre de 1991.

directorio y la reemplazó por los “comités de gestión”, integrados por menos de dos representantes de la empresa y uno de los trabajadores<sup>30</sup>. Por otro lado, mantuvo la obligación de las empresas de ofrecer a sus trabajadores la primera opción en la suscripción de acciones, en los casos de aumento de capital por suscripción pública.<sup>31</sup>

Por último, la Constitución de 1993, reconoció en su artículo 29° la participación de los trabajadores en la empresa, de la siguiente manera:

*“Artículo 29°: Participación de los trabajadores en las utilidades El Estado reconoce el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de la empresa y promueve otras formas de participación.”*

Como se puede observar, la Constitución vigente retomó el concepto común y difundido de participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa, tal como lo recogía la Constitución de 1933, lo que no significa que otras formas de participación no estén admitidas, sino por el contrario, al utilizar una cláusula general se intenta incluir otras formas de participación que posteriormente podrán ser desarrolladas por la ley.

---

<sup>30</sup> El artículo 6° del Decreto Legislativo N°677 señala lo siguiente: *“Los trabajadores de las empresas comprendidas en la presente Ley, participan de la gestión de las mismas, a través de Comités destinados a mejorar la producción y productividad de la empresa. La integración y funcionamiento de dichos Comités, será determinado por el Reglamento del presente Decreto Legislativo, debiendo estar integrados por no menos de dos (02) representantes de la empresa y por un (01) representante de los trabajadores. Este régimen sustituye al régimen de participación en la gestión vigente, a partir del Ejercicio de 1992.”*

<sup>31</sup> 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.”*

Actualmente, la norma que regula la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa es el Decreto Legislativo N° 892<sup>32</sup> del año 1996. El mencionado Decreto Legislativo regula el derecho de los trabajadores sujetos al régimen laboral de la actividad privada, a participar en las utilidades de las empresas que desarrollan actividades generadoras de rentas de tercera categoría y fija los porcentajes de la participación aplicables según la actividad desarrollada por la empresa.

#### 1.2.2. Fundamento de la participación de los trabajadores en la empresa

A fin de analizar si el fundamento que impulsó la consideración de la participación de los trabajadores en la empresa como un derecho constitucionalmente reconocido coincide con la finalidad perseguida por los planes de incentivos en acciones, debemos revisar los fundamentos recogidos en las exposiciones de motivos de la Constitución Política de 1933 y de las normas que le siguieron. Al respecto, la Exposición de Motivos del Anteproyecto de la Constitución de 1933, justificaba el apartado constitucional de los derechos de los trabajadores y la importancia del rol del Estado de la siguiente forma:

*“La civilización industrial, las nuevas formas del capital y del trabajo, han puesto en evidencia la necesidad de ampliar las funciones del Estado con el objeto de realizar aspiraciones de mayor justicia y mayor libertad para todos en el orden económico.”*<sup>33</sup>

En concordancia con lo señalado, se planteaba que no se podía dejar las condiciones de los trabajadores a la ley de la oferta y la demanda: *“un sentido más acentuado de la solidaridad*

---

<sup>32</sup>Decreto Legislativo N° 892, que regula el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de las empresas que desarrollan actividades generadoras de rentas de tercera categoría, publicado el 8 de noviembre de 1996.

<sup>33</sup> VICENTE VILLARÁN, Manuel: “Anteproyecto de Constitución de 1931; Exposición de motivos y texto.” Lima, P.L. Villanueva. 1962. P. 111

*social, unido al esfuerzo de las clases trabajadoras organizadas, ha reformado el concepto de los derechos económicos del trabajador.”<sup>34</sup>*

Ahora bien, respecto a la participación en las utilidades recogida en el Anteproyecto, esta se justificaba en la desproporción existente entre los ingresos de los trabajadores y la satisfacción de sus necesidades básicas. En ese sentido, se señalaba: "*Consideradas solamente como factores de enriquecimiento y de poder de la Nación, las masas de trabajadores constituyen para el Perú una enorme fuerza escasamente aprovechada [...] no se les remunera, por lo general, en términos que se les permita satisfacer las necesidades normales ni crearse nuevas necesidades. En consecuencia, poseen un poder de adquisición y de consumo excesivamente bajo que mantiene en límites estrechos la producción nacional"*.<sup>35</sup>

De acuerdo con lo señalado, el Anteproyecto del capítulo de los derechos de los trabajadores de la Constitución de 1933, justificaba su necesidad en aras de buscar una mayor justicia y libertad en el orden económico y en la desigualdad que existía entre los ingresos de los trabajadores y sus necesidades. Es por ello que la incorporación de la participación de los trabajadores en la empresa tenía como finalidad nivelar esta desigualdad, mediante la redistribución del ingreso y la elevación del nivel de vida del trabajador. Sin perjuicio de lo señalado en la Exposición de motivos del proyecto, el texto final de la Constitución se limitó a señalar que el Estado favorecería el régimen de participación trabajadores en los beneficios de las empresas, sin reconocer el derecho de los trabajadores de participación en la empresa.

---

<sup>34</sup>SANTISTEVAN, Jorge: "Aproximación histórica a la comunidad industrial." En: Revista de Ciencias Sociales, Norteamérica, 0, feb. 2015. Disponible en: <http://revistas.up.edu.pe/index.php/apuntes/article/view/569>. Fecha de visita: 10 de diciembre de 2016.

<sup>35</sup> VICENTE VILLARÁN, Manuel. Op. Cit. P. 113  
El subrayado es nuestro.

Por otro lado, el Decreto Ley N° 10908 de 1948 se fundamentó en los siguientes considerandos:

*"Que es deber del Estado regular las relaciones entre el Capital y el Trabajo en forma que ambos factores concurren armónicamente a la prosperidad común y al resurgimiento nacional;*

*Que los derechos del capital estarán mejor afianzados si se establece una solidaridad perfecta de los intereses de los empleados y obreros con los intereses de las empresas, de modo tal que la mayor prosperidad de las mismas se traduzca en el mayor bienestar de quienes trabajan en ellas;*

*Que para aumentar la producción y hacer posible por este medio el bienestar de los empleados y obreros dentro del incremento paralelo del poderío económico nacional, debe dárseles a éstos la oportunidad de alcanzar por su esfuerzo los mayores recursos posibles;*

*Que el precepto contenido en el artículo 45° de la Constitución sobre participación de empleados y obreros en las utilidades de las empresas no ha sido cumplido hasta ahora por falta de la legislación necesaria, privándose así al país de uno de los más valiosos elementos de efectiva justicia social, omisión a la que debe ponerse término;*

*Que al instituto legal de la participación de las utilidades debe agregarse como estímulo a la asiduidad y eficiencia en el trabajo, una retribución especial al mérito de quienes hagan los mayores esfuerzos tendientes a aumentar la producción en beneficio de los empleadores y en general de la Nación."<sup>36</sup>*

De acuerdo con la redacción del Decreto Ley mencionado, la necesidad de la participación de los trabajadores en las utilidades de la empresa se justifica en la búsqueda de justicia social y solidaridad de los intereses de los trabajadores con los intereses de las empresas. Es decir, que se busca una alineación de intereses entre los trabajadores y su empleador, con la finalidad de beneficiar a ambos con el crecimiento de la empresa. Asimismo, según los considerandos de la norma, se puede entender a la participación en las utilidades como una motivación para mejorar la productividad por parte de los trabajadores o como una retribución justa, adicional a la remuneración, por el trabajo realizado. Ahora bien, a pesar de la justificación del Decreto Ley, este no se llegó a aplicar en la práctica, debido a que los empresarios ejercieron una presión muy fuerte por la vulneración de sus intereses (pues según la norma debían destinar el

---

<sup>36</sup>Considerandos del Decreto Ley N° 10908 de 1948. El subrayado es nuestro.

30% de las utilidades de la empresa a sus trabajadores). Como medida alternativa, se reemplazó por un régimen sustitutorio mediante el cual los empleadores se encontraban obligados a entregar una asignación o bonificación equivalente a un porcentaje de las remuneraciones. No obstante, este régimen sustitutorio cambió la naturaleza del beneficio concedido, pues ya no se trataba del descuento de una porción de las utilidades para ser entregada a los trabajadores.<sup>37</sup>

Posteriormente, la publicación del Decreto Ley N° 18350 y el Decreto ley N° 18384 amplió el alcance de la participación en la empresa que se había desarrollado hasta la norma anterior, pues con este dispositivo no se trató únicamente de implementar un régimen de participación en las utilidades en concordancia con el artículo 45° de la Constitución de 1933, sino que introdujo una modalidad de reforma empresarial, fundamentalmente basada en el reparto de beneficios, que incluyó el acceso de la colectividad de trabajadores a la propiedad y a la gestión empresarial. Para esto, se insertó una entidad autónoma dentro de la empresa (la comunidad) representativa del conjunto del personal estable.<sup>38</sup>

Según uno de los considerandos del Decreto Ley, su justificación se sustenta en lo siguiente:

*"(...) que el desarrollo industrial permanente y autosostenido requiere que quienes aportan capital y los que ejecutan el trabajo, tomen conciencia de su función social, armonizando su participación en el proceso productivo".*

Por otro lado, el artículo 3° del Decreto Ley N° 18384 señala que:

*"Mediante la acción unitaria de los trabajadores en la gestión, en el proceso productivo, en la propiedad empresarial y en la reinversión, así como por medio del estímulo a formas constructivas de interrelación entre el capital y el trabajo."*

---

<sup>37</sup> Decretos Supremos del 27 de diciembre de 1949 y 17 de diciembre de 1951.

<sup>38</sup> SANTISTEVAN, Jorge. Op. Cit. P. 17

Adicionalmente, a través de los pronunciamientos de los representantes del Gobierno de ese entonces, es posible conocer los fundamentos de los Decretos que implementaron la denominada Comunidad Industrial. Según la recopilación efectuada por Jorge Santistevan,<sup>39</sup> podemos observar que el objetivo fundamental buscado con la Ley Industrial es el fortalecimiento de la empresa, que debería traer como consecuencia el beneficio de la empresa (*“lo que es bueno para la empresa, es bueno para los trabajadores”*). Otro de los fundamentos de la creación de la Comunidad Industrial fue el de cambiar el status de los trabajadores a copropietarios y corresponsables de la administración de la empresa. En concordancia con lo señalado, se podrían alcanzar condiciones de creciente armonía laboral que habrán de traducirse en un mayor rendimiento de las empresas y por tanto, en un más alto nivel de productividad en el trabajo. Al igual que las normas anteriores, se buscaba la alineación de intereses entre trabajadores y empleadores, no obstante con la Ley de Industrias el Estado tenía un nivel de injerencia mayor, pues establecía expresamente las medidas que se debían tomar para lograr la alineación de intereses y en consecuencia, el supuesto beneficio tanto para la empresa como para el trabajador.

Cabe señalar que si bien la finalidad del Decreto Ley N° 18350 y el Decreto ley N°. 18384 fue la de promover el desarrollo de la empresa a través de la participación de los trabajadores tanto en las ganancias como en la gestión de la misma, el sector empresarial mostró su disconformidad señalando los aspectos negativos de la Comunidad Industrial, entre ellos la vulneración al derecho de propiedad privada, el desaliento de la inversión, entre otros.

El Decreto Ley N° 21789, que derogó el Decreto Ley que regulaba la Comunidad Industrial, se justificó en la experiencia de la aplicación de las normas anteriores, que demostró la conveniencia de adecuar sus mecanismos, cautelando el derecho de los trabajadores de participar en la propiedad, gestión y utilidades de la empresa en que laboran, permitiendo que

---

<sup>39</sup>Ibid. P. 18 y 19

reciban el beneficio real y oportuno de su participación en la producción, propiciando las condiciones necesarias para el desenvolvimiento de la capacidad empresarial e impulso a los niveles de inversión requeridos en la economía nacional. En ese sentido, se modificó la distribución del porcentaje del 15% de las utilidades de la empresa que era deducido para aportarse a la Comunidad Industrial: el 13.5% se encontraba destinado a la conformación de un fondo que sería representado en una cuenta del patrimonio neto de la empresa, denominada “cuenta participación patrimonial del trabajo”, mientras que el 1.5% restante tendría por objeto la formación y el fortalecimiento del patrimonio de la Comunidad Industrial. Los fondos de la cuenta participación patrimonial del trabajo debían invertirse en la adquisición de acciones laborales, bonos de trabajo, bonos de reinversión del trabajo o títulos de interés social.

En 1982 la Ley N° 23407 que derogó Decreto Ley N° 18350 y promulgó la nueva Ley de Industrias flexibilizó el sistema de participación en la empresa, pues estableció sistemas de participación alternativos entre los cuales debía optar la Comunidad Industrial. Cabe señalar que a diferencia de los Decretos Legislativos que fueron promulgados en el régimen militar de los setenta, la nueva Ley General de Industrias se alejó de los fundamentos alegados en las normas anteriores, limitándose a señalar que es objeto fundamental de la ley la estimulación de la productividad del trabajo y del capital.

Finalmente, en la década de los noventa, con la reforma del ordenamiento jurídico, orientado a liberalizar la economía y reducir la intervención estatal, se derogó el capítulo de la participación de los trabajadores de la Ley General de Industrias, mediante el Decreto Legislativo N° 677 y posteriormente, la publicación del Decreto Legislativo N° 892. El Decreto Legislativo N° 677 reguló en un régimen único la participación de los trabajadores en las utilidades, gestión y propiedad de las empresas generadoras de rentas de tercera categoría sujetas al régimen laboral de la actividad privada. De conformidad con la ideología liberal de la

[27]

reforma económica emprendida, esta norma terminó de desmontar el sistema de participación de los trabajadores en la gestión y propiedad de la empresa instaurado en la década de los setenta, manteniendo y regulando en forma uniforme la participación en las utilidades.<sup>40</sup> De acuerdo con los considerados de la norma, su finalidad es la de “(...) *promover la inversión en todos los sectores de la actividad económica y al mismo tiempo integrar a los trabajadores en un proceso de participación que aumente el empleo y les permita invertir en forma libre y voluntaria en las empresas a las que pertenecen, y por lo tanto, sustituir los diversos regímenes de participación laboral existentes por un régimen común cuya aplicación se extienda a todas las empresas generadoras de rentas de tercera categoría*”<sup>41</sup>.

Cabe señalar que la Constitución de 1993 reformuló la participación en las utilidades de la empresa, en concordancia con la tendencia de liberalización de la economía, retomando lo estipulado en la Constitución de 1933. De esta forma, se entiende que el Estado Peruano sólo está supeditado a “facilitar” formas alternativas de participación de los trabajadores en la empresa, mas no obligado a ello. Por ello, el Estado deberá promover las formas de participación de los trabajadores permitidas por la Constitución, propiciando que sean producto de la voluntad de las partes (es decir, sin tener que imponerlas).

En ese sentido, tal como menciona Ricardo Marcenaro:

*“El Constituyente de 1993 asume una actitud moderada al no obligar a las empresas a otorgar participación en la gestión y propiedad. El artículo 29, al indicar que el Estado promueve otras formas de participación, está indicando que los propiciará pero que no son un mandato constitucional. En el futuro podrá establecerse la participación en la gestión y en la propiedad de las empresas por convenio colectivo.*”

---

<sup>40</sup> MONTOYA STAHL, Alfonso: *“La aplicación a las acciones de inversión de la relación de canje pactada en una fusión.”* En: *Ius et Veritas* N° 35. Vol. 17. Asociación Civil Ius Et Veritas. Lima. 2007. P. 248 y 249.

<sup>41</sup> Considerando del Decreto Legislativo N° 677, que regula la participación en la utilidad, gestión y propiedad de los trabajadores de las empresas que desarrollan actividades generadoras de Rentas de Tercera Categoría y que están sujetos al régimen laboral de la actividad privada.

*El Estado, en consecuencia, promoverá esas formas de participación que la Constitución permite, pero no debe imponerlas sino propiciar que sean producto de la voluntad de las partes.”<sup>42</sup>*

Finalmente, el Decreto Legislativo N° 892, el cual regula actualmente la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas siguió la misma línea del Decreto Legislativo N° 677 y la Constitución Política de 1993. En los Considerandos del Decreto Legislativo mencionado, se ha señalado que la participación en las utilidades tiene por objeto buscar la identificación de los trabajadores con la empresa y por ende el aumento de la producción y productividad de sus centros de trabajo. Asimismo, señala que el régimen vigente busca fomentar las condiciones que estimulen la creación de nuevos puestos de trabajo, incentivar las inversiones y aumentar la competitividad internacional de nuestra economía.

Por su parte, como ha desarrollado Marco Mejía, la motivación de la participación en las utilidades, según los estudios del Derecho de Trabajo realizados, serían las siguientes:

*“i) por justicia al trabajador, ya que este influyó decididamente en la obtención de las utilidades; ii) a manera de bonificación al trabajador, para compensar o complementar la remuneración regular de este; iii) para promover el mayor compromiso del trabajador y que éste se integre y comprometa con su empresa en una sola unidad económica; iv) como incentivo al trabajador, a fin de elevar la productividad de la empresa con un mejor trabajo; y, (v) para evitar el conflicto laboral, en el entendido que es una medida preventiva y pacificadora.”<sup>43</sup>*

---

<sup>42</sup> MARCENARO FRERS, Ricardo Arturo: “Los derechos laborales de rango constitucional.” Tesis para optar el Grado Académico de Magíster en Derecho Constitucional. Maestría en Derecho Constitucional de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima. 2009. P. 119

<sup>43</sup> MEJÍA ACOSTA, Marco: “Análisis de la Participación de los Trabajadores en las Utilidades en el Régimen del Impuesto a la Renta: Apuntes sobre su estado actual desde un enfoque integral.” En: Revista Foro Jurídico P. 338

Asimismo, como menciona Marcial Rubio, la participación del trabajador en las utilidades de la empresa es un asunto de estricta justicia porque su trabajo contribuye decisivamente a producirlas.<sup>44</sup>

Siguiendo la misma línea de lo expuesto, Ricardo Marcenaro señala lo siguiente sobre la participación en las utilidades:

*“La Constitución de 1993 reconoce el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de la empresa en mérito a su papel originador de riqueza, conjuntamente con el capital. Evidentemente, esta participación tiene efecto incentivador para que el trabajador contribuya a elevar la eficiencia y productividad en la empresa. La participación debe incentivar al trabajador a trabajar más y mejor, así como a reducir los conflictos laborales. Se crea una “economía compartida” en la medida en que las empresas otorgan a sus trabajadores parte de sus ganancias.”<sup>45</sup>*

Ahora bien, a pesar de que la tendencia económica desde comienzos de los años noventa fue opuesta a la de los años setenta, en donde se buscaba un rol más intervencionista del Estado y por ello, la regulación de la participación de los trabajadores en la empresa imponía su incorporación en las ganancias, pero también en la gestión y propiedad de las mismas, consideramos que en ambos casos la finalidad del Estado es la de lograr la justicia social y solidaridad de los intereses de los trabajadores con los intereses de las empresas, y valorar la necesidad de que los trabajadores se vean beneficiados por los rendimientos de la empresa, que al fin de cuentas es producto del trabajo. Es por ello que resulta relevante que el Estado reconozca dicho derecho constitucionalmente, así como la promoción de otras formas de participación. No obstante, somos de la opinión que los sistemas que involucran la participación en la propiedad de la empresa, por ejemplo mediante la entrega de acciones,

---

<sup>44</sup> RUBIO GARCÍA, Marcial: “Estudio de la Constitución Política de 1993. Tomo 2” Fondo Editorial PUCP. Lima. 1999 P. 290

<sup>45</sup> MARCENARO FRERS, Ricardo Arturo. Op. Cit. P. 119.

debe realizarse a través de un mecanismo libre y voluntario establecido por cada empresa en particular.

Teniendo en consideración los fundamentos que motivan el reconocimiento constitucional del derecho de la participación de los trabajadores en la empresa, que se basan en la justicia social, al hacer partícipe al trabajador de los resultados de su esfuerzo y a su vez, en la búsqueda de una identificación de intereses del trabajador y empleador para incrementar la productividad de la empresa, podemos sostener que la finalidad de la entrega de incentivos en acciones es asimilable a la participación en la empresa, en el sentido que el fin buscado es el alineamiento de intereses e incremento de la productividad.

## **2. Tratamiento jurídico de los incentivos en acciones en el Perú**

### **2.1. Incidencia en la relación laboral para el trabajador**

#### *2.1.1. Debate sobre su naturaleza remunerativa*

En vista de que el tratamiento de los incentivos en acciones no se encuentra regulado expresamente en el ordenamiento laboral peruano y debido a las distintas características y requisitos que estos planes de beneficios pueden tener, a discreción de las Compañías que los otorgan, existen dos posiciones respecto a la naturaleza jurídica de este beneficio: la primera señala que este beneficio, por sus características, no constituiría remuneración de acuerdo con la legislación peruana y la segunda, que sostiene que este beneficio sí tiene naturaleza remunerativa.<sup>46</sup> Nosotros concordamos con esta última postura y en las siguientes líneas, justificaremos por qué los incentivos en acciones son remunerativos. Para ello, el primer lugar

---

<sup>46</sup> La mención de ambas posiciones se desarrollará a lo largo de este capítulo.

realizaremos un breve análisis jurídico laboral acerca del concepto de remuneración, a fin de identificar los elementos que permiten calificar los pagos que recibe el trabajador como tal.

#### 2.1.1.1. La definición de remuneración en el ordenamiento peruano

Previamente, cabe mencionar la definición recogida por la 22ª edición del diccionario de la Real Academia Española, la cual señala que el término “remuneración” es sinónimo de “retribución”, la cual consiste en la recompensa o pago de algo.<sup>47</sup> En el ámbito del derecho del trabajo, la remuneración es utilizada indistintamente a las expresiones de salario o sueldo, los cuales, de acuerdo con la misma Real Academia Española, se refieren a la paga con que se retribuye a los trabajadores por cuenta ajena y a aquella asignada por el desempeño de un cargo o servicio profesional. Ahora bien, este concepto es más amplio que la mera retribución a los trabajadores por cuenta ajena. Por tal motivo, a continuación procuraremos esbozar una definición general del concepto de remuneración, en función a lo establecido por la Constitución Peruana de 1993 y la legislación laboral peruana, así como en base a la doctrina nacional y comparada. Una vez definido el concepto, podremos analizar y sustentar si los incentivos en acciones califican como remuneración.

Si bien nuestra Constitución Política de 1993 no desarrolla el concepto de remuneración, lo reconoce como un derecho fundamental<sup>48</sup>. En ese sentido, prevé la protección por parte del Estado, fijando su prioridad sobre cualquier obligación del empleador y además, establece de su finalidad (pues debe procurar el bienestar material y espiritual del trabajador y su familia). Cabe señalar que el mencionado artículo contiene una fórmula general y de preceptividad o

---

<sup>47</sup> Diccionario de la Real Academia Española. 22ª edición publicada en 2001.

<sup>48</sup> Artículo 24° de la Constitución Política del Perú de 1993:

*“El trabajador tiene derecho a una remuneración equitativa y suficiente que procure, para él y su familia, el bienestar material y espiritual. El pago de la remuneración y de los beneficios sociales del trabajador tiene prioridad sobre cualquiera otra obligación del empleador. Las remuneraciones mínimas se regulan por el Estado con la participación de las organizaciones representativas de los trabajadores y de los empleadores.”*

eficacia diferida o programática, motivo por el cual el concepto es desarrollado por la normativa laboral peruana.

Esta norma programática, ha sido desarrollada por normas infra-constitucionales. De esta forma, el artículo 4° de la Ley de Productividad y Competitividad Laboral (en adelante, LPCL)<sup>49</sup>, aprobada por Decreto Supremo N° 003-97-TR, señala que el contrato de trabajo se caracteriza por ser subordinado, remunerado y con una prestación personal del trabajador. Es decir, que la remuneración es uno de los tres elementos esenciales del contrato de trabajo.

Javier Neves<sup>50</sup> hace referencia a la subordinación como el vínculo jurídico entre el deudor y el acreedor del trabajo, en virtud del cual el primero le ofrece su actividad al segundo y le confiere el poder de conducirla. En ese sentido, al empleador le es atribuido el poder de dirección, el cual le permite dirigir, fiscalizar y sancionar al trabajador, siempre dentro de los límites del ordenamiento laboral. Por otro lado, la prestación personal es la actividad cuya utilización es objeto del contrato de trabajo, la cual debe ser ejecutada de forma directa, sin ningún tipo de asistencia de dependientes a su cargo o de terceros.

Respecto al tercer elemento esencial que es la remuneración, este no es un concepto exclusivo del derecho del trabajo, pues puede ser definido desde distintas disciplinas, como las ciencias económicas o el derecho. Es más, dentro de cada disciplina puede tener distintos enfoques, por ejemplo en el derecho el concepto de remuneración no necesariamente será el mismo para el derecho del trabajo o el derecho tributario. En esta investigación, nos enfocaremos en el concepto de remuneración definida por el derecho del trabajo, no obstante, mencionaremos algunas consideraciones respecto a los incentivos en acciones desde la perspectiva del derecho tributario.

---

<sup>49</sup> Ley de Productividad y Competitividad Laboral, aprobada por Decreto Supremo N° 003-97-TR

<sup>50</sup> NEVES MUJICA, Javier: *"Introducción al derecho del trabajo"*. Fondo Editorial PUCP. Lima: 2009P.35

Volviendo a lo señalado en el artículo 4° de la LPCL, es importante establecer una vinculación entre la remuneración y la prestación personal del trabajador como elementos esenciales de la relación laboral, a fin de comprender la definición del concepto de remuneración. Para ello, debemos revisar previamente la naturaleza del contrato de trabajo, el cual se caracteriza por tener como objeto el intercambio entre trabajo subordinado y retribución (es decir, que las consecuencias de la celebración del contrato de trabajo son la prestación de servicios y el pago de la remuneración). Al respecto, el contrato de trabajo puede ser considerado como un contrato bilateral o de carácter sinalagmático<sup>51</sup>, o de prestaciones recíprocas.<sup>52</sup>

De acuerdo con la primera teoría, entonces la prestación de servicios por parte del trabajador sería causa de la remuneración y viceversa. En ese sentido, *“al ser la prestación del trabajador causa de la remuneración, él no tendría derecho a recibir ésta cuando no ejecuta aquella”*.<sup>53</sup> Bajo esta teoría, resultaría difícil sustentar el pago de una remuneración ante la ausencia de la prestación de servicios, como por ejemplo el pago durante el periodo de vacaciones. Por otro lado, la segunda teoría, que es la acogida por el Código Civil peruano<sup>54</sup>, señala que las prestaciones recíprocas no tienen una relación de mutual causalidad. En ese sentido, la reciprocidad consiste en que cada parte debe sus propias prestaciones simultáneamente y tiene derecho a la de la otra (es decir, con la prestación de una parte se corresponde la de la otra. Por lo tanto, bajo esta teoría, que es la sostenida por la legislación civil peruana, del contrato de trabajo derivarían obligaciones recíprocas, pues existe una correspondencia entre

---

<sup>51</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op cit. P. 30

Según la autora, contrato sinalagmático o bilateral es el precepto utilizado por el Código Civil francés de 1804, que contempla que la interdependencia de las obligaciones en el contrato obedece a una recíproca causalidad entre ellas, de tal manera que la obligación de una de las partes contractuales sirve de causa a la obligación de la otra parte.

<sup>52</sup> Ibid. P. 30

En el contrato con prestaciones recíprocas existe una vinculación entre las obligaciones de ambas partes, pero esta vinculación no proviene de la existencia de una relación causal entre las obligaciones, sino de una decisión legislativa.

<sup>53</sup> Ibid. P.32

<sup>54</sup> Artículo 1426° del Código Civil de 1984 aprobado por Decreto Legislativo N° 295

las prestaciones básicas del trabajador, las cuales son el contenido de la obligación. La obligación de remunerar el trabajo, que corresponde al empleador, se da en virtud de su prestación, en cumplimiento de su obligación básica de remunerar el trabajo, y se recibe por el trabajador como contraprestación de su trabajo.<sup>55</sup> Por lo tanto, la remuneración, en su condición de prestación principal a cargo del empleador, sería la contraprestación por el trabajo subordinado. La naturaleza contraprestativa de la remuneración se encuentra contenida en el siguiente artículo de la LPCL que versa sobre este concepto.

El artículo 6° de la LPCL define a la remuneración, para todo efecto legal, *“como el íntegro de lo que el trabajador recibe por sus servicios, en dinero o en especie, cualquiera que sea la forma o denominación que tenga, siempre que sean de su libre disposición.”* Por otro lado, el artículo 7° de la misma norma establece cuáles son los conceptos que no constituyen remuneración, que son aquellos previstos en los artículos 19° y 20° de la Ley de la CTS.<sup>56</sup>

De acuerdo con el artículo 6° de la LPCL, para que un pago sea considerado como remunerativo, es preciso que reúna las siguientes características: i) sea entregado como contraprestación a los servicios del trabajador (ya sea en dinero o en especie), y ii) ser de libre disposición por parte de este último. Ahora bien, consideramos que la definición de la remuneración recogida por el ordenamiento laboral puede ser entendida desde distintos puntos de vista, pues al momento de analizar si un pago realizado al trabajador cabe dentro del concepto de remuneración surgen cuestionamientos como la prestación por la cual la remuneración surge como contraprestación, pues no es claro si la definición del ordenamiento laboral peruano se refiere únicamente a la prestación efectiva del trabajador o a la puesta a disposición de la mano de obra del trabajador. Por otro lado, ¿a qué se refiere la norma con el

---

<sup>55</sup>OLEA ALONSO, Manuel: *“Derecho del trabajo”*. Universidad de Madrid, facultad de Derecho. Madrid. 1981. P. 317

<sup>56</sup>Texto Único Ordenado de la Ley de Compensación por Tiempo de Servicios, aprobado por el Decreto Supremo N° 001-97-TR, publicado el 27/02/1997

requisito de que la remuneración sea de libre disposición? En ese sentido, al ser la libre disposición un requisito esencial para calificar a un pago como remunerativo, ¿cómo se justificaría entonces la remuneración en especie? Esclarecer y definir los cuestionamientos respecto a la contraprestatividad y libre disposición de la remuneración será imprescindible para determinar la naturaleza jurídica de los incentivos en acciones.

#### 2.1.1.1.1. *El carácter contraprestativo de la remuneración*

Con relación al carácter contraprestativo de la remuneración, tal como mencionamos en el párrafo anterior, no existe una postura única al respecto. Es decir, no queda claro cuál es la prestación llevada a cabo por el trabajador en cuya contraprestación aquella es pagada. Al respecto, Mónica Pizarro<sup>57</sup> clasifica estas teorías de manera muy clara.

La primera teoría se refiere a la remuneración como contraprestación al trabajo efectivo. Esta considera que la remuneración es la contraprestación del trabajo efectivamente realizado por el trabajador. Dentro de este esquema el pago de la remuneración sólo es debido contra el trabajo prestado. El inconveniente de esta teoría, es la dificultad de explicar el carácter remunerativo de los pagos realizados al trabajador cuando no hay prestación. Al respecto, si realizamos una lectura literal del artículo 6° de la LPCL, según el cual la remuneración es el *“íntegro de los que el trabajador recibe por sus servicios”*, se puede observar que la referencia a *“lo íntegro”* se vincula directamente a lo percibido por los servicios. En ese sentido, tal como lo plantea Elmer Arce, *“el concepto de remuneración en el Perú se ha reservado a las percepciones económicas que retribuyen el servicio prestado. Y, de este modo, solo en vía de excepción, entendiéndose “por ley expresa”, se han sumado a este concepto otros supuestos donde no existe prestación efectiva de servicios por parte del trabajador”*.<sup>58</sup> Por lo tanto, la primera

---

<sup>57</sup> PIZARRO DIAZ, Mónica. Op. cit. P. 43, 44 y 45

<sup>58</sup> ARCE ORTIZ, Elmer: *“Derecho individual del trabajo en el Perú: Desafíos y deficiencias.”* Palestra Editores. Lima, 2013. P. 324

postura respecto a la contraprestatividad de la remuneración se ciñe a que esta corresponde únicamente a los servicios efectivamente prestados por el trabajador, por lo cual aquellos pagos realizados por periodos durante los cuales no hubo una prestación efectiva (como vacaciones, licencias, entre otros) no constituyen remuneración. Es decir, que estos calificarán como tal únicamente en los supuestos que una ley expresa lo indique (como por ejemplo, el Decreto Legislativo 713 que califica como remuneración lo que el trabajador percibe durante periodos de descanso, como el descanso semanal obligatorio, en días feriados o en vacaciones).

Del mismo modo, Norberto Justo<sup>59</sup> señala que el salario es considerado por el derecho del trabajo como objeto de derechos y de obligaciones. Es decir, que el empleador debe al trabajador subordinado el pago de la remuneración, como prestación a la debida por aquél (prestación de trabajo). En ese sentido, el salario, es la contraprestación por el trabajo subordinado.

Bajo esta perspectiva, la remuneración tendría un carácter meramente contractual y mercantilista, dado que únicamente la prestación de servicios del trabajador generaría la correlativa prestación por parte del empleador de pagar remuneración. Es más, según ella, en los casos donde no hay prestación efectiva de trabajo, ni siquiera las percepciones económicas concedidas por el empleador a modo de liberalidad serían consideradas como remuneración, salvo en cuando la ley disponga el carácter remunerativo o el empleador otorgue expresamente un permiso remunerado.<sup>60</sup>

Sin perjuicio de lo mencionado en el punto anterior, consideramos que esta interpretación es muy restringida, dado que excluye de la calificación de remuneración a aquellos pagos realizados cuando no hay prestación efectiva de trabajo. Además, la lectura literal del artículo

---

<sup>59</sup> JUSTO LÓPEZ, Norberto: *"El Salario"*. Ediciones Jurídicas. Buenos Aires: 1988. P. 33

<sup>60</sup> ARCE ORTIZ, Elmer. Op. Cit. P. 327

6° de la LPCL desconoce la final de protección que tiene el derecho del trabajo, que es el trabajo subordinado. En ese sentido, la remuneración no puede limitarse a la prestación efectiva de trabajo, pues en la medida que el trabajador se encuentra subordinado a su empleador, este debe recibir las órdenes y condiciones necesarias para la ejecución del trabajo. Por lo tanto, en los supuestos donde no se hayan recibido estas instrucciones, no será posible prestar el trabajo efectivo.

Por otro lado, la lectura literal del referido artículo no se condice con la definición prevista en el Convenio 95<sup>61</sup> de la Organización Internacional del Trabajo (en adelante, OIT), el cual si bien no ha ratificado por Perú, debe atenderlo como país miembro de la OIT. El concepto de salario según este convenio, prevé que este abarca a la remuneración debida por el empleador en virtud del contrato de trabajo, por el trabajo efectuado o que se deba efectuar y por los servicios prestados o que se deban prestar. Por lo tanto, de acuerdo con esta definición, la remuneración no se restringe a la prestación efectiva de trabajo.

La segunda teoría, que considera a la remuneración como contraprestación a la puesta a disposición de la fuerza de trabajo, se justifica en que no se puede realizar una lectura literal de la norma. Por ello, es necesario realizar una revisión sistemática de la normativa, mediante la cual queda demostrado que existen periodos en los cuales el trabajador presta sus servicios y pese a ello, el empleador continúa obligado al pago de la remuneración. En ese sentido, coincidimos con Mónica Pizarro respecto a que no es consistente afirmar que en el Perú la remuneración es contraprestación por los servicios efectivamente prestados, siendo posible escapar de la literalidad y admitir que la interconexión entre las prestaciones se da frente a la

---

<sup>61</sup> Artículo 1° del Convenio 95 de la Organización Internacional del Trabajo: “A los efectos del presente Convenio, el término salario significa la remuneración o ganancia, sea cual fuere su denominación o método de cálculo, siempre que pueda evaluarse en efectivo, fijada por acuerdo o por la legislación nacional, y debida por un empleador a un trabajador en virtud de un contrato de trabajo, escrito o verbal, por el trabajo que este último haya efectuado o deba efectuar o por servicios que haya prestado o deba prestar.”

puesta a disposición de la fuerza de trabajo de una manera global.<sup>62</sup> Por ello, debe darse a la remuneración un sentido general, presuntivo y amplio, de modo que todas las prestaciones que reciba el trabajador sean consideradas como remuneración. Es decir, aplicar una suerte de presunción “*iuris tantum*”, mediante la cual se considere que todo lo que recibe el trabajador por el empleador le es debido como remuneración, salvo los conceptos excluidos por ley. La presunción “*iuris tantum*” o presunción de salario es recogida por la jurisprudencia española – la cual revisaremos en la presente investigación a fin de tener un panorama más amplio respecto al tratamiento jurídico de los incentivos en acciones en otros países – y en base a ella se determina la naturaleza remunerativa de los pagos realizados al trabajador. Según lo señalado por los tribunales españoles, “*se considerará salario la totalidad de las percepciones económicas*”, con todas las consecuencias que tal inclusión origina.<sup>63</sup> Si bien el concepto de remuneración definido por la legislación española difiere con el peruano, es importante tener en consideración esta presunción a efectos de interpretar el sentido del concepto definido por la legislación peruana.<sup>64</sup>

Como señala Jorge Toyama, si existiera alguna duda sobre los alcances de un concepto que percibe el trabajador, debería privilegiarse por el carácter remunerativo de la misma. Por lo tanto, calificará como remuneración todo concepto recibido por el trabajador como contraprestación a la puesta a disposición de su fuerza de trabajo (en el marco de la relación

---

<sup>62</sup> PIZARRO DIAZ, Mónica. Op. cit. P. 67

<sup>63</sup> PALOMEQUE LÓPEZ, Manuel Carlos y ÁLVAREZ DE LA ROSA, Manuel: “*Derecho del Trabajo*”. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, S.A. España. 2009. P. 671 y 672.

Según las sentencias citadas por los autores, sólo así es posible, por ejemplo, incluir en el concepto de salario a la concesión empresarial de opciones sobre acciones de la propia. Sentencias españolas citadas: SSTS 24-10-2001 y 11-4-2002

<sup>64</sup> Artículo 26.1° del Estatuto de los Trabajadores de España: “*Se considerará salario la totalidad de las percepciones económicas de los trabajadores, en dinero o en especie, por la prestación profesional de los servicios laborales por cuenta ajena, ya retribuyan el trabajo efectivo, cualquiera que sea la forma de remuneración, o los períodos de descanso computables como de trabajo.*” Como se puede observar, la legislación española incluye los principios de presunción de salario y el de la retribución por descanso.

laboral), a excepción de aquellos conceptos excluidos expresamente por ley o que no tengan naturaleza remunerativa.<sup>65</sup>

En función a la teoría de la remuneración como contraprestación a la disponibilidad del trabajador, es posible atribuir carácter remunerativo a los pagos efectuados durante los periodos en los cuales el trabajador se encuentra a disposición de su empleador, pero no realiza una prestación efectiva de servicios, ya sea por este se lo impide o no lleve a cabo los actos necesarios para el desarrollo de dicha prestación efectiva. Por lo tanto, al convenir en que la prestación principal a cargo del trabajador es la puesta a disposición de su fuerza de trabajo, es posible justificar la naturaleza remunerativa de los pagos efectuados durante los periodos de ausencia de una prestación de servicios efectiva por culpa del empleador.<sup>66</sup>

De esto modo, coincidimos con la definición planteada por Jorge Toyama, según la cual *“remuneración es todo lo que percibe el trabajador por los servicios prestados sea en dinero o en especie y que genera una ventaja o beneficio patrimonial para el trabajador. No se considera remuneración aquellos conceptos que se encuentren excluidos legalmente o que, por definición, no ingresen dentro de esta institución.”*<sup>67</sup>

Es preciso mencionar que, si bien a efectos de la presente investigación basaremos nuestra hipótesis de la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones en el carácter totalizador de la remuneración (que considera a esta como contraprestación a la puesta a disposición de la fuerza de trabajo, son numerosos los pronunciamientos jurisprudenciales en Perú que realizan una interpretación limitada del artículo 6° relativa a la remuneración como contraprestación por los servicios efectivamente por el trabajador. Tal como se ha señalado en distintas

---

<sup>65</sup> TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge: *“La remuneración: una visión comparativa entre la legislación de hoy y el anteproyecto de la Ley General del Trabajo.”* En: Laborem, N° 3, año 2003. Lima: Sociedad Peruana del derecho del trabajo y de la seguridad social. P. 119 y 120.

<sup>66</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. cit. P. 46 y 47

<sup>67</sup> TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge. Op.cit. P. 119 y 120.

sentencias, “se debe determinar como definición o concepto de remuneración el íntegro de lo percibido por el trabajador sea en dinero o en especie en contraprestación de una labor efectivamente prestada.”<sup>68</sup> En función a lo señalado, se puede observar que es reincidente en la jurisprudencia peruana<sup>69</sup> la adopción de la primera teoría de la contraprestación. No obstante, algunos pronunciamientos de la Corte Suprema de Justicia coinciden con la definición amplia de contraprestación, por lo cual consideran que la remuneración no se debe necesariamente a la prestación efectiva de actividades.<sup>70</sup> Como se desprende de la jurisprudencia citada, en Perú se recogen las dos interpretaciones del carácter contraprestativo de la remuneración. Sin perjuicio de ello, somos de la opinión que a pesar de la existencia de una tendencia jurisprudencial que apoya principalmente la teoría restrictiva de la contraprestatividad, consideramos que esta interpretación no es necesariamente la adecuada para entender el concepto de remuneración en el Perú.

---

<sup>68</sup> Sentencia de la Corte Suprema en la Casación 1793-2000 del 22 de enero de 2001. El mismo criterio ha sido recogido en las sentencias recaídas en los expedientes CAS 155-2001-Lima y CAS 052-2001: “(...) sin embargo, en el caso de autos no pueden sustituir a las normas laborales, para determinar que el empleador está obligado a pagar remuneraciones por labores o trabajos no realizados, pues de conformidad con el artículo sexto del T.U.O. del D.L. 728, define la remuneración como el íntegro de lo que el trabajador recibe por sus servicios, en dinero o en especie, cualesquiera sean la forma o denominación que se le dé, siempre que sean de su libre disposición, es decir que la remuneración es el resultado de una contraprestación entre el servicio que se presta y el pago de este servicio; existiendo excepciones determinadas por la Ley como las vacaciones, suspensión perfecta de laborales (sic), nulidad de despido, licencia con goce de haberes, siendo que en ninguno de los casos se encuentra la pretensión del demandante.”

<sup>69</sup> Sentencia recaída sobre el Expediente N° 555-99-AA/TC, que menciona en el fundamento N° 8 que “(...) la remuneración constituye una contraprestación por un servicio realmente efectuado, lo que no ha ocurrido en el presente caso durante el periodo no laborado.” Del mismo modo, la sentencia recaída en el Expediente 150-2000-AA/TC señala en el fundamento N° 8 que “(...) la remuneración constituye una contraprestación por el trabajo realmente efectuado, lo que no ha ocurrido en el presente caso durante el período nolaborado.”

<sup>70</sup> La Sentencia CAS. Lab. N° 992-2012 Arequipa señala que “la argumentación contenida en las sentencias de instancia tienen como sustento que, el pago de remuneraciones devengadas procede no solo en los casos de nulidad de despido, sino también en forma analógica en los casos en que se ha declarado judicialmente la reposición del trabajador vía amparo, que el periodo en que se encontró injustamente separada del trabajo debe ser considerado como efectivamente laborado, pues se produjo la suspensión imperfecta del contrato de trabajo, debido a la conducta de la empleadora, por lo que se deben abonar las remuneraciones sin que exista una prestación efectiva de labores.”

### 2.1.1.1.2. La libre disponibilidad de la remuneración

Respecto al requisito de libre disposición de la remuneración, también existen cuestionamientos debido a su inclusión dentro de la definición del artículo 6° de la LPCL. Según lo establecido por la norma, será remuneración siempre que “*sea de libre disposición del trabajador*”. A partir de la lectura de dicha definición, algunos sostienen que aquellos pagos de los cuales el trabajador no puede disponer o que no recibe para su disposición no tienen carácter remunerativo. Llama la atención que el legislador haya incluido este requisito dentro de la definición de remuneración, pues la mayoría de legislaciones laborales no exigen otro requisito para delimitar el contenido de la remuneración. Como menciona Elmer Arce, esta condición restringe aún más el ya restringido concepto de remuneración.<sup>71</sup> Ahora bien, es preciso definir el concepto de “libre disposición”, pues existen distintas interpretaciones del término.

En primer lugar, nos remitimos a la misma LPCL para definir el concepto de libre disposición. No obstante, esta no desarrolla el contenido del término. En ese sentido, revisamos el Código Civil, en el cual se incluye el concepto de disposición dentro de derecho de propiedad.<sup>72</sup> La facultad de disponer según la legislación civil peruana, se refiere a la posibilidad de prescindir del bien, deshacerse de la cosa, ya sea jurídica o físicamente. En ese sentido, un acto de disposición es la enajenación del bien; otro es hipotecarlo; otro, finalmente, es abandonarlo o destruirlo.<sup>73</sup> La disposición es la facultad de transferir la propiedad. LuisDiez-Picazo define como libre disposición “*aquellos por medio de los cuales un derecho subjetivo actualmente*

---

<sup>71</sup> ARCE ORTIZ, Elmer. Op. Cit. P. 341

<sup>72</sup> Artículo 923° del Código Civil Peruano: “*la propiedad es el poder jurídico que permite usar, disfrutar, disponer y reivindicar un bien. Debe Ejercerse en armonía con el interés social y dentro de los límites de la ley.*”

<sup>73</sup> AVENDAÑO VALDEZ, Jorge: “*Código Civil Comentado- Por los Cien Mejores Especialistas*”. Tomo V, Gaceta Jurídica, 1 Ed. 2003-Lima. P. 188.

*existente es inmediatamente transformado, modificado o extinguido.*<sup>74</sup> El derecho subjetivo que le es conferido al trabajador con la celebración y ejecución del contrato de trabajo, es el que el trabajador ejerce sobre la cosa (bien o servicio) que le es pagada, es decir, sobre el contenido de su remuneración. Según entendemos, la libre disposición en el ámbito laboral consistiría entonces en la facultad que tiene el trabajador de decidir qué hacer con el pago recibido como contraprestación, ya sea en dinero o en especie, es decir, que destine lo recibido a los fines que estime más convenientes.

En general, esta definición no presenta problemas cuando el trabajador recibe el pago de su remuneración en dinero, ya que en principio es él quien decide a que fines la destinará. No obstante, el concepto es cuestionable cuando el trabajador recibe contraprestaciones cuya disposición por parte del trabajador se encuentra limitada o restringida. Por ejemplo, el pago en especie de ciertos servicios al trabajador extranjero que viene a Perú (cuando estos no califiquen como condición de trabajo) o los bienes entregados al trabajador que son parte del patrimonio de la empresa (por ejemplo, el pago en acciones). Existen otros casos, como algunos planes de incentivos en acciones, donde el pago debido al trabajador debe ser destinado a la compra de acciones. Es en estas situaciones donde el concepto de libre disposición restringe la calificación de un pago como remuneración, razón por la cual consideramos importante interpretarlo y sentar una posición, ya que ello nos ayudará a determinar si los incentivos en acciones califican como remuneración.

Según la doctrina laboral, el término “libre disposición” ha sido interpretado de dos formas: i) como la libertad que tiene el trabajador de usar el dinero, bienes o servicios recibidos, y ii) como la libertad que tiene el trabajador de no rendirle cuentas a nadie sobre sus gastos.<sup>75</sup> Según la primera interpretación, se excluirá dentro del concepto de remuneración casi todos los pagos en especie, con excepción de aquellos que puedan ser transferidos o vendidos a un

---

<sup>74</sup> DIEZ PICAZO, Luis: “*Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*.” Civitas. Madrid: 1999. P. 79

<sup>75</sup> TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge: “*Instituciones del Derecho Laboral*”. Gaceta Jurídica. Lima: 2015. P.313

tercero y transformados en dinero. Por otro lado, de acuerdo con la segunda interpretación, se excluirán a las condiciones de trabajo o gastos necesarios para el cumplimiento del trabajo, además de aquellos entregados por el empleador con un fin específico.<sup>76</sup> Si seguimos la primera interpretación, entonces se excluirían de la definición de remuneración los pagos en especie, permitidos por el mismo artículo 6° de la LPCL. Por ello, no coincidimos en que ese sea el sentido del concepto “libre disposición”. Por otro lado, la segunda interpretación reiteraría la exclusión ya realizada por los artículos 19° y 20° del Texto Único Ordenado de la Ley de Compensación por Tiempo de Servicios (en adelante, T.U.O, Ley CTS), respecto a los pagos realizados como condición de trabajo.

Cabe señalar que los pronunciamientos de la Corte Suprema tampoco han seguido un criterio uniforme. Si bien en su mayoría, utilizan el concepto de “libre disponibilidad” como característica opuesta a la condición de trabajo (es decir, que si el trabajador no puede disponer libremente de algo, aquello califica como condición de trabajo)<sup>77</sup>, otros pronunciamientos han interpretado el término “libertad de disposición” según el segundo criterio, que consiste en que el pago no esté condicionado a un uso específico.<sup>78</sup>

De acuerdo con lo señalado en los párrafos anteriores, ¿entonces cuál sería el sentido de incluir la característica de libre disponibilidad de la remuneración en el artículo 6° de la LPCL? Concordamos con Mónica Pizarro respecto a la relación que efectúa entre la libertad de disposición y la ventaja patrimonial para el trabajador. Ella señala, que el hecho que el trabajador pueda disponer libremente del bien o servicios que le es entregado, significa necesariamente que el trabajador ha recibido una ventaja patrimonial, aunque se encuentre impedido de decidir el destino del mismo, ya que este ha ingresado a su patrimonio.

---

<sup>76</sup>ARCE ORTIZ, Elmer. Op. cit. P. 342

<sup>77</sup>Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el expediente EXP N° 05195-2008-PA/TC; Sentencias de la Corte Suprema CAS N° 2073-97-Lima y CAS N° 711-97-Chincha.

<sup>78</sup>Casación N° 8168-2013

Consideramos válida esta interpretación, debido a la reciprocidad de prestaciones en la relación laboral. Por ello, esta relación es necesariamente onerosa, puesto que *“cada una de las partes sufre un sacrificio patrimonial (prestación que cumple), al cual corresponde una ventaja (contraprestación) que recibe, circunstancia que se da, inevitablemente, en todos los contratos con prestaciones recíprocas (interdependientes).”*<sup>79</sup> En ese sentido, dentro del término de remuneración aparece el concepto de ganancia individual y en consecuencia, el salario es la ventaja patrimonial que se recibe como contraprestación del trabajo subordinado.

Norberto Justo señala que para que se trate de una ventaja patrimonial, no es indispensable que el trabajador subordinado reciba de su empleador una cantidad de dinero o alguna cosa que no sea dinero, pues basta que la ventaja consista en una ocasión de ganancia. En cambio, aquello que el trabajador reciba con motivo de la relación laboral, pero no a título de contraprestación por su trabajo, como por ejemplo, las condiciones de trabajo, no constituirán remuneración.<sup>80</sup> Entonces, una ventaja patrimonial para el trabajador se produce ya sea cuando su patrimonio se ve incrementado o cuando se evita la disminución del patrimonio.<sup>81</sup>

Por lo tanto, consideramos que el concepto “libertad de disposición” hace referencia al incremento del patrimonio que se da cuando el trabajador recibe un pago como contraprestación. En estos casos, dado que el trabajador está recibiendo una ventaja patrimonial por el pago entregado como contraprestación a la puesta a disposición de su fuerza de trabajo, sin que este pueda necesariamente decidir su destino, el pago calificará como remuneración.

---

<sup>79</sup> MESSINEO, Francisco: *“Doctrina general del contrato”*. Volumen I. Ediciones Jurídicas Europa – América. Buenos aires: 1952. P. 416

<sup>80</sup> JUSTO LÓPEZ, Norberto: *“El Salario”*. Ediciones Jurídicas. Buenos aires: 1988. P. 35

<sup>81</sup> PIZARRO DIAZ, Mónica. Op. Cit. P. 37

Luego de haber definido los conceptos de contraprestación y libertad de disposición, podemos resumir el concepto de remuneración con la definición planteada por Jorge Toyama, según la cual *“la remuneración es considerada como todo lo que percibe el trabajador por los servicios prestados, sea en dinero o en especie. La remuneración comprende aquellos conceptos que representan una ventaja o beneficio patrimonial para el trabajador y su familia – ya sea en bienes o servicios – sin tener en cuenta la condición, el plazo o la modalidad de entrega.”*<sup>82</sup>

#### 2.1.1.2. Los incentivos en acciones como remuneración en especie

Adicionalmente, consideramos necesario realizar algunas anotaciones respecto a los tipos de remuneración (en dinero o en especie), ya que debido a las características de los programas de incentivos en acciones, el beneficio entregado al trabajador puede ser en efectivo, pero también en acciones, como ocurre en la mayoría de los casos. En ambos casos, el beneficio debe considerarse como contraprestativo, pues el trabajador recibe una ventaja patrimonial, que es de su libre disposición y tiene como origen la puesta a disposición de su fuerza de trabajo.<sup>83</sup>

Cuando el beneficio entregado al trabajador es un monto en dinero, equivalente al precio de las acciones o a la diferencia de precios (la diferencia entre el valor de las acciones en la fecha de entrega y la fecha de ofrecimiento del plan), dependiendo del tipo de programa, queda claro que se trata de un pago en dinero el cual tiene naturaleza remunerativa, pues como ya se mencionó, es la contraprestación al servicio prestado por el trabajador, que representa una ventaja patrimonial y es de su libre disposición.

---

<sup>82</sup> TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge. Op. Cit. P.310

<sup>83</sup> Ibid. P. 191

Sin perjuicio de ello, cuando este beneficio es entregado al trabajador en acciones, no resulta tan evidente su naturaleza remunerativa. Al tratarse de una contraprestación distinta al dinero, puede considerarse como un pago en especie.

La normativa peruana regula de manera escasa a la remuneración en especie. El Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 728 incluye en su definición de remuneración, el íntegro de lo que el trabajador percibe por sus servicios, en dinero o en especie, cualesquiera sean la forma o denominación que se le dé, siempre que sea de su libre disposición.<sup>84</sup> Por otro lado, la misma norma señala que los conceptos que no constituyen remuneración son aquellos contemplados en la Ley de Compensación por Tiempo de Servicios, entre ellos, algunos pagos en especie como la canasta de Navidad, transporte, vestuario y los bienes de la propia producción de la empresa<sup>85</sup>. Finalmente, también encontramos mención de la remuneración en especie en el artículo 15° del Texto Único Ordenado, Ley de Compensación por Tiempo de Servicios, que señala: *“Cuando se pacte el pago de la remuneración en especie, entendiéndose por tal los servicios que recibe el trabajador como contraprestación del servicio, se valorizará de común acuerdo o, a falta de ésta, por el valor de mercado su importe se registrará en el libro de planillas y boletas de pago.”*

Si bien lo regulado no establece una definición de la remuneración en especie, concordamos con la definición propuesta por Jorge Larrea, que surge de la lectura en conjunto de las normas mencionadas. De esta forma, califica a la remuneración en especie como *“toda prestación – distinta al dinero – que el trabajador reciba – de forma gratuita o por precio inferior al normal de mercado – como contraprestación por su trabajo, que le genere una ventaja patrimonial y que sea de libre disponibilidad; y que a su vez implique el disfrute, utilización, consumo u*

---

<sup>84</sup> Artículo 6° del Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 728, Ley de Productividad y Competitividad Laboral aprobado mediante Decreto Supremo N° 003-97-TR

<sup>85</sup> Artículo 19° y 20° del Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 650, Ley de Compensación por Tiempo de Servicios, aprobado mediante Decreto Supremo N° 001-97-TR.

*obtención – para fines propios o de su familia – de bienes, derechos o servicios que sean individualizables, cuantificables, de uso común y fácil circulación en el mercado.”*<sup>86</sup> Del mismo modo, Tomás Sala define la remuneración en especie como *“toda retribución comprometida “in obligatione” por el empresario al trabajador en un bien distinto al dinero.”*<sup>87</sup>

Consideramos que los incentivos en acciones caben dentro de la definición propuesta por Jorge Larrea, pues el beneficio no es entregado al trabajador en dinero, sino en acciones y tiene como origen la disponibilidad de la fuerza del trabajo al empleador. Asimismo, la entrega de estos beneficios constituye una ventaja patrimonial para el trabajador, debido a que la finalidad de los mismos es servir como incentivo a los trabajadores para que permanezca en la empresa o incrementen su productividad. Por lo tanto, perdería su finalidad si el trabajador no se ve beneficiado por el ofrecimiento de los planes de incentivos en acciones, ya que lo que se busca es premiar al trabajador y a su vez favorecer a la empresa con su trabajo. Ahora bien, podría ocurrir que por las condiciones del plan y la coyuntura del mercado, el trabajador decida no comprar acciones (en el caso de los planes de *“stock options”*) o no reciba un monto significativo del premio, debido a que el valor de las acciones en el mercado es bajo. También podría darse la situación en que por las características y las restricciones del plan, el trabajador sea propietario de las acciones pero sus derecho de propiedad se encuentre limitado, de modo que no pueda disponer de las acciones, ni recibir ningún beneficio como accionista (pago de dividendos, derecho a voto, entre otros). En estos casos, si bien son la excepción a la regla, pues la finalidad es que el trabajador reciba un beneficio económico, podría considerarse que no hay una ventaja patrimonial y por ende, el incentivo no calificará como remuneración. Finalmente, consideramos que las acciones son individualizables y cuantificables, pues son atribuidas a un trabajador en concreto y tienen un valor individual, y a su vez son de fácil

---

<sup>86</sup> LARREA DE ROSSI, Jorge: *“Análisis laboral-tributario de los pagos en especie”*. En: Soluciones Laborales. Año 2, N° 19, Lima, julio de 2009. P. 36.

<sup>87</sup> SALA FRANCO, Tomás: *“Derecho del Trabajo.”* 10ma edición. Tirant lo Blanch libros. Valencia: 1996. P. 466

circulación en el mercado, pues el intercambio de valores mobiliarios es continuo en el mercado de valores.

Según lo expuesto, a pesar de que no existe una definición expresa de la remuneración en especie en la legislación peruana, luego de analizar su naturaleza, consideramos que la entrega de acciones como parte de los planes de incentivos sí califica como un tipo de remuneración en especie. Por tal motivo, corresponde que se le dé el mismo tratamiento que a cualquier concepto remunerativo y en consecuencia sea considerado como base de cálculo de los beneficios legales y contribuciones sociales, a excepción de las aportaciones a la administradora de fondos de pensiones del sistema privado. Tal como se establece en el T.U.O. de la Ley del sistema privado de Administración de fondos de pensiones,<sup>88</sup> se entiende como remuneración asegurable únicamente aquellas rentas provenientes del trabajo personal del afiliado percibidas en dinero, por lo cual la remuneración en especie quedaría excluida de la base de cálculo de los aportes.

#### 2.1.1.3. La naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones

Ahora bien, habiendo delimitado los elementos esenciales de la remuneración, debemos determinar si los pagos realizados al trabajador con motivo de los planes de incentivos en acciones son remunerativos. Para ello, realizaremos el análisis a través de la definición positiva, contrastando las características de dicho pago con los elementos esenciales de la contraprestación, ya que por oposición, este concepto no se encuentra comprendido dentro de los supuestos de exclusión previstos por la Ley CTS. Si bien los tipos de planes de incentivos en acciones, así como sus características serán desarrollados a mayor profundidad en el capítulo 2 de la presente investigación, es conveniente realizar una breve descripción de las características de los incentivos, a fin de analizar su naturaleza remunerativa.

---

<sup>88</sup> Artículo 30° del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, aprobado por Decreto Supremo N° 054-97-EF el 14 de mayo de 1997.

En la actualidad se cuenta con distintos tipos de incentivos en acciones, los cuales son clasificados de acuerdo con las características de los planes. Cabe señalar que del estudio que hemos realizado a los planes de diversas empresas multinacionales, hemos identificado que existen distintas denominaciones para los mismos tipos incentivo en acciones (ya que es el empleador el que define las condiciones y los nombres de los programas). No obstante, dadas las características de cada tipo de incentivo y la frecuencia con la que son entregados, según hemos podido observar, los incentivos más comunes son los siguientes: “*stock options*” (opciones de compra de acciones), “*restricted stock units*” (acciones con periodo de restricción), “*performance shares*” (acciones por desempeño) y “*stock appreciation rights*” (derecho a recibir el incremento del valor de las acciones).

El común denominador de los incentivos en acciones mencionados en el párrafo anterior es que todos son ofrecidos al trabajador en un momento determinado (denominado “*grant date*” o fecha de entrega). En dicha fecha, el empleador le comunica al trabajador que ha sido elegido como participante en el plan y que tiene derecho a recibir el incentivo luego de un periodo de tiempo pre definido (que es conocido como “*vesting period*” o periodo de devengo) o luego de cumplir ciertas metas de desempeño (este requisito es fijado mayormente en los planes “*performance shares*”), que también son establecidas al momento de la fecha de entrega. Es decir, que el trabajador podrá recibir el premio en acciones debido a su permanencia en la empresa durante un determinado periodo y/o por cumplir metas de desempeño. Asimismo, se debe tener en cuenta que según lo fijado en los planes, el beneficio consistirá en la entrega de acciones al trabajador (de forma gratuita o a un precio preferente, previamente fijado) o en su valor equivalente en dinero.

Como se mencionó en el párrafo anterior, las condiciones para que el trabajador pueda recibir el beneficio luego del periodo de devengo son el periodo de permanencia en la empresa o el cumplimiento de metas. De esta forma, se puede cumplir con la finalidad de estos incentivos, que es la de retener a los trabajadores con influencia en el desarrollo de la empresa y asimismo, incrementar el crecimiento de la misma. En ese sentido, debemos analizar si los

[50]

requisitos propuestos en los planes de incentivos siguen los criterios establecidos por la normativa peruana, en específico por el artículo 6° de la LPCL que hemos estudiado en este acápite, de modo que el beneficio pueda ser considerado como remuneración. Por ello, en primer lugar es necesario determinar si la entrega de estos incentivos se da como contraprestación al trabajador, en el marco de la relación laboral. De acuerdo con lo concluido previamente, sostenemos que la interpretación que se le debe dar al artículo 6° de la LPCL es la de considerar a la remuneración como concepto amplio, de modo que su pago se deba a la puesta a disposición de la fuerza de trabajo del trabajador.

Según dicha tesis, califica como remuneración todo pago efectuado al trabajador por la facultad que tiene el empleador de utilizar sus servicios durante un periodo determinado (que en la mayoría de casos, sería la duración de la relación laboral, a excepción de los periodos en los que esta se encuentra suspendida<sup>89</sup>), haya o no prestación efectiva de servicios. En vista de que la mayor parte de incentivos en acciones son entregados con motivo de la permanencia del trabajador en la empresa, es decir, que la condición exige que el trabajador permanezca subordinado a su empleador durante el periodo pactado en el plan, se entiende que durante dicho plazo el empleador podrá disponer de la fuerza de trabajo del beneficiario del plan. Entonces, se puede concluir que el pago del beneficio se condice con el rasgo contraprestativo de la remuneración por la puesta a disposición de la fuerza de trabajo del trabajador participante del plan, durante el periodo de devengo pactado al momento del ofrecimiento del incentivo. Es más, justamente el objetivo principal del empleador al ofrecer estos planes es el de retención, es decir, dada la alta calificación o la influencia en el crecimiento de la empresa que tienen los trabajadores elegidos a participar en el plan, el empleador tiene como finalidad “mantener en sus filas” a estos trabajadores, a fin de explotar sus cualidades y desarrollar la compañía. Por lo tanto, es evidente el carácter contraprestativo que tienen estos pagos.

---

<sup>89</sup> Por ejemplo, el periodo de suspensión perfecta de labores, cuando no hay el pago de una contraprestación.

Con relación a los incentivos que tienen como condición para su pago el cumplimiento de metas por parte del trabajador podemos identificar el carácter contraprestativo con más claridad, pues el trabajador recibirá el pago del incentivo en función a los objetivos cumplidos. Por lo general, los objetivos (por ejemplo nivel de ventas, número de clientes, incremento de la productividad, entre otros), así como los parámetros de medición se establecen al momento de comunicar el programa al trabajador. En ese sentido, una vez verificado el cumplimiento de las metas, el trabajador tendrá derecho a recibir el beneficio pactado al inicio del plan (ya sea en acciones o en efectivo), el cual será pagado como contraprestación al trabajo realizado. Por lo tanto, concluimos que los incentivos en acciones, según las características mencionadas previamente (y que serán desarrolladas de manera más amplia en el capítulo 2), cumplen con el requisito de contraprestatividad, exigido por el artículo 6° de la LPCL.

Ahora bien, a efectos de verificar si los incentivos en acciones califican como remuneración para el trabajador, debemos determinar si cumple con el segundo requisito establecido por la norma, que es el de libre disponibilidad. Como hemos mencionado con anterioridad, el requisito de libre disponibilidad está vinculado con el incremento que el pago realizado al trabajador supone en su patrimonio. Es decir, que para que un pago califique como remuneración, debe consistir en una ventaja patrimonial para el trabajador, lo cual significa que puede tratarse de un concepto en efectivo o en especie. Conforme a las características de los planes de incentivos en acciones que hemos comentado líneas arriba, al cumplirse las condiciones para que el beneficio pueda ser pagado, se constituye un incremento en el patrimonio del trabajador. En efecto, mientras que la finalidad para el empleador es retener a los trabajadores en la empresa e incrementar el crecimiento de la misma, el incentivo para los trabajadores es el beneficio que pueden recibir a cambio de su permanencia o el cumplimiento de metas, según corresponda, que se traduce en la adquisición de las acciones a un valor preferente o la ganancia equivalente en dinero (en los casos de los planes de “*stock options*” o

[52]

“*stock appreciation rights*”)<sup>90</sup> o en la transferencia de acciones a título gratuito o su pago equivalente en dinero (“*restricted stock units*” o “*performance shares*”)<sup>91</sup>.

De lo expuesto, se puede observar que luego de transcurrido el periodo de devengo, cuando las acciones o su equivalente en dinero son transferidas al trabajador, este recibe una ventaja patrimonial, que es de cargo del empleador. Por lo tanto, al verificarse la existencia de la ventaja patrimonial, deberá presumirse la naturaleza remunerativa del beneficio. Es importante reiterar, que previamente al análisis del cumplimiento de la libre disponibilidad, se ha constatado que la entrega del beneficio tiene como origen la puesta a disposición de la fuerza de trabajo al empleador.<sup>92</sup>

#### 2.1.1.4. La controversia sobre la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones

Sin perjuicio de lo señalado, existe una controversia respecto a la naturaleza remunerativa de los pagos de los incentivos en acciones, dado que una corriente de opinión desestima su condición de remuneración. Dicha posición se ampara en distintos argumentos, como por ejemplo que la ganancia que recibe el trabajador no es determinada por el empleador sino por el mercado<sup>93</sup>, que el beneficio es aleatorio, es decir que no es determinado ni determinable o

---

<sup>90</sup> En estos casos, el beneficio se genera por la diferencia entre el valor de mercado de las acciones al momento del ejercicio del derecho de opción, luego de transcurrido el periodo de devengo y el valor previamente pactado al momento del ofrecimiento del plan (“*grant date*”).

<sup>91</sup> En cambio, en estos casos el beneficio para el trabajador será la diferencia entre el valor de mercado de las acciones al momento de la transferencia y el valor de adquisición, que es cero (0), ya que son entregadas de forma gratuita.

<sup>92</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. Cit. P. 191

<sup>93</sup> Artículo de Revista Contagro del 17.06.15: “*Stock options: controversia legal por su carácter remunerativo.*” Visitado el 1 de diciembre de 2016 a las 16:50 horas.

<http://www.contagro.com/informacion-de-stock-options-controversia-legal-por-su-caracter-remunerativo-4093>

que el beneficio<sup>94</sup>, o que se trata de un beneficio extra laboral, por lo cual no es una prestación remuneratoria.<sup>95</sup> Si bien existen diversos argumentos que sostienen la el carácter no remunerativo, desestimamos las razones que sustenta dicha posición. Por ello, a continuación señalamos los argumentos con los que se busca justificar la naturaleza no remunerativa de los incentivos en acciones:

- Que no existe una relación directa entre el trabajo desempeñado por el perceptor y el beneficio obtenido.<sup>96</sup>
- Que el beneficio no es un concepto contraprestativo, sino que se trata de un beneficio extralaboral, el cual no tiene naturaleza remunerativa.<sup>97</sup>
- Que se trata de un beneficio aleatorio, debido a que el valor no es determinado al momento del ofrecimiento del plan de incentivos.
- Que el beneficio se da como consecuencia de una relación comercial, no una laboral.
- Que el beneficio no lo otorga directamente la empresa (pues no hace uso de sus fondos para beneficiar al trabajador), sino que el trabajador lo obtiene como consecuencia del mercado.

Respecto al primer argumento, que señala que no hay una relación directa entre el trabajo realizado y el beneficio obtenido, se debe tener en consideración lo señalado al inicio de este capítulo, referido al carácter contraprestativo de la remuneración. Según lo desarrollado, el carácter de contraprestatividad es un concepto global o iuris tantum. En ese sentido, debe entenderse como contraprestación a la puesta a disposición de la fuerza de trabajo, por lo cual la entrega de este tipo de beneficios, que tiene como finalidad la retención de los trabajadores

---

<sup>94</sup> ECHAIZ MORENO, Sandra: *“Los stock options como incentivo laboral para los trabajadores en la empresa.”* En: *Laborem* N° 9. Sociedad Peruana de Derecho de Trabajo y de la Seguridad Social. Lima. 2008.

<sup>95</sup> LORA ÁLVAREZ, Germán. Op. Cit. P.76

<sup>96</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. Cit. P. 193

<sup>97</sup> LORA ÁLVAREZ, Germán. Op. Cit P.75

(como se desarrolló líneas arriba), supone que el empleador tenga a disposición los servicios del trabajador participante en el plan, por un tiempo determinado, lo cual evidencia el carácter contraprestativo.

Con relación al segundo argumento, este se encuentra estrechamente vinculado con el primero, en el sentido que se señala que los pagos o beneficios extralaborales, son prestaciones que si bien tienen por causa remota la existencia de una relación laboral, no son remunerativas debido a que no se originan en la contraprestación del trabajo.<sup>98</sup> No obstante, como comentamos en el párrafo anterior, consideramos que el concepto de contraprestación tiene un sentido amplio, por lo cual al encontrarse dentro del alcance de la definición de contraprestación, por oposición no podría calificar como un beneficio extralaboral.

Por otro lado, el hecho que el beneficio no pueda ser determinado al momento del ofrecimiento del plan, ya que este dependerá del valor de mercado de las acciones luego de transcurrido el periodo de vesting, no implica que no se trate de un pago remunerativo. Para ello, se debe tener en consideración que el carácter remunerativo se verifica en el momento que el beneficio puede ser dispuesto por el trabajador<sup>99</sup>. En dicha oportunidad, el beneficio podrá ser totalmente determinable, por lo cual discrepamos con el tercer argumento.

El cuarto argumento, se sustenta en que luego de la transferencia de propiedad de las acciones al trabajador (en los casos que el beneficio es en acciones, no en dinero), este se convierte en accionista de la empresa. Por ello, se genera una relación comercial entre el trabajador, como

---

<sup>98</sup>Ibid. P. 75 y 76

<sup>99</sup> Este momento dependerá del tipo de plan de incentivos, pero por lo general, se da una vez transcurrido el periodo de devengo, que es cuando el trabajador ya tiene el derecho a recibir el beneficio. Por ejemplo en los casos de “*stock options*” o “*stock appreciation rights*”, es cuando el trabajador puede ejercer el derecho de compra de las opciones sobre acciones, o cuando recibe el beneficio originado en la diferencia de precio de las acciones. Por otro lado, en los casos de “*restricted stock units*” o “*performance shares*”, será cuando al trabajador le sean transferidas las acciones o cuando le sea pagado el equivalente en dinero.

accionista, y la empresa. Consideramos que este argumento desconoce el origen del pago del incentivo, que radica en la retención del participante como trabajador en la empresa. Este beneficio, que es ofrecido por el empleador, se da en el marco de la relación laboral. Por lo tanto, no puede sostenerse que se da en el marco de una relación comercial, por lo cual debe descartarse el tercer argumento.

Finalmente, respecto al último argumento que sostiene que los incentivos en acciones no son remunerativos debido a que la empresa no lo otorga directamente (pues no dispone de sus fondos para entregarlos). Sobre el particular, se debe precisar que no es correcto que la empresa otorgue directamente el beneficio. Si bien, de acuerdo con las características del plan, las acciones podrán tener como origen acciones ya emitidas o por emitirse, en ambos casos la empresa dispondrá de su patrimonio para beneficiar al trabajador. Esto se debe a que estas acciones podrían ser ofrecidas por la empresa a un tercero, a cambio de un precio de compra al valor de mercado, lo cual generará una ganancia para la compañía. En el caso del otorgamiento de incentivos en acciones, la empresa deja de recibir esta ganancia (ya sea total en los casos de la entrega gratuita, o parcial en los cuales se fija un precio por debajo del valor de mercado), para que el trabajador puede adquirir las acciones. Por tal motivo, también debe desestimarse este argumento.

Un argumento adicional que hemos podido verificar en la práctica, es que algunas empresas desconocen la naturaleza remunerativa de este beneficio, debido a que lo asimilan a la entrega de una gratificación extraordinaria. No obstante, debemos descartar esta idea debido a que para que una gratificación extraordinaria califique como tal, es necesario que el beneficio se otorgue a título de liberalidad. En otras palabras, el beneficio no podrá ser entregado como contraprestación de una causa específica. Como hemos desarrollado en los puntos anteriores, de acuerdo con las características de los planes de incentivos en acciones estos sí tienen carácter contraprestativo, dado que el empleador tiene la obligación de ofrecer las acciones si el trabajador cumple con las condiciones del plan (permanencia o metas de desempeño). Por tal motivo, este beneficio no podrá ser calificado como una gratificación extraordinaria.

[56]

En razón de lo expuesto, debe considerarse que aquellos incentivos en acciones, que son otorgados en el marco de la relación laboral, con motivo de la retención del trabajador o el cumplimiento de ciertas metas, tienen naturaleza remunerativa debido a que cumplen con los elementos esenciales de la remuneración, y no se encuentran excluidos del concepto por la legislación laboral peruana. Esta calificación trae distintas consecuencias prácticas, como la determinación de la base imponible de aportes y contribuciones o el cálculo de beneficios sociales. En el siguiente punto desarrollaremos las implicancias de la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones.

### *2.1.2. Incidencia de los “incentivos en acciones” en el cálculo de beneficios sociales y aportes y contribuciones debidas en la relación laboral*

#### *2.1.2.1. Incidencia en el cálculo de beneficios sociales*

El análisis de la naturaleza jurídica de los incentivos en acciones no es únicamente un asunto conceptual, sino que tiene implicancias prácticas en la relación laboral. Esto se debe a que la consecuencia directa de la calificación de este beneficio como mayor remuneración para el trabajador, será su implicancia práctica en los costos laborales que son de cargo del empleador. En primer lugar, analizaremos las implicancias de la entrega de incentivos en acciones en el cómputo de los beneficios sociales, ya que constituyen una de las pretensiones más recurrentes en los procesos laborales.

A fin de tener un primer acercamiento al concepto de beneficios sociales, se debe tener en consideración lo señalado por la Constitución Política del Perú<sup>100</sup>, la cual alinea a los beneficios sociales con el salario del trabajador, al indicar que el pago de la remuneración y de los beneficios sociales tiene primer orden de prioridad en la jerarquía de acreedores del

---

<sup>100</sup> Artículo 24° de la Constitución Política del Perú de 1993

empleador. Coincidimos con Mónica Pizarro<sup>101</sup> en que la remuneración y los beneficios sociales son conceptos distintos, pero complementarios, en tanto agrupan a todas las percepciones que son entregadas al trabajador. Como menciona en referencia a los beneficios sociales, este concepto resulta amplio y poco preciso, ya que existen ciertos beneficios sociales que son remuneración, pero otros que no lo son, lo cual trae como consecuencia que sea posible sostener distintas posiciones alrededor del contenido que debe darse a la noción de beneficio social. Del mismo modo, Jorge Toyama<sup>102</sup> sostiene que existen diferentes posiciones que se han esgrimido tratando de delinear los alcances del concepto de beneficio social, entre ellos los siguientes: i) criterio restrictivo, ii) criterio amplio, iii) criterio diferenciado, iv) criterio excluyente y v) criterio legal. En vista de que el objeto de este trabajo no es analizar la naturaleza de los beneficios sociales, no ahondaremos en las posiciones en torno a este concepto. Únicamente tomaremos como referencia la concepción amplia de este concepto, compartida por Mónica Pizarro y Jorge Toyama, la cual considera a los beneficios sociales como todos aquellos conceptos que perciben los trabajadores con ocasión del trabajo dependiente, es decir que todos aquellos que tienen su origen en la relación laboral.

Sin perjuicio de lo anterior, para analizar las implicancias de los incentivos en acciones en la determinación del cómputo de los beneficios sociales, nos referiremos únicamente a aquellos que tienen su origen en la ley. En ese sentido, limitaremos nuestro análisis a los siguientes beneficios sociales: i) compensación por tiempo de servicios; ii) las gratificaciones de Fiestas Patrias y Navidad y iii) participación en las utilidades.

i) Compensación por tiempo de servicios

La Compensación por tiempo de servicios es entendida como un beneficio social el cual tiene como finalidad prever las contingencias que origina el cese en el trabajo. Este beneficio se

---

<sup>101</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. Cit. P. 155 y 156

<sup>102</sup> TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge. Op. Cit. P.303 y 304

encuentra regulado en la normativa laboral mediante el T.U.O de la Ley N° 650<sup>103</sup> y comprende a los trabajadores sujetos al régimen laboral común de la actividad privada que cumplan, cuando menos en promedio, una jornada mínima diaria de cuatro horas. Según esta norma, la CTS se devenga mensualmente y se deposita en forma semestral, por lo cual le corresponde al trabajador una remuneración mensual en promedio anual, por cada año laborado.

La remuneración computable para efectos de la CTS es la remuneración básica y todas las cantidades que regularmente perciba el trabajador, en dinero o en especie en contraprestación a su labor, cualquiera sea la denominación que se le dé, siempre que sea de su libre disposición. Se considera remuneración regular a aquella percibida habitualmente por el trabajador, es decir cuando el trabajador la ha percibido, cuando menos, en alguna oportunidad en tres meses durante el semestre correspondiente. Por otro lado, la ley contempla también a las remuneraciones que se abonan por un período mayor, las cuales se incorporan a la remuneración computable a razón de un sexto de lo percibido en el semestre respectivo o un doceavo de lo recibido en el año. Cabe señalar que no se contempla en el cómputo de la CTS las remuneraciones que se abonen en períodos superiores a un año.

Con el objeto de determinar si el otorgamiento de incentivos en acciones, se paguen en efectivo o en acciones, incide en el cómputo de la CTS, en primer lugar se debe analizar la periodicidad de su entrega. Como se indica en la Ley de CTS, únicamente es considerada como remuneración computable aquella que es entregada como máximo en un periodo anual, pues aquellas remuneraciones de periodicidad superior a un año no son contempladas en el cómputo del beneficio. Por lo general, los planes de acciones son incentivos a largo plazo, por lo cual se suelen entregar de forma anual durante un periodo de tiempo determinado (entre 3 a 5 años). Por tal motivo, la determinación de este beneficio como base de cálculo de la CTS, dependerá si es entregado en un periodo máximo de un año, ya que la ley excluye de manera

---

<sup>103</sup> Texto Único Ordenado de la Ley N° 650, aprobado por el Decreto Supremo N° 001-97-TR.

expresa a todos aquellos pagos de periodicidad superior al año. Partiendo de la premisa que los planes de incentivos en acciones, mayormente, establecen que la entrega del beneficio se realizará de forma anual, creemos que debe ser considerado como remuneración computable para el cómputo de la CTS. Por lo tanto, siguiendo lo establecido por la norma mencionada, debería incorporarse un doceavo del monto percibido dentro del cálculo de la CTS. Es preciso resaltar que será una situación distinta si el plan de acciones contempla la adquisición del beneficio por periodos mayores a un año.

ii) Las gratificaciones de Fiestas Patrias y Navidad

Las gratificaciones son aquellas sumas de dinero que el empleador otorga al trabajador en forma adicional a su remuneración mensual, las cuales pueden ser extraordinarias o regulares (es decir, aquellas que el empleador se encuentra obligado a otorgar de forma permanente). La Ley N° 27735, la cual regula el otorgamiento de las gratificaciones, dispone que los trabajadores sujetos al régimen laboral de la actividad privada tienen derecho a percibir dos gratificaciones en el año, una con motivo de Fiestas Patrias y otra con motivo de Navidad. Estas gratificaciones son ordinarias y obligatorias, pues tienen sus origen en el mandato de una norma legal, por lo cual ante el incumplimiento del empleador, el trabajador se encuentra facultado a reclamar judicialmente su pago. Las gratificaciones equivalen a una remuneración mensual cada una, y por ello el trabajador tiene derecho a percibir catorce remuneraciones mensuales por año de servicios: doce mensuales y dos gratificaciones. Su finalidad recae en el hecho que por lo general los gastos del trabajador aumentan tanto en Fiestas Patrias como en Navidad, por lo cual se justifica el incremento de su retribución en ambas oportunidades.

De acuerdo con la Ley N° 27735, el monto de cada una de las gratificaciones es equivalente a la remuneración que perciba el trabajador en la oportunidad en que corresponde otorgar el beneficio. Para ello, se considera como remuneración, la remuneración básica y todas las cantidades que regularmente perciba el trabajador en dinero o en especie como contraprestación, cualquiera sea su origen o la denominación que se les dé, siempre que sean de su libre disposición. No obstante, se excluyen los conceptos contemplados en el Artículo 19

[60]

del Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 650, Ley de Compensación por Tiempo de Servicios. El criterio de regularidad y habitualidad adoptado por esta ley es similar al previsto por la Ley de CTS, respecto a los pagos que son realizados en alguna oportunidad en tres meses durante un semestre. No obstante, no prevé el mismo criterio de regularidad para los pagos realizado de forma anual. En ese sentido, bajo la premisa propuesta que el periodo de entrega de los incentivos en acciones es anual, el beneficio no debería ser considerado como remuneración computable para el cálculo de las gratificaciones de Fiestas Patrias y Navidad.

iii) Participación en las utilidades

La participación de los trabajadores en las utilidades supone un derecho de los mismos a tener acceso a los ingresos netos del empleador. Cabe señalar que este derecho se encuentra reconocido constitucionalmente en el artículo 29° de la Constitución Política del Perú. Según este, el Estado reconoce el derecho de los trabajadores a participar en las utilidades de la empresa y promueve otras formas de participación. El derecho a participar en las utilidades de la empresa es desarrollado por el Decreto Legislativo N° 892 y su Reglamento, el Decreto Supremo N° 009-98-TR, además de algunos artículos del Decreto Legislativo N° 677.

La entrega de este beneficio supone que la empresa haya obtenido ganancias durante el ejercicio. Es por ello que se trata de un concepto que se recibe en función a la actividad empresarial, y por lo tanto, no se entrega al trabajador en su condición como tal, sino que supone que la empresa haya cumplido determinadas metas o resultados. El procedimiento de distribución de la participación en las utilidades consiste en otorgarles un porcentaje de la renta anual antes de impuestos, el cual será determinado en función al tipo de actividad de la empresa. Para asignar el porcentaje correspondiente a cada trabajador, se considerarán los días efectivamente laborados así como la suma de la remuneración total anual de cada trabajador.

A efectos de determinar si los incentivos en acciones deben ser considerados como remuneración computable para el cálculo de la participación en las utilidades, nos

[61]

enfocaremos en el porcentaje del beneficio que es calculado en función a la remuneración anual. Para ello, la norma señala que se considerará como remuneración aquella definida en el artículo 6° de la LPCL y deberá tenerse en cuenta lo dispuesto en los artículos 19° y 20° de la Ley CTS. En la medida que los incentivos en acciones califican como remuneración, estos deberán ser considerados a la hora de determinar el monto la participación en las utilidades. Esto se debe a que en el cálculo se debe incluir la suma total de las remuneraciones percibidas en el año.

Finalmente, es necesario reiterar que la incorporación de los incentivos en acciones en el cálculo de los beneficios sociales mencionados, dependerá de la periodicidad de la entrega del mismo. Por tal motivo, será indispensable verificar en los hechos la fecha de pago de estos al trabajador. En el caso de los incentivos entregados a los trabajadores de forma automática, como por ejemplo los *“restricted stock units”*, el cumplimiento del requisito de periodicidad será más fácil de comprobar, ya que por lo general el beneficio es entregado en la misma fecha, según un cronograma previamente establecido. A modo de ejemplo, según este plan se ofrece al “trabajador A” que en un periodo de 3 años (del 2016 al 2018), recibirá de forma automática acciones de forma anual, según el siguiente cronograma: a) primera entrega con fecha 31/12/2016, b) segunda entrega con fecha 31/12/2017 y c) tercera entrega con fecha 31/12/2018. En este caso, se puede verificar que la periodicidad de la entrega del beneficio es de un año. A diferencia de los planes de *“stock options”*, según los cuales luego del periodo de devengo el trabajador deberá decidir si ejerce o no el derecho de opción, el cual no necesariamente tendrá la periodicidad de un año.

#### 2.1.2.2. Inclusión en la base de cálculo de aportaciones y contribuciones a la seguridad social

El pago de incentivos en acciones también tiene implicancias en el pago de las aportaciones y contribuciones a la seguridad social. A continuación desarrollaremos brevemente las consecuencias del pago de incentivos en acciones respecto a los aportes a la seguridad social en el Perú. Sobre el particular, es preciso mencionar que la legislación se ocupa principalmente

[62]

de las contribuciones a la seguridad social en salud y al sistema previsional. Por tal motivo, a continuación detallaremos ambos sistemas.

La Ley N° 26790, Ley de Modernización de la Seguridad Social en Salud, establece la obligatoriedad del Seguro Social en Salud para los afiliados regulares en actividad, pensionistas y trabajadores independientes incorporados bajo un ley especial. Los afiliados regulares en actividad son aquellos trabajadores activos que laboran en relación de dependencia o en calidad de socio de cooperativas de trabajadores.

El aporte se encuentra a cargo del empleador, cuya tasa es del 9% sobre las remuneraciones que se abonen. La base imponible del aporte es la remuneración que habitualmente percibe el trabajador y asegurado regular, de acuerdo con lo señalado por el inciso a) del artículo 6° de la Ley.<sup>104</sup> Como hemos desarrollado en el punto 2 de este capítulo, la definición de remuneración se encuentra en los artículos 6° y 7° de la LPCL. En cambio, no serán computables, los conceptos no remunerativos, ni aquellos previstos en el artículo 19° y 20° de la Ley de CTS. Cabe señalar, que la base mínima imponible es la remuneración mínima legal, aun cuando el trabajador perciba una suma inferior.

Según lo establecido por la Ley N° 26790, los empleadores que hubiesen contratado con una EPS tienen la posibilidad de usar contra el aporte al ESSALUD, un crédito de hasta el 25% del aporte. En ese caso, la tasa efectiva al ESSALUD sería del 6.75%.

Respecto al Sistema Previsional, este se encuentra conformado por el Sistema Nacional de Pensiones - en el cual los aportes efectuados por los afiliados, no ingresan a una cuenta

---

<sup>104</sup>Ley N° 26790, Ley de Modernización de la Seguridad Social en Salud:  
"Artículo 6° - Aportes  
(...) El aporte de los trabajadores en actividad, incluyendo tanto los que laboran bajo relación de dependencia como los socios de cooperativas, equivale al 9% de la remuneración o ingreso."

individual, sino a un fondo colectivo – y el Sistema Privado de Pensiones – el cual es un régimen de capitalización individual, en donde los aportes del trabajador se depositan en una cuenta individual de capitalización (CIC) que se incrementa mes a mes, con los nuevos aportes y con la rentabilidad generada por las inversiones del fondo.

La base imponible sobre la que se efectúa la retención por concepto de SNP es la remuneración asegurable que habitualmente percibe el trabajador asegurado regular.<sup>105</sup> Esta no puede ser inferior a la Remuneración Mínima Legal, aun cuando el trabajador perciba una suma inferior. La remuneración asegurable comprende las remuneraciones que perciba el trabajador, conforme a la definición prevista en los artículos 6° y 7° de la LPCL y abarca tanto a la remuneración en efectivo como en especie, así como los subsidios a cargo de ESSALUD. Cabe señalar, que no califica como remuneración asegurable los conceptos no remunerativos previstos en los artículos 19° y 20° de la ley de CTS, o que no cumplan con los criterios señalados en la ley para ser considerados como tales.

Al igual que en el Sistema Nacional de Pensiones, la base imponible sobre la que se efectúa la retención por concepto de AFP es la remuneración asegurable que habitualmente percibe el afiliado, la cual no puede ser inferior a la Remuneración Mínima Legal, aun cuando el trabajador perciba una suma inferior.<sup>106</sup> Sin embargo, la remuneración asegurable comprenderá únicamente al total de las rentas en dinero provenientes del trabajo personal del afiliado, los subsidios que perciba el trabajador, cualquiera fuese su naturaleza y los reintegros de remuneraciones, siempre que correspondan a períodos durante los que el trabajador ya se hubiese encontrado afiliado al SPP.<sup>107</sup>

---

<sup>105</sup> Decreto Ley N° 19990

<sup>106</sup> Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Pensiones, Decreto Supremo 054-97-EF “Artículo 30°: *Entiéndase por remuneración asegurable el total de los ingresos provenientes del trabajo personal del afiliado, percibidas en dinero, cualquiera que sea la categoría de renta a que deban atribuirse de acuerdo a las normas tributarias sobre renta.*”

<sup>107</sup> Ley N° 29903, publicada el 19 julio 2012.

De acuerdo con lo mencionado en los párrafos anteriores, el análisis de la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones es relevante ya que el beneficio pagado en dinero o en acciones tendrá que ser considerado como base de cálculo de las aportes a la seguridad social y al sistema de pensiones. Es preciso mencionar que únicamente en los casos que el incentivo consista en la entrega de acciones (por lo cual el beneficio calificará como remuneración en especie), este no será considerado como base de cómputo de aportes al sistema privado de pensiones.

## 2.2. Consideraciones que debe tener el empleador en el otorgamiento de incentivos en acciones

### 2.2.1. La oferta pública de adquisición y los incentivos en acciones

Si bien en nuestra investigación hemos observado que las acciones objeto de los planes de incentivos en acciones utilizados en el Perú, pertenecen en su mayoría a la compañía matriz – pues como hemos mencionado, este esquema remunerativo llegó al país con motivo de las asignaciones internacionales de trabajadores extranjeros a Perú -, existen empresas de capitales peruanos que han importado este esquema remunerativo y actualmente lo han implementado como parte de los paquetes salariales ofrecidos a sus trabajadores. En los casos de las empresas que cotizan en la bolsa de valores local y cuentan con paquetes salariales en acciones, debemos tener en consideración algunos aspectos societarios que pueden impactar la entrega de estos incentivos.

Uno de ellos es la regulación de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) en nuestro país, que es la compra de un paquete accionario que otorgue control en la sociedad objetivo. En ese sentido, una OPA consiste en una oferta realizada por una persona física o jurídica, para adquirir las acciones (u otros valores convertibles en acciones) a sus actuales accionistas, habitualmente a un precio por encima de la cotización bursátil, con el propósito de obtener una participación significativa en el capital de esa sociedad. Usualmente, estas se presentan como ofertas dirigidas a los accionistas o titulares de valores con derecho a voto de una

[65]

sociedad, con la finalidad de la adquisición de su control. Es decir, que la OPA es una técnica para que la sociedad oferente tenga el dominio de otra sociedad, por lo cual se puede decir que es una modalidad para la toma de control de una sociedad.<sup>108</sup>

En el Perú, la Oferta Pública de valores mobiliarios se encuentra regulada en la Ley de Mercado de Valores<sup>109</sup>. En el artículo 68° de la norma citada, se define la oferta pública de adquisición como de la siguiente forma:

***“Artículo 68° Oferta Pública de Adquisición de Participación Significativa***

*La persona natural o jurídica que pretenda adquirir o incrementar, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, participación significativa en una sociedad que tenga al menos una clase de acciones con derecho a voto inscrita en rueda de bolsa, debe efectuar una oferta pública de adquisición dirigida a los titulares de acciones con derecho a voto y de otros valores susceptibles de otorgar derecho a voto en dicha sociedad.”*

Por otro lado, el artículo 9° de la Resolución CONASEV 9-2006-EF/94.10, Reglamento sobre la Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión, señala que la oferta se encuentra dirigida a todos los titulares de acciones con derecho a voto o valores susceptibles de otorgar derecho a voto de la sociedad objetivo.<sup>110</sup> Según la Exposición de Motivos de la mencionada resolución, se precisa las personas a las que se dirige obligatoriamente la OPA, interpretándose en sentido amplio la expresión “titular de acciones” a que se refiere el artículo

---

<sup>108</sup> SÁNCHEZ CALERO, Fernando: *“Ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS).”* Editorial Civitas. España. 2009. P. 32

<sup>109</sup> Texto Único Ordenado de la Ley de Mercado de Valores, aprobado por el Decreto Legislativo N° 861

<sup>110</sup> CARRIÓN ÁLVAREZ-CALDERÓN, Diego y MIRANDA ÑIQUE, Mirella: *“¿Innovando el sistema de tomas de controles en el mercado de capitales peruano? A propósito del nuevo reglamento de OPA en el Perú.”* En: *Ius et Veritas* 32. Año 2006. Asociación Civil *Ius et Veritas*. Lima. P.182

68° de la Ley, con el objeto de incluir a los potenciales accionistas. La posición adoptada se aproxima a la legislación española, que contempla la obligación de dirigir la OPA a los titulares de acciones con derecho a voto, de derechos preferentes de suscripción y de bonos convertibles, independientemente de si el potencial oferente posee o desea adquirir sólo acciones o también algún otro valor de los antes señalados.<sup>111</sup>

Ahora bien, ¿qué ocurre en los casos que se realiza una OPA a una sociedad que ofrece planes de incentivos en acciones? Pues en efecto, es posible que una empresa que tiene como política remunerativa la entrega de incentivos en acciones lance una OPA. Asimismo, según lo dispuesto por el Reglamento sobre la OPA, la oferta se puede encontrar dirigida a los potenciales accionistas, con lo cual puede incluir a los trabajadores que se les ha ofrecido un esquema remunerativo en acciones.

En dicho escenario, surge como interrogante el destino del beneficio ofrecido a los trabajadores, ya sea si esta ocurre durante el periodo de devengo (es decir, mientras el trabajador aún no es propietario de las acciones) o luego de la entrega del premio (luego del periodo de devengo). Por ejemplo, en el caso de las acciones restringidas (*“restricted stock units”*), luego de entregadas las acciones hay un periodo de restricción, durante el cual el

<sup>111</sup>**Resolución CONASEV 9-2006-EF/94.10**

*“Artículo 9.- DESTINATARIOS DE LA OPA*

*La OPA debe dirigirse a todos los titulares de acciones con derecho a voto o valores susceptibles de otorgar derecho a voto de la sociedad objetivo.*

*Cuando la sociedad objetivo tiene emitidos o ha acordado la emisión de certificados de suscripción preferente de acciones con derecho a voto, obligaciones convertibles en acciones u otros valores similares que confieran la titularidad para adquirir o suscribir acciones con derecho a voto, la oferta debe dirigirse también a los titulares de tales valores, siempre que dicha adquisición o suscripción sea obligatoria para la sociedad objetivo y pueda realizarse dentro de los dieciocho meses siguientes al inicio de la OPA. En este último caso la oferta debe efectuarse en proporción a las acciones, obligaciones convertibles en acciones, certificados y demás valores, computados por el número de acciones a que dan derecho.”*

trabajador no puede disponer de ellas. En estos casos, sólo se podrán vender las acciones si las partes así lo acuerdan, ya sea por la inclusión de una cláusula específica en el plan o ya sea porque se obtenga la autorización del órgano encargado de gestionar el plan de opciones.

Es frecuente que los diferentes planes incentivos en acciones incluyan cláusulas referentes al cambio de control como consecuencia de una OPA, en cuyo caso, se permite el ejercicio anticipado de las opciones, tomando como referencia para el precio de ejercicio, el valor que tengan las acciones en el momento en que se produzca la operación de oferta de adquisición de acciones.

En cualquier caso, si finalmente se produce la OPA, y el plan de opciones sobre acciones no se ha cancelado, los nuevos propietarios tendrán que asumir los compromisos que la empresa tuviese con anterioridad a su toma de control, por lo que deberán respetar las condiciones establecidas previamente en los planes de opciones.<sup>112</sup> No obstante, esta situación no impide que, una vez terminada la OPA, pueden darse situaciones de renegociación de las condiciones establecidas en los planes e incluso podría darse la novación de las condiciones, siendo necesario para ello que ambas partes estén de acuerdo.

#### 2.2.2. Entrega de acciones de autocartera

Existen distintas formas para que el empleador pueda cubrir el otorgamiento de los incentivos en acciones. Con ello nos referimos a la procedencia de las acciones que entregará a sus trabajadores luego de cumplidas las condiciones del plan de incentivos. En ese sentido, la empresa puede entregar acciones nuevas, para lo cual deberá llevar a cabo un aumento de capital destinado a los beneficiarios del plan, debiendo realizar para ello la exclusión de los

---

<sup>112</sup> MERINO MADRID, Elena: *“Stock options: una visión jurídica, económica, financiera y contable”*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de cuentas. España. 2012. P. 220.

derechos de suscripción preferente que poseen los demás accionistas, o también puede entregar acciones en circulación, para lo cual es necesario que esta las re-adquiera.

Según menciona Javier Ezeta, para que una sociedad pueda entregar incentivos en acciones a sus trabajadores, requerirá que las mismas se encuentren en cartera, es decir, que sea titular de sus propias acciones para luego poder entregarlas: *“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, 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.”*<sup>113</sup>

Los artículos 98° y 104° de la Ley General de Sociedades (LGS) establecen las condiciones para que la empresa (Sociedad Anónima) mantenga acciones en cartera y pueda suscribirlas.<sup>114</sup> Con

---

<sup>113</sup> EZETA FERRAND, Javier: *“Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de stock options en el Perú.”* En: *Ius et Veritas* 41. Lima. 2011.

<sup>114</sup> Ley General de Sociedades, Ley N° 26887:

**Artículo 98° - Acciones en cartera**

*“En el pacto social o por acuerdo de aumento de capital, la sociedad puede crear acciones, con o sin derecho a voto, las que se mantienen en cartera. Las acciones en cartera, en tanto no sean emitidas, no pueden llevarse a la cuenta capital del balance. Sólo son emitidas por la sociedad cuando sean suscritas y pagadas en por lo menos un veinticinco por ciento del valor nominal de cada una. La escritura pública de constitución o el acuerdo de aumento de capital establecen también los plazos y condiciones de su emisión.*

*Los derechos inherentes a las acciones en cartera sólo se generan cuando se emiten. Cuando se hubiera encargado la colocación de estas acciones a un tercero, se requerirá, además, que éste comunique su emisión a la sociedad.*

*Las acciones en cartera creadas conforme al presente artículo no podrán representar más del veinte por ciento del número total de las acciones emitidas.”*

relación a la autocartera originaria, esta se encuentra regulada por el artículo 98° de la LGS. Al respecto, la ley menciona que las acciones en cartera son acciones creadas o autorizadas, pero aún no suscritas ni pagadas. Las acciones que se encuentran en cartera pueden ser colocadas en cualquier momento, a criterio de los directores o administradores de la sociedad, siempre que se cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 98° de la Ley. Entre ellos, se debe considerar que el número máximo de acciones que se puede tener en cartera es el 20% del número total de acciones emitidas por la sociedad. Cabe señalar que el artículo 84° de la LMV prevé que las acciones en cartera no podían crearse por un monto superior al 10% del capital social. No obstante, este porcentaje fue elevado al 20% por el artículo 98° de la LGS.

Asimismo, para emitir nuevas acciones la empresa deberá realizar un aumento de capital, para lo cual deberá cumplir con los requisitos exigidos en la LGS.<sup>115</sup> Para ello, será necesario excluir el derecho de suscripción preferente reconocido a los accionistas antiguos, a fin de poder otorgar las nuevas acciones a los trabajadores. En ese sentido, como menciona Enrique Elias, el artículo 99° de LGS cautela los derechos de suscripción preferente de los demás accionistas, en el caso de creación de acciones en cartera. Al respecto, el primer párrafo de la norma contiene dos postulados fundamentales: en primer lugar, se establece expresamente que los accionistas gozan del derecho de suscripción preferente para suscribir las acciones en cartera. En segundo lugar, cuando se acuerde su emisión la sociedad debe entregar a los accionistas que corresponda los respectivos certificados de suscripción preferente. La única excepción consiste

---

<sup>115</sup> **Artículo 201° - Órgano competente y formalidades**

*“El aumento de capital se acuerda por junta general cumpliendo los requisitos establecidos para la modificación del estatuto, consta en escritura pública y se inscribe en el Registro.”*

**Artículo 204° - Requisito previo**

*“Para el aumento de capital por nuevos aportes o por la capitalización de créditos contra la sociedad es requisito previo que la totalidad de las acciones suscritas, cualquiera sea la clase a la que pertenezcan, estén totalmente pagadas. No será exigible este requisito cuando existan dividendos pasivos a cargo de accionistas morosos contra quienes esté en proceso la sociedad y en los otros casos que prevé esta ley.”*

en el caso contemplado en el artículo 259<sup>116</sup>, que permite aumentos de capital, solo en sociedades anónimas abiertas y bajo ciertos requisitos, sin derecho de suscripción preferente. Será necesario excluir de este derecho a los accionistas, debido a que la finalidad de la creación de nuevas acciones es entregarlas a los trabajadores, con motivo del otorgamiento de incentivos en acciones.

Por otro lado, si se decide adquirir acciones en autocartera (auto cartera derivada) se debe tener en consideración que esta es bastante estricta, de ahí que en las legislaciones societarias en el mundo han optado por prohibir esta posibilidad (debido a que la adquisición por la sociedad de sus propias acciones puede generar una distorsión en la cifra del capital social de la sociedad). En el Perú, la figura de la autocartera de acciones, es decir, la situación en que la sociedad es propietaria de acciones emitidas por ella misma, no está prohibida, pero la LGS sí contiene disposiciones que restringen las situaciones en que la sociedad puede tener una autocartera de acciones. La autocartera de acciones en el Perú se encuentra regulada por el artículo 104° de la LGS.<sup>117</sup> En dicho artículo, se prevén las situaciones excepcionales en las

---

<sup>116</sup> **Artículo 259° - Aumento de capital sin derecho preferente**

*“En el aumento de capital por nuevos aportes a la sociedad anónima abierta se podrá establecer que los accionistas no tienen derecho preferente para suscribir las acciones que se creen siempre que se cumplan los siguientes requisitos:*

*1. Que el acuerdo haya sido adoptado en la forma y con el quórum que corresponda, conforme a lo establecido en el artículo 257 y que además cuente con el voto de no menos del cuarenta por ciento de las acciones suscritas con derecho de voto; y,*

*2. Que el aumento no esté destinado, directa o indirectamente, a mejorar la posición accionaria de alguno de los accionistas.*

*Excepcionalmente, se podrá adoptar el acuerdo con un número de votos menor al indicado en el inciso 1. anterior, siempre que las acciones a crearse vayan a ser objeto de oferta pública.”*

<sup>117</sup> **Artículo 104°** - *“La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital únicamente para amortizarlas, previo acuerdo de reducción del capital adoptado conforme a ley.*

*Cuando la adquisición de las acciones se realice por monto mayor al valor nominal, la diferencia sólo podrá ser pagada con cargo a beneficios y reservas libres de la sociedad.*

*La sociedad puede adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándole a cambio títulos de participación que otorgan derecho de percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles.*

[71]

cuales este escenario es posible. Entre ellas, se encuentra la posibilidad de que la empresa adquiriera sus propias acciones, sin necesidad de amortizarlas, siempre que haya un acuerdo previo de la Junta General de Accionistas para mantenerlas en cartera, por un periodo máximo de dos años y por un monto no mayor al diez por ciento del capital suscrito.

En conclusión, de acuerdo con lo establecido por la legislación de sociedades peruana, para que la empresa pueda entregar acciones a sus trabajadores, en el marco de un plan de incentivos en acciones, deberá crear acciones nuevas, a través de un aumento de capital, siempre que cumpla con los requisitos establecidos por la LGS (entre ellos, que no se mantenga más del 20% de acciones en cartera) y se excluya del derecho de suscripción preferente a los accionistas antiguos. La otra alternativa, será que la empresa adquiriera sus propias acciones, siempre que esta acción se encuentre aprobada por la Junta General de Accionistas y se cumplan las condiciones previstas por la LGS.

## **CAPÍTULO II: LOS INCENTIVOS EN ACCIONES - DEFINICIÓN Y ASPECTOS JURÍDICOS CONTROVERTIDOS**

### **3. Fundamento constitucional y límites**

Como se mencionó en el capítulo anterior, los planes de incentivos en acciones surgen con la finalidad de alinear los intereses de la empresa y sus trabajadores, para que ambos se vean beneficiados con el desarrollo y crecimiento de la compañía. La facultad del empleador de

---

*La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres en los casos siguientes:* [...]

*4. Sin necesidad de amortizarlas, previo acuerdo de la junta general para mantenerlas en cartera por un período máximo de dos años y en un monto no mayor al diez por ciento del capital suscrito.”* [...]

[72]

ofrecer estos planes de incentivos se justifica en el poder de dirección del empleador, mediante el cual puede diseñar los planes de incentivos y establecer las condiciones que le parezca necesarias. A su vez, el poder de dirección se enmarca en el derecho constitucional de la libertad de empresa.

La libertad de empresa es un derecho reconocido a nivel constitucional, en el artículo 59° de la Constitución Política del Perú. Según la disposición constitucional, el ejercicio de esta libertad tiene como límite la moral, la salud y la seguridad pública.<sup>118</sup> Si bien la Constitución no delimita el contenido del derecho a la libertad de empresa, el Tribunal Constitucional ha desarrollado en diversas sentencias lo que debemos entender como libertad de empresa. En ese sentido, el contenido de la libertad de empresa puede determinarse por cuatro tipos de libertades, las cuales terminan configurando el ámbito de irradiación de la protección de tal derecho: i) libertad de fundación de una empresa, ii) libertad de acceso al mercado, libertad de organización del empresario y libertad de dirección de la empresa.<sup>119</sup>

---

**118“ Artículo 59° de la Constitución Política del Perú:**

*El Estado estimula la creación de riqueza y garantiza la libertad de trabajo y la libertad de empresa, comercio e industria. El ejercicio de estas libertades no debe ser lesivo a la moral, ni a la salud, ni a la seguridad pública. El Estado brinda oportunidades de superación a los sectores que sufren cualquier desigualdad; en tal sentido, promueve las pequeñas empresas en todas sus modalidades.”*

<sup>119</sup>Fundamento 15 de la Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el expediente N° 01405-2010-PA/TC

*“De este modo, cuando el artículo 59º de la Constitución reconoce el derecho a la libertad de empresa está garantizando a todas las personas una libertad de decisión no sólo para crear empresas (libertad de fundación de una empresa), y por tanto, para actuar en el mercado (libertad de acceso al mercado), sino también para establecer los propios objetivos de la empresa (libertad de organización del empresario) y dirigir y planificar su actividad (libertad de dirección de la empresa) en atención a sus recursos y a las condiciones del propio mercado, así como la libertad de cesación o de salida del mercado.”*

El mismo criterio es utilizado en el Fundamento 13 de la Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el expediente N° 3330-2004-AA/TC:

*“13. Contenido de la libertad de empresa*

*Ahora bien, el contenido de la libertad de empresa está determinado por cuatro tipos de libertades, las cuales terminan configurando el ámbito de irradiación de la protección de tal derecho.*

[73]

Del contenido antes señalado, nos enfocaremos en la libertad de dirección de la empresa, como la facultad para organizar y desarrollar la empresa de acuerdo con los intereses y convicciones del titular y que implica la planificación económica, la libertad de contratación (entre ellas la contratación laboral), la libertad de producción, y la libertad de inversión, entre otros. Es pues, la libertad de dirección de la empresa, entendida como la facultad de organizar y gestionar su organización empresarial, la que se refleja en el ámbito laboral y es la que se conoce normalmente como poder de dirección, el cual puede definirse como la potestad privada derivada de la libertad de empresa y que incide sobre una relación laboral con la finalidad de adecuar los recursos humanos a las necesidades de la empresa para hacerla más competitiva.<sup>120</sup>

Ahora bien, el poder de dirección del empresario tiene una doble dimensión: i) general (como poder de organizar laboralmente la empresa) y ii) singular (como poder de ordenar las concretas prestaciones de los trabajadores individuales). El poder de dirección general implica que el empleador puede tomar decisiones que tienen por objeto la organización laboral de la empresa, tales como la determinación del volumen de la planilla, la contratación de trabajadores, los sistemas de selección y clasificación del personal, de retribución y tiempos de trabajo, la opción en cuanto a modalidades contractuales, la reducción del número de

- 
- En primer lugar, la libertad de creación de empresa y de acceso al mercado significa libertad para emprender actividades económicas, en el sentido de libre fundación de empresas y concurrencia al mercado, tema que será materia de un mayor análisis infra.
  - En segundo término, la libertad de organización contiene la libre elección del objeto, nombre, domicilio, tipo de empresa o de sociedad mercantil, facultades a los administradores, políticas de precios, créditos y seguros, contratación de personal y política publicitaria, entre otros).
  - En tercer lugar, está la libertad de competencia.
  - En último término, la libertad para cesar las actividades es libertad, para quien haya creado una empresa, de disponer el cierre o cesación de las actividades de la misma cuando lo considere más oportuno.”

<sup>120</sup>LUQUE PARRA, Manuel: “Los límites jurídicos de los poderes empresariales en la relación laboral”. Editorial Bosch. Barcelona, 1999, p. 30.

trabajadores de la empresa, entre otros.<sup>121</sup> Por otro lado, el poder de dirección singular abarca las órdenes e instrucciones que el empleador imparte a cada trabajador para que éste dé cumplimiento a su contrato de trabajo.

Mediante el poder de dirección, que a su vez es un aspecto central del concepto de subordinación, el empleador cuenta con facultades que le permiten regular, reglamentar, dirigir, modificar, adecuar, complementar, reemplazar y extinguir las condiciones de trabajo, siempre dentro de determinados límites que suelen contraerse en derechos adquiridos por los trabajadores o prohibiciones establecidas en normas legales. En dicho contexto, y específicamente, en ejercicio del poder de dirección, en su dimensión general, es que el empleador tiene la facultad de diseñar los planes de incentivos conforme se ajusten estos a los objetivos de la empresa (entre ellos, la retención del personal calificado en la compañía). Por ello, en la mayoría de planes de incentivos en acciones se introducen cláusulas restrictivas, en las cuales se señala por ejemplo, los plazos que debe cumplir el trabajador para poder adquirir el beneficio o también las causales de pérdida del plan. Por ejemplo, es usual que se planteen escenarios en los cuales el trabajador pierde el derecho a reclamar los beneficios del plan, como aquellos en los que el trabajador renuncia de forma voluntaria, o en los que hay un despido con causa justificada. Dependerá de la empresa si en aquellos casos se puede realizar el pro-rateo del beneficio hasta la fecha de la salida del trabajador.

Por otro lado, en los planes que hemos revisado para realizar esta investigación, hemos podido observar que, por lo general, en los casos de jubilación, cese por incapacidad o muerte del trabajador, los trabajadores pueden mantener el derecho al beneficio hasta la fecha de jubilación o cese, y en los casos de muerte, el beneficio es transferido a los herederos. Asimismo, en las situaciones de cambio de control de la compañía, es usual que en los planes de incentivos en acciones se plantee la posibilidad de mantener los beneficios del programa (si la nueva compañía lo acepta). Caso contrario, dependerá de las cláusulas establecidas si se

---

<sup>121</sup> MONTOYA MELGAR, Alfredo: *“El poder de dirección del empresario en las estructuras empresariales complejas”*. En: Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Número 48. España. 2004. P. 136

hace una entrega anticipada del beneficio (mediante un pro-rateo o el pago total del mismo). Existen distintos escenarios, no obstante, el diseño de las condiciones quedará en manos del empleador, quien tiene la facultad de decidir los parámetros del otorgamiento del plan de incentivos en acciones, en base al poder de dirección que ostenta.

Según lo expuesto previamente, es a raíz del poder de dirección, derivado del derecho de libertad de empresa, que el empleador puede diseñar el esquema remunerativo para sus trabajadores, dentro de los cuales se encuentran los planes de incentivos en acciones. A pesar de ello, como hemos expuesto previamente, al desempeñar su poder de dirección, el empleador debe moverse dentro de determinados marcos, fuera de los cuales incurre en ejercicio irregular de su derecho.<sup>122</sup> Como desarrolla Javier Neves, los límites se refieren en primer lugar a las labores para cuya ejecución se ha celebrado el contrato de trabajo y por otro lado a los derechos fundamentales de los trabajadores que el empleador está obligado a respetar. En concordancia con la línea expositiva planteada, el Tribunal Constitucional se ha pronunciado sobre la obligación del empleador de respetar los derechos fundamentales del trabajador, en el ejercicio del poder de dirección:

*“(…) Si bien aquélla dispone de potestades empresariales de dirección y organización y, constituye, además, propiedad privada, aquéllas deben ejercerse con irrestricto respeto de los derechos constitucionales del empleado o trabajador. En la relación laboral se configura una situación de disparidad donde el empleador asume un status particular de preeminencia ante el cual el derecho y, en particular, el derecho constitucional, se proyecta en sentido tuitivo hacia el trabajador. Desde tal perspectiva, las atribuciones o facultades que la ley reconoce al empleador no pueden vaciar de contenido los derechos del trabajador; dicho de otro modo, no pueden devenir en una forma de ejercicio irrazonable. Es por esto que la Constitución precisa que ninguna relación laboral puede limitar el ejercicio de los derechos constitucionales ni desconocer o disminuir la dignidad del trabajador. Es a partir de esta premisa impuesta por la Constitución que debe abordarse toda controversia*

---

<sup>122</sup> NEVES MUJICA. Op. Cit. P. 36

*surgida en las relaciones jurídicas entre empleador y trabajador, en todo momento: al inicio, durante y al concluir el vínculo laboral.”<sup>123</sup>*

Como señala el Tribunal Constitucional, la facultad de dirección reconocida al empleador no puede ser desempeñada de forma irrazonable y mucho menos, puede desconocer los derechos de sus trabajadores. Por ejemplo, el empleador no podría discriminar a sus trabajadores por motivo de origen, raza, sexo, idioma, religión, opinión, condición económica o de cualquiera otra índole, tal como se desarrolla en los derechos fundamentales en el Artículo 2° de la Constitución Política del Perú. En consecuencia, aterrizando este límite en el marco del ejercicio de la facultad del empleador de diseñar planes de incentivos en acciones para ofrecerlos a sus trabajadores como parte de su política remunerativa, entonces los criterios de entrega deberían ser razonables y no podrían vulnerar el derecho a la igualdad. En ese sentido, no podría discriminarse a los trabajadores que reciben el beneficio por género o afiliación sindical por ejemplo.

#### **4. Definición, características y tipología de los tipos de incentivos en acciones**

##### **4.1. Definición y finalidad de los incentivos en acciones**

Como bien hemos mencionado, la legislación peruana no regula el otorgamiento de incentivos en acciones, por lo cual no es posible acudir al ordenamiento jurídico nacional para encontrar una definición de estos beneficios. Sin perjuicio de ello, en la práctica son las mismas empresas las que plantean los tipos de planes de incentivos y sus condiciones: en la mayoría de casos, cuando se trata de subsidiarias, estos programas ya vienen diseñados por la empresa matriz o en otros, los importan tomando como referencia programas utilizados en el extranjero.

---

<sup>123</sup> Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el Expediente N° 1124-2001-AA/TC.

De acuerdo con lo señalado, intentaremos esbozar una definición de los incentivos en acciones, así como la tipología de los principales programas ofrecidos por las empresas, en base a la información que hemos revisado en la doctrina comparada, especialmente la estadounidense y la data que hemos obtenido luego de revisar los planes de incentivos en acciones de las empresas localizadas en Perú. Cabe señalar que, generalmente, hemos observado coincidencias entre la teoría y la práctica, no obstante también hemos encontrado discrepancias en algunos casos.

Los planes de incentivos en acciones tienen como finalidad alinear los intereses de la empresa y sus accionistas, con los de sus trabajadores: por un lado se busca incrementar el rendimiento de la compañía y su productividad y por el otro, incentivar el desempeño del trabajador haciéndolo partícipe del crecimiento de la misma, a través del pago en acciones o su equivalente en dinero. Ello se ve traducido en el deseo de retener al trabajador en la empresa y en la imposición de ciertas metas de desempeño. En la línea de lo expuesto, los planes de incentivos en acciones constituyen un beneficio ofrecido por el empleador a sus trabajadores más destacados, ya sea en función a su participación en la productividad de la empresa o a los altos directivos que tienen a su cargo la toma de decisiones trascendentales de la empresa, que influirán en el crecimiento y desarrollo del negocio (cabe señalar que el empleador es el que decide cuáles son los trabajadores que son “elegibles” para participar en el plan, no obstante hemos tomado como referencia los trabajadores que son designados con mayor frecuencia). El incentivo consiste en la entrega de acciones, o su equivalente en dinero, al trabajador que cumple con permanecer en la empresa por un periodo determinado de tiempo y/o que logra determinadas metas de desempeño previamente pactadas. Las acciones o su equivalente en dinero podrán ser entregadas de forma gratuita o a un precio preferente.

Ahora bien, dentro los incentivos en acciones podemos encontrar distintos tipos de planes, dependiendo del tipo de beneficio entregado al trabajador y las condiciones del plan. Una clasificación que consideramos adecuada, es aquella que se realiza en función al beneficio que recibe el trabajador, el cual puede basarse en el derecho que tiene este a la revalorización de las acciones o en el derecho a recibir el valor total de las acciones, entrega que se encontrará

[78]

sujeta a ciertas restricciones<sup>124</sup>. Los incentivos que se entregan en base a la revalorización de las acciones, implican que el trabajador podrá adquirir acciones o su equivalente en dinero, a un precio preferente. En consecuencia, el beneficio se constituirá por la diferencia entre el valor real de las acciones al momento de la entrega y el precio preferente. Por ello, en ciertos casos el beneficio recibido por el trabajador dependerá del mercado. Dentro de este grupo, podemos encontrar a las opciones de compra de acciones (“*stock options*”) y al derecho de revalorización de acciones (“*stock appreciation rights*”). Por otro lado, los incentivos que contemplan la entrega del valor total de las acciones al trabajador, implican que el trabajador reciba acciones de la compañía o su equivalente en dinero de forma gratuita. No obstante, el derecho de propiedad de dichas acciones se encontrará sujeto a ciertas restricciones durante un determinado periodo. Dentro de este grupo se encuentran las “*restricted stock shares*”, “*restricted stock units*”, “*phantom stock*” y “*performance units*”.

En vista de que la lista de tipos de incentivos en acciones es bastante amplia, nos enfocaremos en aquellos que son entregados con mayor frecuencia en el Perú. Para ello, hemos revisado los planes de incentivos de distintas empresas multinacionales con sede en Perú, las cuales, por motivos de confidencialidad, no serán identificadas en esta investigación<sup>125</sup>. A continuación realizaremos una breve descripción de cada tipo de plan, que incluirá la definición del incentivo y las fases de entrega del plan. Finalmente, concluiremos este punto con un cuadro de

---

<sup>124</sup>SNOOK, Marianne y WALTER, Dan: “*Equity compensation for compensation professionals. Ending the state of confusion.*” Presentación publicada en

<http://www.slideshare.net/performensation/equity-compensation-comparision-of-stock-options-rsus-and-stock-purchase-plans> Fecha de visita: 4 de julio de 2016, hora: 12:15 p.m.

Según la clasificación realizada, la remuneración en acciones puede ser clasificada en tres familias: (i) “*appreciation only*”, (ii) “*full value*” y (iii) “*stock purchase*”. A efectos de la presente investigación, nos enfocaremos únicamente en las dos primeras familias y tomaremos algunos ejemplos de los incentivos que se encuentran ubicados dentro de ellas.

<sup>125</sup> En total se revisaron los planes de incentivos en acciones de 25 empresas localizadas en Perú, a las cuales he podido tener acceso por el ejercicio profesional. Las empresas cuyos planes hemos empleado para realizar una clasificación pertenecen a los sectores de banca, retail, minería, tecnología y telecomunicaciones.

clasificación de los planes de incentivos en acciones desarrollados y sus principales características.

#### 4.1.1. Opción de compra de acciones (“Stock options”)

##### 4.1.1.1. Definición del plan de opción de compra de acciones

Una de las primeras modalidades de pago en acciones fue la opción de compra de acciones o “*stock options*”. Como se desarrolló en el punto 1.1., las opciones de compra de acciones por los trabajadores fueron planteadas desde inicios del siglo veinte en los Estados Unidos, fijando un precio de compra preferente a los trabajadores que cumplieran con ciertas condiciones, principalmente con la permanencia en la empresa por un rango de tiempo.

A nivel comparado, Christian Schmitz define a las opciones de compra de acciones como un contrato que materializa un sistema de compensación laboral, y mediante el cual se otorga al trabajador la facultad de ejercer la opción de comprar, en un plazo predeterminado y a un precio preferente y también predeterminado, acciones de la sociedad anónima abierta, con la cual se relaciona directa o indirectamente a través de su contrato de trabajo.<sup>126</sup> De la misma forma, Francisco Pérez de los Cobos define a las “*stock options*” como el contrato que otorga el derecho, de comprar o vender un activo determinado, normalmente de acciones de la propia empresa, a un precio y en una fecha prefijada.<sup>127</sup> De la misma forma, Miguel Córdoba se refiere a las “*stock options*” como “*el contrato que da derecho al comprador de la opción de comprar o*

---

<sup>126</sup> SCHMITZ VACCARO, Christian. Op. cit. 558.

<sup>127</sup> PEREZ DE LOS COBOS ORIHUELA, Francisco: “*Implicaciones laborales de las stock options*”. En: Revista actualidad laboral 2001, No.1. P. 57

*a vender a una determinada cantidad de acciones a un determinado precio en una fecha determinada, y durante un período asimismo determinado.”<sup>128</sup>*

En el Perú, los autores que han analizado los planes de “*stock options*” han seguido la misma línea. En ese sentido, Karina Montestruque considera que las opciones sobre acciones son 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 período de tiempo al precio fijado previamente entre ellas, el cual recibe la denominación de precio de ejercicio*”.<sup>129</sup> Por otro lado, Mónica Pizarro define a las “*stock options*” como “*el derecho de opción que se confiere al trabajador para que, transcurrido un plazo determinado, adquiera un número de acciones de la compañía a un precio prefijado (normalmente el precio de la fecha de la firma del acuerdo de opción), independientemente del valor real que dichas acciones puedan tener al momento de su adquisición*.”<sup>130</sup>

Todas estas definiciones coinciden en que las “*stock options*” son un contrato de opción, en el cual una de las partes (empleador) otorga a la otra (trabajador) a modo de contraprestación, en el marco de la relación laboral, el derecho a comprar un determinado número de acciones, a un precio determinado previamente, usualmente el precio de valor de mercado al momento de acordar el beneficio o un valor de compra determinado por la empresa en la fecha de otorgamiento del plan (“*grant date*”). Para poder ejercer el derecho de opción, debe cumplirse un periodo de devengo (“*vesting period*”), durante el cual el trabajador debe permanecer en la empresa (finalidad de retención); y además en ciertos casos, cumplir con objetivos o metas de desempeño predeterminados. Cabe señalar, que luego del periodo de devengo, el trabajador

---

<sup>128</sup> CORDOBA BUENO, Miguel: “*Guía de las stock options*”. Editorial Deusto. Barcelona: 2001. P. 28

<sup>129</sup> MONTESTRUQUE ROSAS, Karina: “*Tratamiento tributario de las stock options*”. En: *Análisis Tributario*, No. 236. Lima: 2007. P. 0

<sup>130</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. Cit.P. 190

tendrá un plazo límite para ejercer el derecho. Por lo general se puede ejercer un porcentaje del derecho de opción cada año, de acuerdo con el cronograma que establezca la empresa.

Si bien la legislación peruana no regula el otorgamiento de incentivos en acciones, el artículo 1419° del Código Civil<sup>131</sup> recoge la figura del contrato de opción. Según estipulado en el Código Civil, el contrato de opción es aquel mediante el cual las partes se obligan en el futuro a celebrar un contrato definitivo: si bien una parte se vincula, la otra tiene la libre autonomía de decidir si contrata o no debido a circunstancias que sólo competen a ella a adoptar su decisión, pero si opta por contratar, debe seguir los términos estipulados en el contrato. Por otro lado, debemos resaltar la inclusión de la opción para suscribir acciones en el artículo 103° de la Ley General de Sociedades peruana<sup>132</sup>. Según lo establecido por la LGS, es posible otorgar a terceros la opción de suscribir nuevas acciones, siempre que se tenga la aprobación de la Junta General Accionistas. Podemos entender por “terceros” a cualquiera de los grupos de intereses de la empresa, como los consumidores, trabajadores u otros.<sup>133</sup> Apreciamos entonces que tanto la legislación civil como la societaria regulan de forma genérica lo que sería un contrato de opción para suscribir acciones de una sociedad. En ese sentido, al no existir una regulación especial relativa a las opciones de compra de acciones de los trabajadores en las empresas o “*stock options*”, podemos aplicarla de forma supletoria.

---

<sup>131</sup> Artículo 1419 del Código Civil: “Por el contrato de opción, 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.”

<sup>132</sup> Ley General de Sociedades – Ley 26887

Artículo 103.- Opción para suscribir acciones

*“Cuando lo establezca la escritura pública de constitución o lo acuerde la junta general con el voto favorable de accionistas que representen la totalidad de las acciones suscritas con derecho a voto, la sociedad puede otorgar a terceros o a ciertos accionistas la opción de suscribir nuevas acciones en determinados plazos, términos y condiciones. El plazo de la opción no excede de dos años.*

*Salvo que los términos de la opción así lo establezcan, su otorgamiento no impide que durante su vigencia la sociedad acuerde aumentos de capital, la creación de acciones en cartera o la emisión de obligaciones convertibles en acciones.”*

<sup>133</sup> ECHAIZ MORENO, Sandra. Op. Cit. P. 2

Podría decirse que el objetivo de los planes de opciones de compra de acciones se dirige a beneficiar tanto al empleador como al trabajador. Estos buscan por un lado, motivar e incentivar los trabajadores como retribución a sus labores, y por otra, retenerlos en la compañía. Por otra parte, el empleador está interesado en aumentar el compromiso de su personal para con la empresa y a relacionar la gestión individual de los trabajadores a los resultados corporativos. Es así que los planes de “*stock options*” tienen como finalidad atraer y retener al personal valioso, aumentando el apego por la compañía, para compensar la buena gestión de los trabajadores. De esta forma, se produce un “alineamiento de intereses u objetivos” entre los trabajadores y la empresa, que consiste en la correlación entre el desempeño individual de los trabajadores y el colectivo de la empresa.<sup>134</sup> El alineamiento de intereses puede explicarse con la siguiente cadena: si el trabajador realiza un buen desempeño, entonces el rendimiento de la empresa también aumenta y por lo tanto, su valor en el mercado, lo que a vez genera el incremento del valor de las acciones, el cual por último termina beneficiando al trabajador, ya que podrá comprar acciones que tienen actualmente un valor de 100 en el mercado, a un precio de 70, lo cual le generará una ganancia de 30. Este esquema circular beneficiará al trabajador, pues le generará una ventaja patrimonial y además, dependiendo de las condiciones del plan de “*stock options*”, podrá convertirse en dueño parcial de la empresa para la cual presta servicios (dado que algunos planes conciben la participación del trabajador como accionista, ya sea mediante el pago de dividendos o el derecho a voto).

Cabe señalar que del total de empresas cuyos planes hemos podido revisar para esta investigación, el 60% de ellas cuenta con planes de opción de compra. De ahí que se considera que este es el tipo de incentivo otorgado con mayor frecuencia, probablemente debido a que fue el primer esquema remunerativo en acciones. Según las condiciones de los planes analizados, el beneficio para el trabajador puede ser entregado en dinero o en acciones y en

---

<sup>134</sup>SCHMITZ VACCARO, Christian. Op. Cit. P. 562

algunos casos, la transferencia de las acciones supone también la adquisición de derechos políticos (derecho a voto) y económicos (dividendos) como accionista.

#### 4.1.1.2. Fases del plan de opción de compra de acciones

Previo a indicar las fases de los planes de *“stock options”*, es necesario aclarar algunos conceptos clave que servirán para entender el proceso de entrega<sup>135136137</sup>:

- a) **Fecha de ofrecimiento (“Grant date”)**: Es la fecha en la cual se acuerda con el trabajador el número de acciones que va a tener derecho a comprar luego de un determinado plazo y el precio al cual las podrá adquirir. Este momento es reiterativo en los distintos tipos de planes de incentivos en acciones, como la fecha en la que se informa al trabajador que ha sido elegido a participar en el plan de acciones de la empresa. En ese sentido, en esta fecha se informará al trabajador las condiciones del plan, el número de acciones que recibirá o que podrá comprar, el plazo, el precio (en caso aplique), los objetivos de desempeño que deberá cumplir, las causales de pérdida del beneficio, entre otros.
- b) **Precio de ejercicio o de entrega (“Exercise Price” o “Grant Price”)**: Es el precio por acción que el trabajador debe pagar al ejercer su derecho de compra de las acciones, informado en la fecha de ofrecimiento del plan. Este precio es importante debido a que es utilizado para determinar la ganancia que obtiene el trabajador al comprar las acciones, ya que por lo general, el precio pactado es el valor de mercado de las acciones

---

<sup>135</sup>ROMAIN, Gwenaëlle: *“Get the most out of employee stock options.”*  
<http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/07/esoabout.asp>. visitado el 4 de julio de 2016 a las 17:15 horas.

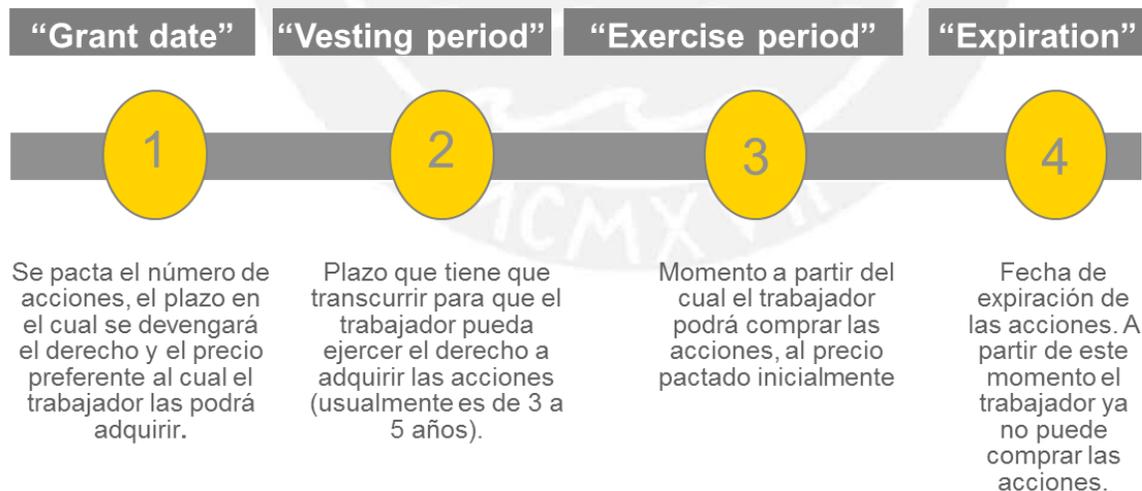
<sup>136</sup>MOYLAN, Carol: *“Treatment of Employee Stock Options in the U.S. National Economic Accounts.”* Bureau of Economic Analysis. U.S. Department of Commerce. USA. 2000. P. 5

<sup>137</sup>BICKLEY, James M.: *“Employee stock options: tax treatment and tax issues.”* CRS Report for Congress. June. 2012.P. 3

al momento del ofrecimiento del plan, que usualmente es inferior al valor de mercado de las acciones en el momento de la compra.

- c) **Periodo de devengo (“Vesting Period”)**: Es el cronograma establecido por la empresa en el que se devenga el derecho del trabajador a adquirir las acciones. Es el plazo que se exige al trabajador que permanezca en la empresa para que pueda ejercer su derecho de compra. El periodo de devengo inicia el día en que las acciones son otorgadas (“grant date”) y termina el día en el que puede ejercer su derecho de compra. Una vez finalizado este periodo, el trabajador puede ejercer su derecho de compra de las acciones.
- d) **Periodo de ejercicio (“Exercise Period”)**: Es el periodo específico en el cual se puede ejercer el derecho de opción sobre las acciones. El periodo de ejercicio comienza cuando termina el periodo de devengo. Al finalizar el periodo de ejercicio, expirarán las acciones que no fueron compradas.
- e) **Fecha de expiración (“Expiration date”)**: El periodo de devengo vence en la fecha de expiración. En esta fecha, el empleador deja de reservar el derecho de comprar las acciones de la compañía bajo los términos del plan de opción de compra de acciones.

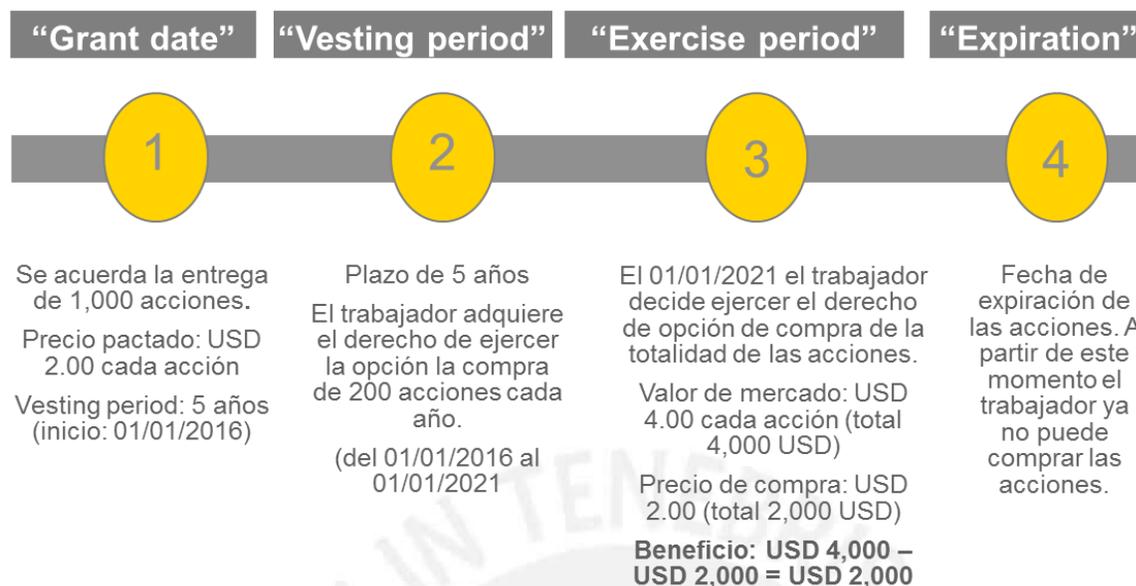
**Gráfico N° 2: Fases de los planes de “stock options”**



Fuente: Elaboración propia

Los planes de opción de compra de acciones contemplan distintos momentos para que el beneficio entregado al trabajador sea efectivo. En ese sentido, el primer momento denominado fecha de ofrecimiento, es la fecha en la cual se informa al trabajador el número de acciones que podrá adquirir, el plazo en el cual se devengará el derecho y el precio preferente al cual las podrá adquirir. El plazo que tiene que transcurrir para que el trabajador pueda ejercer el derecho de opción de compra de las acciones es el periodo de devengo. Usualmente este transcurre en un plazo determinado de años (de 3 a 5 años por lo general). Luego de transcurrido el periodo, el trabajador podrá comprar las acciones en la fecha o periodo de ejercicio, al precio pactado inicialmente. Finalmente, el trabajador tendrá un plazo para ejercer su derecho de opción de compra, pues luego de transcurrido este plazo, perderá el derecho a comprar las acciones de la empresa. Este momento es conocido como la fecha de expiración.

Por ejemplo, se puede acordar la entrega de 1,000 acciones en la fecha de ofrecimiento durante un periodo de devengo de cinco años, pudiendo ejercer la opción de compra de 200 acciones por año. En ese sentido, un año después de la fecha de ofrecimiento, el trabajador podrá ejercer su derecho de compra por 200 acciones, y así sucesivamente por los cuatro años siguientes, hasta que se culmine con el plazo pactado. Las acciones podrán ser adquiridas al precio pactado en la fecha de ofrecimiento, el cual, a efectos de que origine el interés del trabajador de adquirir las acciones, tendrá que ser inferior al precio de valor de mercado de las acciones durante la fecha del ejercicio.



**Gráfico N° 3: Ejemplo del ejercicio de la opción de compra de acciones**

Fuente: Elaboración propia

Precisamente, este último momento es el importante para analizar la naturaleza remunerativa de las “*stock options*”. Como hemos mencionado, en la fecha de ofrecimiento se informa el precio al cual el trabajador podrá adquirir las acciones. Usualmente, el precio ofrecido es el del valor de mercado de las acciones en ese momento. Por otro lado, la condición para que el trabajador pueda ejercer su derecho de opción de compra de esas acciones, es que ponga su fuerza de trabajo a disposición del empleador durante un determinado periodo de tiempo (usualmente de 3 a 5 años). Luego de transcurrido este plazo, si el trabajador decide ejercer su derecho de opción y comprar un determinado número de acciones, pagará un precio inferior al valor de cotización de las acciones en ese momento. La diferencia entre el precio de las acciones fijado originalmente y el precio actual, constituye un ahorro para el trabajador, pues en otras circunstancias (es decir, de no mediar un acuerdo de opción de compra de acciones) este tendría que haber pagado el valor actual de las acciones. En ese sentido, esta diferencia representa un beneficio, una ventaja patrimonial para el trabajador, por lo cual debe ser reconocida su naturaleza remunerativa.

#### 4.1.2. Derecho de revalorización de acciones (“Stock appreciation rights”)

##### 4.1.2.1. Definición del plan de revalorización de acciones

Los planes de “*Stock appreciation rights*” consisten en el derecho otorgado a los trabajadores de recibir un bono equivalente al valor de las acciones de la empresa durante un periodo específico. Es similar a los planes de opción de compra de acciones, en el sentido que se beneficia al trabajador elegido con un incremento en el valor de las acciones, no obstante la diferencia radica en que el trabajador no tiene que pagar el precio de ejercicio, sino que recibe el monto del incremento del valor de las acciones en efectivo o acciones. Es decir, que el trabajador podrá recibir el pago en efectivo equivalente a la diferencia entre precio de la acción en el momento del ofrecimiento y el valor de mercado al momento del fin del periodo de devengo.

Como mencionan John Cannon y Mark Kessel:

*“A contractual right granted to an employee entitling the recipient to receive (either in cash or stock) the positive difference (if any) between the value of stock at the time of grant and the value at the time of exercise, typically subject to a vesting schedule whereby the SAR is not exercisable—and may be forfeited upon termination of employment—until it vests. An SAR is effectively the economic equivalent of a stock option, but it does not require the payment of an exercise price; instead, the analog of the exercise price is simply deducted from the value of the shares at the time of exercise of the SAR to determine the amount payable.”<sup>138</sup>*

Este sistema retributivo, al igual que la opción de compra de acciones, busca alinear los objetivos de los trabajadores con los de los accionistas, en el sentido de que ambos buscan el crecimiento del valor de las acciones. No obstante, este sistema puede representar algunas

---

<sup>138</sup>CANNON, John J. y KESSEL, Mark: “*Stock options and beyond*”. En: *Nature biotechnology*. Volume 31, Number 8, August 2013. P. 677

ventajas respecto a los planes de opción de compra de acciones, ya que en los casos de entrega en efectivo, los trabajadores no se convertirán en accionistas y en consecuencia no tendrán los derechos de tales, lo cual puede evitar riesgos de abuso por parte del trabajador en la participación en la empresa, a través de la entrega de derechos políticos que van unidos a las acciones. Sin perjuicio de lo anterior, esta característica puede ser considerada a su vez como desventaja, debido a que la empresa deberá desembolsar dinero para el pago del beneficio, lo cual significará una disminución de su liquidez.<sup>139</sup>

Es preciso señalar además que, a diferencia del extendido uso de los planes de opción de compra de acciones, el ofrecimiento de planes de revalorización de acciones es más limitado. Por ejemplo, de los planes de incentivos en acciones de las compañías que hemos revisado para esta investigación, únicamente el 25% de ellas ofrecen planes de revalorización de acciones a sus trabajadores. Según las condiciones de los planes analizados, el beneficio puede ser entregado en dinero (efectivo) o en acciones (especie), sin embargo en ninguno de los casos se concede el derecho a obtener dividendos. Consideramos que esto puede deberse a que, por lo general, el beneficio es pagado en efectivo y además, la finalidad es la de retribuir al trabajador mediante un incremento en su patrimonio, más no el hacerlo accionista de la empresa.

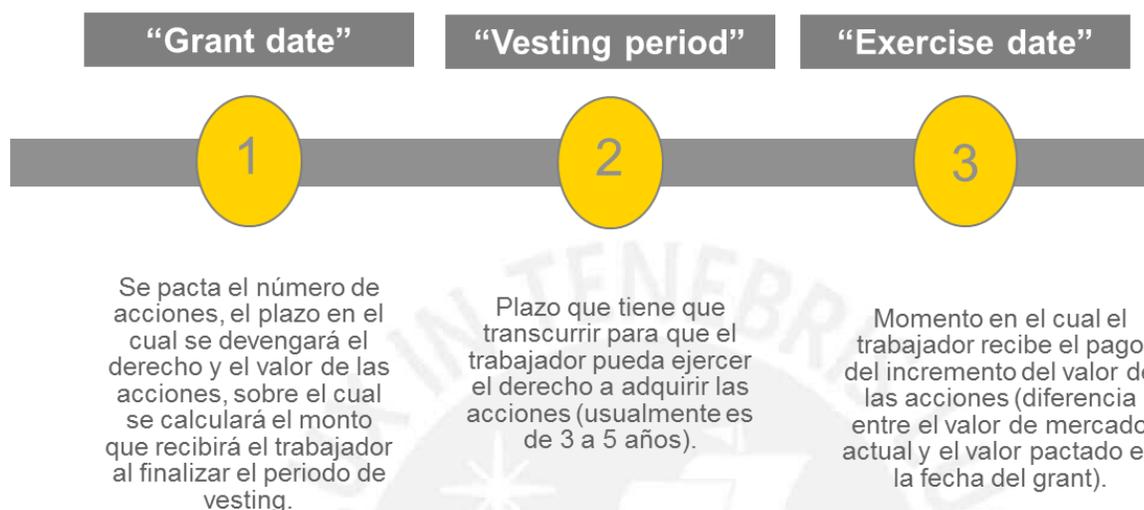
#### 4.1.2.2. Fases del plan de revalorización de acciones

La estructura de los planes de revalorización de acciones es bastante parecida a la de los planes de opción de compra de acciones. En ese sentido, las fases o momentos son las mismas a las descritas en el punto anterior. El plan se inicia en la fecha de ofrecimiento, donde se plantean las condiciones del beneficio, como el precio preferente para comprar las acciones. El segundo momento es el periodo de devengo que debe transcurrir para que el dinero o las acciones le

---

<sup>139</sup>MERINO MADRID, Elena. Op. Cit. P. 146

sean transferidos al trabajador. Luego del periodo de devengo, el trabajador recibirá las acciones o su equivalente en dinero de la diferencia entre el precio preferente pactado y el valor de mercado de las acciones al momento de la entrega del beneficio.



**Gráfico N°4:** Fases de los planes de "Stock Appreciation Rights"

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, al igual que en los planes de opción de compra de acciones, el beneficio o ganancia para el trabajador será la diferencia entre el valor preferente pactado y el valor de mercado de las acciones al momento de ejercicio, diferencia que consistirá una ventaja patrimonial para el trabajador, por lo cual se deberá reconocer su naturaleza remunerativa.

**Gráfico N°5:** Beneficio del plan de "Stock Appreciation Rights"



Incremento del valor de las acciones: USD 4,000 - USD 2,000 = USD 2,000

Fuente: Elaboración propia

#### 4.1.3. Acciones restringidas (“Restricted stock”)

##### 4.1.3.1. Definición del plan de acciones restringidas

De acuerdo con la clasificación realizada, dentro de la familia de incentivos equivalentes al valor total de las acciones (“*full value awards*”), el plan usado con mayor frecuencia es el denominado acciones restringidas o “*restricted stock*” (RS), que consiste en la entrega de acciones de la empresa al trabajador sujeta a condiciones especiales, como por ejemplo la restricción de su venta en el mercado o la pérdida en caso de cese o incumplimiento de ciertas metas de desempeño. A diferencia de los planes de incentivos en acciones mencionados en los puntos anteriores, las acciones restringidas son entregadas al trabajador en un primer momento, no obstante este podrá disponer de ellas luego de transcurrido el periodo de devengo. Por lo general, no se establece únicamente la restricción de la venta de las acciones (disposición), sino que también se pueden establecer otras condiciones, como, por ejemplo, el cumplimiento de determinados objetivos o el no abono de dividendos. Según lo señalado, la entrega de acciones incluye también la concesión de derechos políticos (derecho a voto) y derechos económicos (dividendos), cuyos ejercicios podrán encontrarse suspendidos hasta que finalice el periodo de restricción.

En el caso de las acciones restringidas que incluyen el cumplimiento de objetivos, estos pueden ser de carácter financiero, operativo, etc., de tal forma que, en comparación con las “*stock options*”, hay una relación más directa entre el cobro y la consecución de dichos objetivos para la empresa, al vincularse el cobro con la consecución de determinados objetivos. De esta forma, se evita la desventaja presente en la entrega de “*stock options*”, en el sentido la obtención del beneficio no está vinculada al valor de cotización de las acciones en el mercado, sino al cumplimiento de los objetivos preestablecidos.

Como menciona Elena Merino , el desarrollo de esta figura, en detrimento de las “*stock options*”, ha sido causado por el ciclo bajista por el que han pasado las diferentes bolsas de valores que han hecho que dichos planes tradicionales hayan perdido su atractivo, decidiéndose las diferentes empresas por utilizar estos instrumentos retributivos:

*“Esto ha originado que muchas empresas hayan pasado a utilizarlas, como por ejemplo, Microsoft, que anunció, en noviembre de 2003, el cese de la concesión de opciones sobre acciones, para utilizar esta nueva figura de acciones restringidas, pudiéndose sumar otras como Dell Computer o Amazon.”<sup>140141</sup>*

La entrega de este tipo de beneficio tampoco se encuentra regulada por la legislación peruana, ya sea en el ámbito civil, societario o laboral. En ese sentido, hemos tomado como referencia las definiciones planteadas por la doctrina comparada, las cuales hemos complementado con las características de los planes de incentivos que hemos podido revisar. Cabe señalar que dentro del grupo de empresas analizadas en esta investigación, el 25% ofrece planes de acciones restringidas, cuyas características siguen los lineamientos que hemos mencionado previamente.

#### 4.1.3.2. Fases del plan de acciones restringidas

A diferencia de los planes de opción de compra de acciones y revalorización de acciones, el procedimiento normal en los planes de acciones restringidas es que se produzca la entrega de acciones en la fecha de ofrecimiento (“*grant date*”), posponiendo la percepción de los derechos económicos derivados de las mismas, básicamente el derecho a disponer de las acciones y recibir dividendos, durante un determinado periodo de tiempo (“*vesting period*”) y al cumplimiento de determinados objetivos. El periodo de devengo usualmente es largo (hay

---

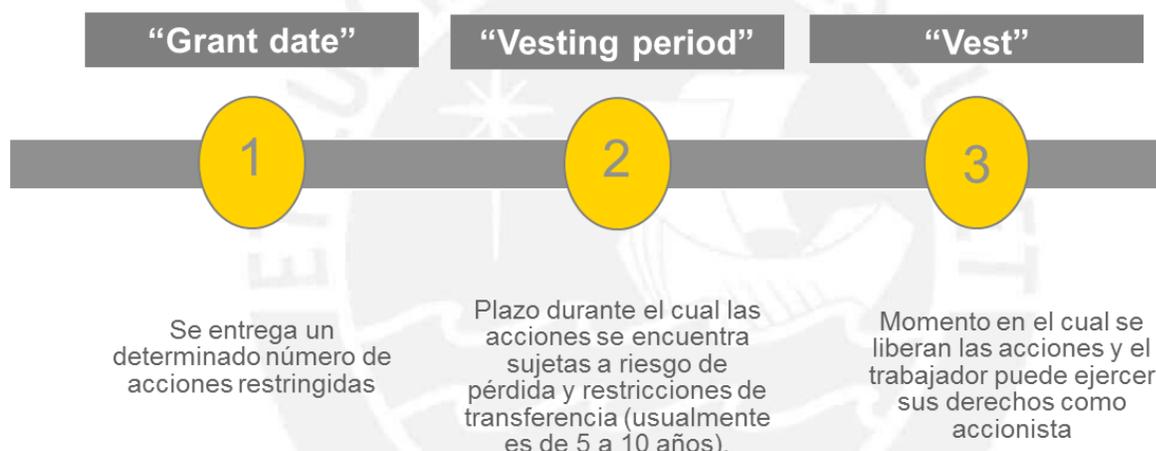
<sup>140</sup>MERINO MADRID, Elena. Op. cit P. 151

<sup>141</sup>Entre las empresas del mismo rubro de tecnología que hemos podido analizar, también se han empleado incentivos en acciones restringidas para premiar a sus trabajadores.

planes que contemplan periodos de hasta diez años) y en el transcurso de este plazo las acciones se irán revistiendo de derechos de forma progresiva. Por ejemplo, se entregan 1000 acciones con un periodo de devengo de 10 años, y cada 3 años se irán devengando grupos de 333 acciones.

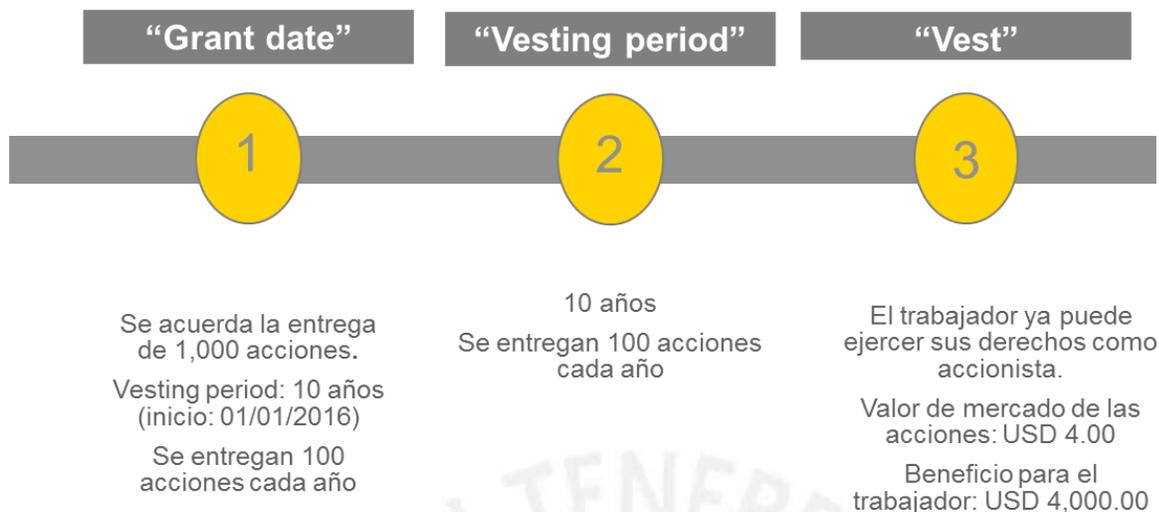
Incluso, en ocasiones, la empresa se reserva el derecho de recomprar las acciones en el caso de que el trabajador abandone la empresa o sea despedido, siempre y cuando el despido se haya debido a una causa justificada. Las condiciones, entre ellas el número de acciones entregadas, el periodo de devengo, los parámetros de cumplimiento de objetivos, las causales de pérdida, entre otros, serán incluidas en el plan e informadas al trabajador en la fecha del ofrecimiento.

**Gráfico N°6:** Fases de los planes “*Restricted stock*”



Fuente: Elaboración propia.

Respecto al reconocimiento del beneficio para el trabajador, este será en el momento que las acciones son liberadas. Es decir, al finalizar el periodo de devengo, pues a partir de ese momento el trabajador podrá disponer de las acciones, y en consecuencia se constituirá una ventaja patrimonial. Por lo tanto, el beneficio deberá ser reconocido como remuneración.



**Gráfico N°7:** Beneficio de los planes “*Restricted Stock*”

Fuente: Elaboración propia

#### 4.1.4. Unidades de acciones restringidas (“*Restricted stock units*”)

##### 4.1.4.1. Definición de los planes de unidades de acciones restringidas

Las unidades de acciones restringidas (RSU) representan un derecho contractual de recibir acciones o su equivalente en dinero en el futuro. Cabe señalar que se diferencian de las “*restricted stock*” en el momento de entrega de las acciones: mientras que las RS ya se encuentran emitidas al momento del “*grant*”, que es cuando son entregadas al trabajador, las RSU son una promesa de entrega a futuro, por lo cual al momento del “*grant*” las acciones aún no han sido emitidas.

Como señala Joshua Agen:

*“RSUs represent a contractual right to receive shares, or a cash payment of equivalent value, in the future. This contractual right is unfunded, meaning that it is a mere promise to pay on the part of the issuer. The contractual nature of RSUs is the primary difference between RSUs and restricted stock. An award of restricted stock, unlike RSUs consists of currently issued and outstanding shares that are subject to a risk of forfeiture and*

[94]

*restrictions on transferability. Ultimately, both RSUs and restricted stock represent compensation equal to the value of a share of stock, but the contractual nature of the RSUs permits greater flexibility in the areas of tax planning and capital structure.”<sup>142</sup>*

Las RSU representan una promesa del empleador a otorgar un número determinado de acciones de su propiedad (o su equivalente en dinero), sin pago de por medio, luego de transcurrido un periodo de devengo, en retribución a la puesta a disposición de la fuerza de trabajo y/o el cumplimiento de determinados objetivos de rendimiento. La transferencia de las acciones se puede realizar una vez transcurrido el periodo de devengo y cuando las condiciones han sido cumplidas. Adicionalmente, las acciones pueden incluir también derechos económicos y políticos, no obstante estos son adquiridos por el trabajador recién a partir del momento de la entrega de las acciones, es decir, cuando son de su propiedad luego de transcurrido el periodo de devengo.<sup>143144</sup>

Si bien las definiciones de este tipo de incentivo contemplan la adquisición de derechos políticos y económicos con la entrega de las acciones, las empresas que hemos observado que ofrecen RSU (35% de las empresas), no incluyen el derecho a voto a los trabajadores que reciben las acciones. Asimismo, prevén restricciones adicionales luego del periodo de devengo, como la transferencia de las acciones a terceros. En otras palabras hemos identificado que la teoría no concuerda con la práctica. Consideramos que esto se debe a que la finalidad de este incentivo consiste en la retención del trabajador y su participación como accionista en la empresa. Sin embargo, si bien tiene derecho a recibir dividendos luego del periodo de devengo, no logramos identificar la lógica de restringir el derecho a voto y el derecho a

---

<sup>142</sup> AGEN, Joshua A.: “*The rise of restricted stock units: what are they and why do they seem to be everywhere?*” Foley & Lardner, LLP. P. 1

<https://www.acc.com/chapters/wisc/upload/The-Rise-of-Restricted-Stock-Units-1.pdf>

Visitado el 1 de diciembre a las 15:45 horas.

<sup>143</sup> CANNON, John J. y KESSEL, Mark. Op. cit. P. 679

<sup>144</sup> CUSSEN, Mark P.: “*How restricted stock and RSU are taxed.*”

<http://www.investopedia.com/articles/tax/09/restricted-stock-tax.asp#ixzz4AulAHgDa> Fecha de visita: 5

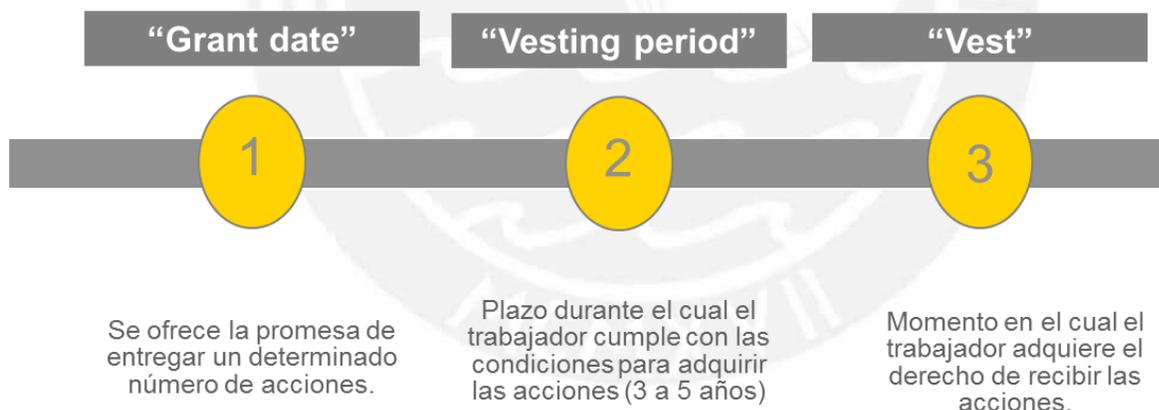
de julio de 2016, hora: 19:32 horas

disponer de las acciones. No obstante, debemos reconocer que esta doble restricción la hemos observado en la minoría de casos (la mayoría de planes revisados sí permite la disposición o transferencia de acciones después del periodo de devengo).

#### 4.1.4.2. Fases de los planes de unidades de acciones restringidas

El cronograma de entrega de los planes de unidades de acciones restringidas es similar al de los “*stock options*” y “*stock appreciation rights*”, dado que en la fecha de ofrecimiento únicamente se informa al trabajador las condiciones del plan, el número de acciones (o su equivalente en efectivo) que podrá recibir, el periodo de devengo y las causales de pérdida, entre otros. Será luego de transcurrido el periodo de devengo (que usualmente es de tres años) que la empresa transferirá las acciones al trabajador participante en el plan, motivo por el cual a partir de dicho momento serán de su propiedad y podrá disponer de ellas y ejercer los derechos que su propiedad conllevan (de acuerdo con las condiciones establecidas en cada plan de RSU en particular).

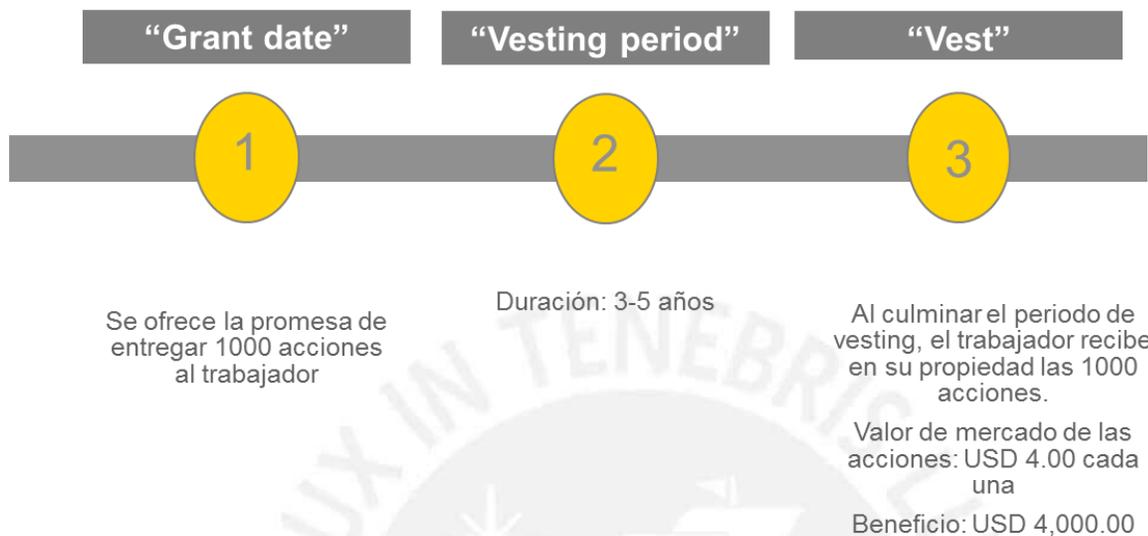
**Gráfico N°8:** Fases de los planes “*restricted stock units*”



Fuente: Elaboración propia

En cuanto al análisis laboral, cabe señalar que será en el momento de la fecha de devengo, cuando el trabajador adquiere la propiedad de las acciones, que se constituye la ventaja patrimonial y por lo tanto, el beneficio deberá ser reconocido como remuneración. Cabe

señalar que en los casos que se acuerde el pago en dinero del equivalente al valor de las acciones, por lo general el precio tomado como referencia será el valor de mercado al momento de la fecha de devengo.



**Gráfico N° 9:** Beneficio de los planes “*restricted stock units*”

Fuente: Elaboración propia

#### 4.1.5. Acciones por desempeño (“Performance shares”)

##### 4.1.5.1. Definición de los planes de acciones por desempeño

Finalmente, los planes de acciones por desempeño, como su nombre lo dice, consisten en el derecho de los trabajadores a recibir acciones de la empresa en una fecha futura, siempre y cuando se cumplan una serie de objetivos establecidos previamente. En este caso, la cotización de las acciones en el mercado no determinará el beneficio del trabajador directamente, dado que la entrega de las acciones dependerá exclusivamente del cumplimiento de los objetivos planteados. Se debe resaltar que sostenemos que el beneficio no se determina de forma directa en función a la cotización de las acciones en el mercado, no obstante el beneficio para el trabajador sí estará ligado al aumento del valor de la compañía, que se deberá en muchos de los casos, al cumplimiento de las metas por el trabajador. Los objetivos se podrán vincular con

resultados empresariales, volúmenes de negocio, rentabilidad financiera, entre otros. Si bien este beneficio se entrega en función al cumplimiento de objetivos, se suele exigir también la permanencia de los trabajadores en la empresa durante un periodo de tiempo, para poder recibir las acciones.

La finalidad de este sistema retributivo, es la de *“recompensar a los trabajadores en caso alcancen los objetivos previamente establecidos, lo que puede traducirse, a su vez, en la consecución de ganancias en el precio de la acción, tanto durante la vida del plan como posteriormente, si el trabajador las mantiene en cartera.”*<sup>145</sup>

El 30% de las empresas analizadas ofrecen planes de acciones por desempeño. Según las condiciones de los planes, podemos observar que en beneficio puede ser entregado en acciones o en efectivo y que la transferencia de las acciones contempla también el derecho a recibir dividendos y en algunos casos, también derechos políticos, como el derecho a voto. Cabe señalar que por lo general, el periodo de devengo planteado es de tres años.

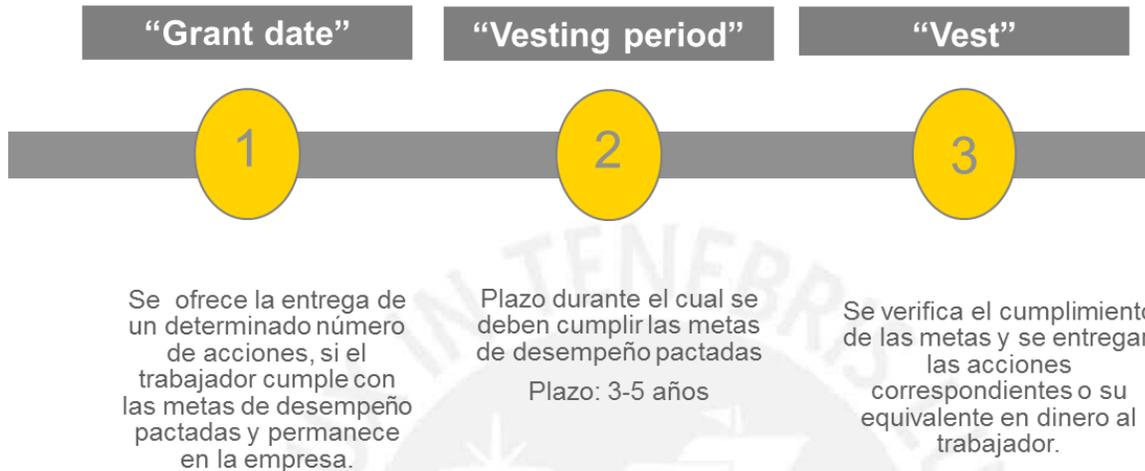
#### 4.1.5.2. Fases de los planes de acciones por desempeño

Las fases de los planes de acciones por desempeño son similares a las de los RSU: en la fecha de ofrecimiento de establecen las condiciones del plan y son informadas al trabajador participante, dentro de las cuales se incluyen los objetivos a lograr y los parámetros para verificar el cumplimiento, así como el periodo de devengo (en caso aplique). Adicionalmente, se fijará una fecha en la cual se verificará el cumplimiento de los objetivos (por lo general, esta coincide con el periodo de devengo) y es en ese momento que se determina el número de acciones (o su equivalente en dinero) a ser transferidas al trabajador.

---

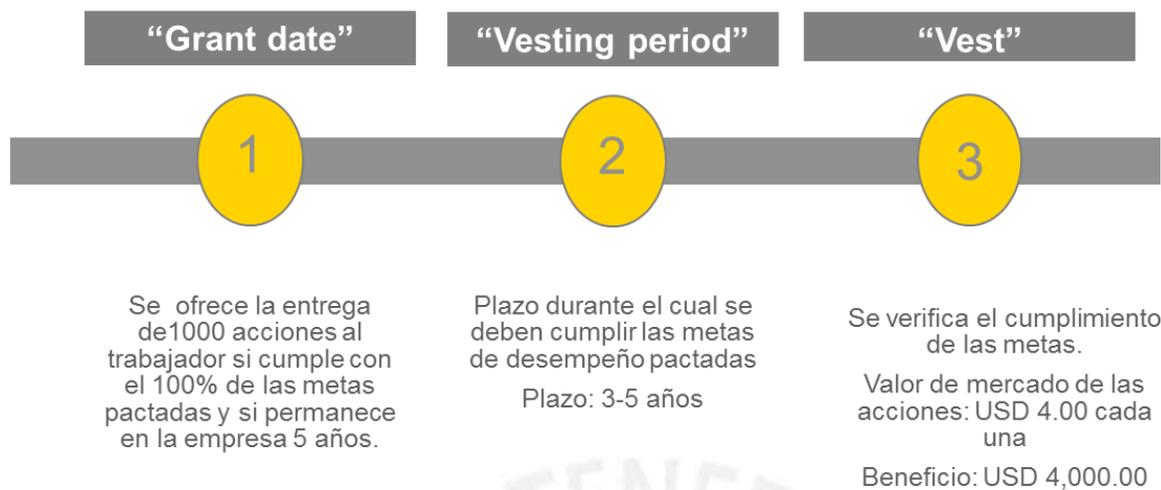
<sup>145</sup>MERINO MADRID, Elena. Op. Cit. P. 153

**Gráfico N°10:** Fases de los planes “*performance shares*”



Fuente: Elaboración propia

Al igual que en los planes anteriores (a excepción de las acciones restringidas), a partir de la transferencia de las acciones, que representará la adquisición de la propiedad por parte del trabajador, se generará la ventaja patrimonial para este, por lo cual deberá reconocerse la naturaleza remunerativa del beneficio.



**Gráfico N°11:** Beneficio de los planes “*performance shares*”

Fuente: Elaboración propia

A continuación incluiremos un resumen de las principales características y consideraciones que se deben tener de los planes de incentivos en acciones desarrollados.

**Cuadro N° 1:** Cuadro comparativo de planes de incentivos en acciones

Tipo de plan	Características	Condiciones	Momento de la entrega	Forma de entrega	Beneficio para el trabajador	Beneficios adicionales
"Stock options "	Se ofrece al trabajador la opción de comprar acciones de la empresa luego de un periodo determinado, a un precio preferente.	Permanencia en la empresa durante el periodo de devengo / Metas de desempeño	Una vez finalizado el periodo de devengo	Acciones o su equivalente en efectivo	Diferencia entre el valor de mercado de las acciones al momento de la entrega y el precio preferente	Derechos políticos y derechos económicos como accionista
"Stock appreciation rights "	Se ofrece al trabajador la opción de que reciba un bono equivalente a la diferencia del precio de las acciones luego de transcurrido un periodo determinado, y el precio preferente pactado.	Permanencia en la empresa durante el periodo de devengo	Una vez finalizado el periodo de devengo	Acciones o su equivalente en efectivo	Diferencia entre el valor de mercado de las acciones al momento de la entrega y el precio preferente	Ninguno
"Restricted stock "	Se entregan acciones de la empresa al trabajador, de forma gratuita, sujetas a restricciones durante un periodo determinado.	Permanencia en la empresa durante el periodo de devengo / Metas de desempeño	Al inicio del plan, no obstante durante el periodo de restricción el trabajador no puede disponer de las acciones, ni ejercer sus derechos como accionista.	Acciones	Valor completo de las acciones	Derechos políticos y derechos económicos como accionista
"Restricted stock units "	Se entregan acciones de la empresa al trabajador, de forma gratuita, luego del periodo de devengo.	Permanencia en la empresa durante el periodo de devengo	Una vez finalizado el periodo de devengo	Acciones o su equivalente en efectivo	Valor completo de las acciones	Derechos políticos y derechos económicos como accionista
"Performance shares "	Se entregan acciones de la empresa al trabajador en función al cumplimiento de objetivos	Metas de desempeño / periodo de permanencia	Luego de verificar el cumplimiento de los objetivos	Acciones o su equivalente en efectivo	Valor completo de las acciones	Derechos políticos y derechos económicos como accionista

Fuente: Contenido de los planes de incentivos en acciones revisados. Elaboración propia

## 5. Aspectos jurídicos controvertidos

### 5.1. ¿Los “incentivos en acciones” como un pacto de permanencia?

A lo largo del punto anterior hemos desarrollado los tipos de planes de incentivos en acciones, así como sus características. Ahora, creemos que la aplicación práctica de los esquemas remunerativos en nuestro país puede generar cuestionamientos respecto a determinados aspectos jurídicos controvertidos, pues debido al vacío normativo en su regulación y a la interpretación que se les da, en función a las características y condiciones de los planes de incentivos en acciones, podrían malinterpretarse en el marco de la legislación laboral peruana. Con ello nos referimos por ejemplo, a que en virtud del requisito de permanencia en la empresa exigido para ser acreedor de acciones de la empresa, podría considerarse como un tipo de pacto de permanencia. O existe la posibilidad que, en virtud del requisito de incrementar el crecimiento de la empresa para recibir el beneficio del plan, el riesgo de la actividad en la relación laboral se pueda trasladar al trabajador. Bajo este razonamiento, consideramos relevante ahondar en determinados aspectos jurídicos controvertidos que pueden identificarse al emplear planes de incentivos en acciones.

Un primer cuestionamiento puede realizarse respecto a la asimilación de los planes de incentivos en acciones como un tipo de pacto de permanencia. Para ello, creemos necesario analizar en primer lugar la naturaleza del pacto de permanencia.

En líneas generales, el pacto de permanencia es entendido como el compromiso que adquiere el trabajador de no ejercer su derecho a disolver el vínculo laboral por un plazo determinado. Como señala Sergio Quiñones<sup>146</sup>:

*“Los pactos de permanencia en el empleo son admitidos frente a ciertas prestaciones extraordinarias de parte del empleador a favor del trabajador, vinculadas por lo general al financiamiento de sus estudios de especialización profesional. Entonces, se considera razonable exigir luego al trabajador el compromiso de permanecer*

---

<sup>146</sup> QUIÑONES INFANTE, Sergio: *“La libertad de trabajo: vigencia de un principio y derecho fundamental en el Perú.”* Palestra Editores. Lima. 2007. P. 173

*laborando un cierto tiempo en la empresa, con el fin de garantizar que la formación recibida a expensas de la misma redunde en su beneficio.”*

En otras palabras, el pacto de permanencia es la asunción por el trabajador de la obligación de retribuir al empleador por los gastos asumidos, a través de la aplicación de los conocimientos adquiridos en los estudios - de modo que los resultados de la capacitación se vean reflejados en el trabajo de su subordinado -<sup>147</sup>, por lo cual es necesaria su permanencia en la empresa durante un periodo determinado. En este caso, si bien el pacto de permanencia representa un límite extrínseco a la libertad de trabajo de salida, se debe atender que su finalidad no es la de limitar la libertad de trabajo en su faceta de salida, sino más bien la de compensar al empleador la inversión realizada. En tal orden de ideas, se entiende que es la inversión efectuada por el empleador – en tanto prestación extraordinaria – en beneficio de la formación profesional del trabajador la que actúa como el sustento jurídico y económico para la celebración de los pactos de permanencia.

Los pactos de permanencia no se encuentran regulados en la legislación peruana, no obstante, tampoco se encuentran prohibidos. Sin perjuicio de ello, cabe mencionar lo contenido sobre esta materia en el Anteproyecto de la Ley General de Trabajo<sup>148</sup>, según el cual el pacto de permanencia debía ser celebrado por escrito a fin de que sea válido, y además debía incluirse en el contrato de trabajo en un convenio independiente que el trabajador se obligaba a continuar laborando durante un determinado tiempo para el empleador, cuando éste hubiera asumido el costo de los estudios de especialización del trabajador. Adicionalmente, el Anteproyecto señalaba que el plazo de permanencia debía ser fijado en proporción al costo y tiempo de los estudios, de modo que si el trabajador extinguía la relación laboral antes del

---

<sup>147</sup> PALOMEQUE LÓPEZ, Manuel Carlos y ÁLVAREZ DE LA ROSA, Manuel: “*Derecho del Trabajo*”. Editorial Universitaria Ramón Areces. Madrid. 2009. P. 628

<sup>148</sup> En las Sesiones Ordinarias N° 113, 127 y 138 del Consejo Nacional de trabajo y Promoción del Empleo, se eliminó el artículo 53 del Anteproyecto de la Ley General de Trabajo, referido a los pactos de permanencia y exclusividad.

plazo pactado, el empleador tendría derecho a una indemnización de daños y perjuicios. A pesar de que este punto fue excluido del Anteproyecto de la Ley General de Trabajo que aún no ha sido aprobada, podemos observar que contenía las condiciones de permanencia que por lo general las empresas imponen en la práctica.

Siguiendo la línea de lo expuesto, en vista de que existe un vacío legal respecto a la regulación de los pactos de permanencia, se admite como una práctica generalizada que la limitación a la libertad de trabajo originada por el pacto de permanencia es proporcional y razonable, cuando su causa es por ejemplo, una capacitación otorgada al trabajador por cuenta del empleador y el plazo de retención, así como el monto de la indemnización, son proporcionales y razonables al costo de la capacitación asumido por el empleador.<sup>149</sup>

Pues bien, en el caso de los incentivos en acciones, ocurre que los trabajadores se verán beneficiados con el ofrecimiento de acciones de la empresa, siempre que continúen realizando sus actividades por un determinado tiempo. Es decir que jurídicamente se asume una obligación de hacer (permanecer en la empresa). Por lo tanto, a diferencia de los pactos de permanencia, donde se asume una obligación de no hacer (no renunciar al vínculo laboral), la suscripción de estos planes no limita el derecho a la libertad de trabajo de salida, pues los trabajadores no se encuentran impedidos de finalizar el vínculo laboral cuando ellos de decidan. Lo que ocurre en los casos de planes de incentivos en acciones, es que la condición para recibir el beneficio es la permanencia en la empresa, por lo cual el retiro anticipado de la empresa, originará como consecuencia que no se cumpla la condición para que se configure el acto jurídico y por lo tanto, no se reciba el beneficio.

---

<sup>149</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. Cit. P. 138 y 139

Como menciona Mónica Pizarro, en tanto el pacto de permanencia cumpla satisfactoriamente un análisis de razonabilidad y proporcionalidad, entonces este deberá ser considerado válido dentro del ordenamiento jurídico peruano.

Respecto al retiro anticipado cuando existe un pacto de permanencia, por lo general se incluye una cláusula de penalidad para el trabajador, ante el incumplimiento del acuerdo (por ejemplo, es usual que si el trabajador decide retirarse de la compañía antes de cumplir el plazo acordado, este tenga que pagar la totalidad del costo de la capacitación asumida por el empleador). En ese punto, la indemnización representa la devolución al empleador por la inversión realizada, a diferencia de lo que ocurre ante el retiro anticipado del trabajador que cuenta con un plan de incentivos en acciones no devengado, pues en este caso el trabajador no paga una indemnización, sino que simplemente con cumple con el requisito para ser acreedor del beneficio. Tal como señalan Manuel Alonso y María Emilia Casas, la indemnización que debe el trabajador ante el incumplimiento de un pacto de permanencia no es asimilable a la disminución de la retribución derivada de las condiciones de un plan de “stock options”:

*“Si celebrados al tiempo el contrato de trabajo y el pacto de permanencia, no cabe período de prueba o, mejor dicho, si se usara de éste nos hallaríamos ante un incumplimiento, del trabajador o del empresario, indemnizable por uno o por otro. Por supuesto, en general, aún no expresamente previstos debe el empresario al trabajador los daños y perjuicios que a este cause el incumplimiento injustificado del pacto, una indemnización agravada de despido. Por otro lado, la indemnización que debe el trabajador por incumplimiento del pacto no es asimilable a la disminución de la retribución indirecta que para el mismo pueda derivar de las condiciones en que una stock option pueda haber sido pactada.”<sup>150</sup>*

5.2. Los incentivos en acciones y el traslado del riesgo del negocio al trabajador. ¿Se desnaturaliza el contrato de trabajo?

Como hemos mencionado en el punto anterior, el empleador tiene la facultad de determinar las condiciones y características de los planes de incentivos en acciones. En ese sentido, hemos podido observar que existen distintos tipos de programas, los cuales se pueden diferenciar por

---

<sup>150</sup> ALONSO OLEA, Manuel y CASAS BAAMONDE, Maria Emilia: “Derecho del trabajo”. Vigésimoquinta edición. Civitas Ediciones. Madrid. 2008. P. 437 y 438

la forma y momento de entrega del beneficio o el requisito que debe cumplir el trabajador para recibir el incentivo. Ahora bien, aquellos planes de incentivos que vinculan el beneficio del trabajador con el rendimiento de la empresa, como por ejemplo los planes de opción de compra de acciones o revalorización de acciones, según los cuales el trabajador incrementará su patrimonio únicamente si hay un aumento en el precio de las acciones que cotizan en el mercado de valores, de cierta forma influyen en que la remuneración que será recibida por el trabajador dependa de los resultados empresariales. Esto lleva a que nos cuestionemos si en estos casos se trasladaría el riesgo del negocio al trabajador y en consecuencia, si se estaría vulnerando el contrato de trabajo. A fin de afirmar o descartar esta hipótesis, será necesario analizar los elementos esenciales de la relación laboral y determinar si, dadas las características de los planes de incentivos en acciones, esta se vería alterada.

Recapitulando los elementos esenciales del contrato de trabajo, según el artículo 4° de la LPCL, *“en toda prestación personal de servicios remunerados y subordinados, se presume la existencia de un contrato de trabajo a plazo indeterminado.”*<sup>151</sup> De esta forma, para que se configure un contrato de trabajo será necesario que el trabajador preste servicios personales bajo la subordinación del empleador, a cambio del pago de una remuneración. Respecto al elemento de la subordinación, este implica que el trabajador se encuentre dentro del ámbito de dirección del empleador. Es decir, que este prestará un servicio al empresario, y este último será quien asuma el riesgo de la actividad empresarial. Ello significa que no importará si la actividad produce el éxito o fracaso del negocio, ya que el empleador no se encontrará exceptuado de cumplir con sus obligaciones laborales. Así, cumplida la prestación del trabajador, el salario se encuentra garantizado, sea cual fuere el resultado de la actividad dirigida por el empresario.<sup>152</sup> Además, el trabajador ha de estar sometido al poder de dirección

---

<sup>151</sup> Artículo 4° del Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N°728, Ley de Productividad y Competitividad Laboral, aprobado por Decreto Supremo N° 003-97-TR, publicado el 21/03/1997.

<sup>152</sup> ARCE ORTIZ, Elmer Arce. Op. Cit.P.82

del empresario, lo que quiere decir que éste organizará y fiscalizará la prestación del primero e incluso podrá sancionarlo cuando detecte un incumplimiento de sus disposiciones.

Ahora bien, existe una discusión respecto a los elementos esenciales del contrato de trabajo, ya que aun cuando la doctrina peruana y latinoamericana reconocen como elementos esenciales a la prestación personal, remuneración y subordinación, la doctrina española añade un elemento adicional, denominado ajenidad. Es más, la discusión radica en la vinculación de la ajenidad con la dependencia, ya que algunos autores sostienen que la última se deriva de la ajenidad, y que por lo tanto, el elemento que definiría al contrato de trabajo sería la ajenidad.<sup>153</sup>

Por ejemplo, Oscar Ermida y Oscar Hernández señalan lo siguiente:

*“(…) en la doctrina española tal concepto tiene especial relevancia, pues muchos de sus exponentes ven en la ajenidad, que no en la subordinación, el elemento esencial diferenciador del contrato de trabajo y, consecuentemente, el hito fundamental que marca la frontera del derecho del Trabajo con otras disciplinas. La dependencia, dice Alonso Olea, “(…) no es un dato o carácter autónomo, sino un derivado o corolario de la ajenidad.”*

En cambio, otros autores sostienen que si bien el reconocimiento de la ajenidad es importante, esta no es definitiva para reconocer una relación laboral dentro del ámbito de protección del derecho de trabajo, ya que existe trabajo por cuenta ajena que puede ser realizado de forma autónoma.<sup>154</sup><sup>155</sup> A continuación desarrollaremos brevemente el contenido de ambas teorías, a

---

<sup>153</sup> ERMIDA URIARTE, Oscar y HERNÁNDEZ ÁLVAREZ, Oscar: *“Crítica a la subordinación”*. En: *Ius et Veritas* N° 25. Lima. Noviembre 2012. P. 289

<sup>154</sup> ULLOA MILLARES, Daniel: *“El ámbito de aplicación del derecho de trabajo en revisión: pasado y presente.”* En: AA.VV. *Trabajo y Seguridad Social, Estudios Jurídicos en homenaje a Luis Aparicio Valdez*. SPDTSS. Lima. 2008. P. 101 y 102

<sup>155</sup> BARASSI, Ludovico: *“Tratado del Derecho del Trabajo.”* Editorial Alfa. Buenos Aires. 1953. P. 342

fin de poder determinar si, en efecto, los incentivos en acciones trasladarían el riesgo al trabajador y ello originaría una vulneración del contrato de trabajo.

El término de ajenidad deriva del concepto de trabajo por cuenta ajena. El trabajo puede ser realizado por un sujeto, ya sea por iniciativa propia o por encargo de un tercero. Tal como señala Javier Neves, en el primer caso, aquel será titular de los bienes o servicios producidos, de los que dispondrá después, por lo general a cambio de dinero. En cambio, en el segundo caso, el tercero tendrá la titularidad de esos bienes o servicios y le pagará por su producción al sujeto que los ha realizado.<sup>156</sup> Es decir, que trabajar por cuenta ajena significará atribuir a un tercero los beneficios del trabajo, así como las pérdidas. En el derecho del trabajo, el trabajo objeto de protección sería aquel que es por cuenta ajena, en el sentido que la utilidad patrimonial es atribuida a una persona distinta del propio trabajador, pues pertenece al empresario. Los bienes o servicios producidos por el trabajador no le reportan a éste un beneficio económico directo, sino que tal beneficio corresponde al empresario, que a su vez compensa al trabajador con una parte de esa utilidad (salario). Según Alfredo Montoya, la doctrina ha adoptado dos posiciones al interpretar el término de ajenidad: la que la explica como un trabajar sin apropiarse de los frutos del trabajo (ajenidad en los frutos) y la que explica tal ajenidad como un trabajar sin asumir los riesgos del trabajo (ajenidad en los riesgos)<sup>157</sup>.

En cuanto a la primera posición, se debe tener en consideración que del trabajo productivo del hombre se originan ciertos frutos que son su recompensa natural, los cuales en el estado original de la cosas, pertenecería al ejecutor del trabajo. No obstante, el derecho del trabajo considera lo contrario, ya que en él los frutos del trabajo son atribuidos inicial y directamente a una persona distinta de quien ha ejecutado el trabajo. Esta atribución se sustenta en la relación existente entre el trabajador y el adquirente de los frutos (empleador), según la cual el trabajador realiza una actividad a favor del tercero, a cambio del pago de una remuneración

---

<sup>156</sup> NEVES MUJICA, Javier. Op. Cit. P. 22

<sup>157</sup> MONTOYA MELGAR, Alfredo. Op. Cit P. 37

(que no deriva de la obtención de los frutos, sino de la puesta a disposición de su fuerza de trabajo).<sup>158</sup>

Por otro lado, la ajenidad en los riesgos significa que mientras que el trabajador presta sus servicios y percibe un sueldo por ello, el empresario corre con los distintos riesgos que puedan presentarse, sobretodo el del buen fin de la operación. Es decir que los riesgos son todos para el dueño.<sup>159</sup> Se considera como riesgo a la situación de infortunio o pérdida. Según Antonio Ojeda, el concepto jurídico de riesgo hace referencia a la pérdida o destrucción de la cosa. En otra acepción jurídica del concepto, también hace mención al incumplimiento de la obligación por circunstancias sobrevenidas y a la pérdida del precio convenido.<sup>160</sup> Según la definición de la ajenidad en el riesgo, entonces cualquier resultado negativo será atribuido al empleador, más no al trabajador. No obstante, la crítica sostiene que hay algunas situaciones en las que el trabajador sufre parte del riesgo. Por ejemplo, en los casos en los que la empresa se encuentra en crisis, conlleva a reducciones de la jornada laboral, la supresión de horas extra o despidos. Asimismo, el mal rendimiento del trabajador, que puede traer como consecuencia la imputación de alguna falta e incluso el despido. Sin perjuicio de los argumentos mencionados por la crítica, creemos que el riesgo es asumido directamente por el empleador, a pesar de que en ciertas ocasiones el trabajador se pueda ver indirectamente perjudicado por el devenir de la actividad empresarial.

Bajo este razonamiento, consideramos que el trabajo por cuenta ajena contempla ambas posturas, es decir que se atribuye a un tercero tanto los resultados positivos (frutos), así como los resultados negativos (riesgos). En la misma línea de lo expuesto, Montesinos, Camps, López

---

<sup>158</sup> ALONSO OLEA, Manuel y CASAS BAAMONDE, María. Op. Cit. P. 69

<sup>159</sup> OJEDA AVILÉS, Antonio: "Ajenidad, dependencia o control: la causa del contrato." En; Revista de derecho PUCP. N° 60. Año 2007. Lima. P. 378

<sup>160</sup> Ibid. P. 379

y Sala Franco<sup>161</sup> señalan que el trabajo dependiente y por cuenta ajena se definiría como el realizado por una persona (el trabajador) que es ajena a los medios de producción, a la organización del trabajo y a los resultados de éste, ya sean positivos (beneficios) o negativos (pérdidas), a otra persona (el empresario) que, por el contrario, es titular de los medios de producción, de la organización del trabajo y de sus resultados positivos o negativos.

De acuerdo con lo expuesto previamente, la doctrina española considera la ajenidad como un elemento esencial del contrato de trabajo, tanto así que es el que lo diferencia de otras relaciones no laborales. Es más, a pesar de reafirmar el carácter esencial de la subordinación o dependencia, se considera que este no es un factor exclusivo para determinar la presencia de una relación laboral, en ese sentido se prefiere a la ajenidad como elemento delimitador antes que la subordinación, a diferencia de la doctrina latinoamericana, en la cual la ajenidad forma parte de la definición del ámbito de aplicación del derecho del trabajo. De ahí que, como menciona Javier Neves,<sup>162</sup> el trabajo objeto de protección por el derecho del trabajo es aquel por cuenta ajena, no obstante este podrá ser realizado de forma autónoma o bajo la subordinación de un tercero. Es decir que si bien todo contrato de trabajo es por cuenta ajena, no todo trabajo por cuenta ajena es laboral. Como indica Antonio Ojeda, citando a Palomeque López y Álvarez de la Rosa, *“la ajenidad pierde toda su virtualidad configuradora de relaciones exclusivamente laborales, ya que también puede estar presente en relaciones de otra naturaleza.”*<sup>163</sup> Siguiendo la misma línea de ideas, la ajenidad no es un elemento configurador del contrato de trabajo, como sí lo es la subordinación o dependencia. Por lo tanto, esta debe ser considerada como una característica del contrato de trabajo, pues como hemos mencionado, la existencia de un contrato de trabajo presupone que el trabajo a desarrollar es por cuenta ajena.

---

<sup>161</sup> ALBIOL MOTESINOS, Ignacio, CAMPS RUIZ, Luis Miguel, LÓPEZ-GANDÍA, Juan y SALA FRANCO, Tomás: *“Compendio de Derecho del Trabajo.”* Editorial Tirant Lo Blanch. España. 2007. P. 467

<sup>162</sup> NEVES MUJICA, Javier. Op. Cit. P. 23

<sup>163</sup> OJEDA AVILÉS, Antonio. Op. Cit. P. 379

Entonces, volviendo al cuestionamiento planteado inicialmente, ¿se puede sostener que ciertos planes de incentivos en acciones trasladan el riesgo de la actividad al trabajador? Existen esquemas remunerativos que determinan el monto de la remuneración en función a los resultados económicos de la empresa, por ejemplo el pago de bonificaciones por productividad o el pago de utilidades. En estos casos, la remuneración no se recibe por el rendimiento de cada trabajador, sino por el rendimiento de la empresa. Tal como mencionamos al describir las teorías de la ajenidad, estas suponen que trabajador recibirá el pago de su remuneración por las actividades realizadas para el empleador, es más, por lo general la simple puesta a disposición de su fuerza de trabajo conlleva al pago de la remuneración. Es decir, sin perjuicio del resultado positivo o negativo que obtenga el empleador de la actividad, este se encontrará obligado al pago de la remuneración a su trabajador. Por lo tanto, si el pago de la remuneración se determina en función a los resultados de la actividad empresarial (que lógicamente, se realizará solo cuando haya ganancias), se desvirtuaría el concepto de ajenidad, ya que si bien el trabajo es realizado por encargo de un tercero, el pago de la remuneración dependerá parcialmente de los resultados positivos de la actividad. Dicho en sentido contrario, la remuneración dejará de ser ajena a los riesgos de la actividad empresarial. Cabe resaltar que nos referimos a la existencia de un traslado parcial del riesgo, debido a que las bonificaciones por productividad, y en general cualquier bono basado en el desempeño, es adicional a la remuneración básica del trabajador. Es decir, que parte de la remuneración del trabajador se encuentra asegurada, mientras que la otra parte dependerá del rendimiento del trabajador.

En el caso de los planes de incentivos en acciones, específicamente los que basan su entrega en el incremento del valor de las acciones ("*Stock options*" y "*Stock appreciation rights*"), consideramos que el pago del beneficio se encuentra vinculado indirectamente con los resultados empresariales.

Esto se debe a que el beneficio se percibirá siempre que el valor de las acciones incremente. Y el valor de las acciones subirá siempre que se genere una mayor confianza por parte de los

[111]

inversionistas respecto de los valores, lo cual se origina usualmente por el buen manejo de la empresa. Y el buen manejo de la empresa se encuentra a cargo de los altos ejecutivos, a quienes mayormente se les ofrecen beneficios en acciones, a fin de incentivar el desempeño de estos de modo que la empresa se vea favorecida.

Es más, el hecho que en estos casos haya un traslado parcial del riesgo del negocio al trabajador, conlleva también a que este se involucre en la determinación de los resultados empresariales y en este caso en particular, en la fijación del precio de las acciones. Ejemplo de ello es la participación de los trabajadores cuya remuneración fue entregada a través de planes de incentivos en acciones, en la fijación de los precios de las acciones, que originó la crisis económica del 2008. Ello lleva a preguntarnos si es necesaria una regulación a la entrega de estos beneficios (esto será desarrollado con mayor detalle en el siguiente punto). Como menciona Elmer Arce<sup>164</sup>, la legislación laboral peruana no impide que el empleador calcule el importe de la remuneración por un sistema basado en los resultados de la empresa. Por ello, en virtud de las contingencias que la aplicación de estos sistemas podría ocasionar, sería necesaria la implementación de un marco normativo que evite situaciones como la ocurrida en el 2008.

A modo de conclusión, podemos señalar que si bien la implementación de los sistemas remunerativos que se basan en los resultados de la actividad origina un traslado del riesgo del negocio al trabajador, consideramos que dicho traslado es parcial, puesto que supone que solo una porción de la remuneración total del trabajador se encuentre vinculada al rendimiento de la empresa. En la línea de lo expuesto, entonces la otra parte de la remuneración, que se encuentra conformada por el salario básico y otros conceptos habituales, esté garantizada.

---

<sup>164</sup> ARCE ORTIZ, Elmer. Op. Cit. P. 374

5.3. Los incentivos en acciones como “incentivos perversos”: la posición del trabajador como generador de riesgo y la eventual necesidad de un marco normativo regulador

De acuerdo con lo desarrollado a lo largo de esta investigación, los incentivos en acciones tienen como finalidad principal motivar a los trabajadores de las empresas a generar mejores resultados a largo plazo y a su vez retener a aquellos ejecutivos con mejor rendimiento. Ello se ve reflejado dentro de los lineamientos y condiciones de las políticas de entrega de incentivos, en donde se señala quiénes pueden ser beneficiarios de estos premios, cuáles son los objetivos que deben cumplir para obtenerlos, entre otros. Sin perjuicio de ello, como hemos mencionado en el punto anterior, la vinculación entre la actividad de los trabajadores que pueden recibir estos incentivos y la determinación de los resultados empresariales, no solo implica que el riesgo de la actividad sea trasladado parcialmente al trabajador, sino que además este se convierta en un agente de riesgo para la empresa. Con esto nos referimos a que un comportamiento negligente por parte del trabajador - en el sentido que éste tiene como único objetivo cumplir las condiciones para recibir los incentivos - puede conllevar en algunas ocasiones a que la empresa tome un riesgo excesivo en el desarrollo de sus actividades, lo cual puede traer como consecuencia la generación de pérdidas e incluso, perjudicar a terceros, como proveedores, clientes, entre otros.

Naturalmente, este no es un escenario que necesariamente sea causado por la entrega de incentivos en acciones. No obstante, la proliferación de este tipo de esquema remunerativo sin una adecuada supervisión y regulación, puede llevar a situaciones extremas como la crisis financiera del 2008. En efecto, la última crisis financiera mundial se debió, entre otros factores, a la multiplicación de los planes de incentivos en acciones (específicamente “*stock options*”) en el sector bancario, que fueron entregados a los altos ejecutivos encargados de la toma de decisiones. Ello lleva a preguntarnos, si el otorgamiento de estos beneficios puede convertirse en un incentivo perverso que dé a lugar a situaciones de riesgo, como sucedió durante la crisis financiera del 2008. Por ello, en el presente punto desarrollaremos el impacto del otorgamiento de incentivos en acciones en la crisis financiera del 2008 y el rol de los

[113]

trabajadores en el sector financiero. Asimismo, analizaremos la necesidad de un marco normativo que regule el otorgamiento de estos beneficios.

### 5.3.1. El abuso de los planes de “stock options” en el sector bancario como una de las causas de la crisis financiera del 2008

La crisis financiera del 2008 se originó debido a una combinación de diversos factores. Entre ellos, el posicionamiento de los Estados Unidos en el sistema internacional como un lugar seguro para realizar inversiones, atrajo los fondos de muchos inversionistas a nivel mundial. Ello es relevante dado que este país fue considerado como el epicentro del terremoto de la crisis financiera, la cual, debido a la globalización, con un efecto dominó afectó a las economías de otros Estados.<sup>165</sup>

Por un lado, en el sector financiero se promovió la creación de nuevos productos financieros los cuales eran extremadamente riesgosos, como los paquetes de deuda indiferenciada o los seguros sobre préstamos; y estímulos para remunerar a los altos directivos bancarios.<sup>166</sup> Con las innovaciones financieras se buscaba expandir las actividades en las que los bancos invertían y en la renovación de productos bancarios. Asimismo, los bancos se desviaron de las actividades tradicionales como por ejemplo, los ingresos por intereses bancarios e incrementaron el porcentaje de sus ganancias provenientes de actividades no relacionadas con la ganancia de intereses, como comercio, inversiones bancarias, capital de riesgo, negocios fiduciarios e instrumentos financieros derivados sin cobertura.

---

<sup>165</sup> “Anatomía de la crisis financiera global.” En: Anuario Asia Pacífico. 2009 <http://www.anuarioasiapacifico.es/pdf/2009/26-AnexoEconomia.pdf> Visitado el 3 de setiembre de 2016 a las 18:45 horas. P. 254

<sup>166</sup> Ibid.

Respecto a la creación de incentivos remunerativos, nos referimos a los ya comentados “*stock options*”, mediante los cuales si bien en un primer momento se buscó incentivar la actividad de los ejecutivos para maximizar los resultados de las grandes compañías y la retención a largo plazo, en la antesala a la crisis financiera resultaron finalmente como un “*estímulo para las operaciones rentables en el corto plazo*”, lo que generó que los beneficiarios de estos incentivos buscaran la rentabilidad inmediata, ya sea mediante actividades de alto riesgo, e incluso con fraudes o manipulaciones contables, sin medir las consecuencias perjudiciales para las compañías del sector financiero y la economía en general. Ello se explica en la denominada “*asimetría del riesgo*”, la cual originaba que al existir un riesgo de pérdida mínimo respecto al patrimonio personal de los trabajadores, estos decidieran apostar por inversiones riesgosas para compañía

En esa línea de ideas, los ejecutivos tenían una motivación muy alta para influir en que sus compañías invirtieran en actividades riesgosas, pues el riesgo personal que asumían en caso de fracaso era mínimo (ya que se verían beneficiados si el valor de las acciones sube, pero no perderían parte de su patrimonio en caso de fracaso). Este concepto será desarrollado con mayor detalle en los siguientes puntos.

Adicionalmente, las empresas calificadoras de riesgo también tuvieron parte de la responsabilidad de la crisis financiera, debido a esta se originó por la mala evaluación del riesgo de las actividades de las compañías del sector financiero. Con mala evaluación nos referimos a que estas empresas otorgaron calificaciones de riesgo bajo, cuando eran conscientes de que los productos analizados eran de riesgo alto, en otras palabras, les daban un “*buen rating*”, sin perjuicio de que efectivamente merecieran una buena calificación.<sup>167</sup> En consecuencia, ante evaluaciones inadecuadas o parcializadas, a pedido de sus propios clientes

---

<sup>167</sup> GARCÍA, José: “*Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera: Lecciones a partir de la recesión del 2008-09.*” En: Crisis y regulación financiera. Madrid. N° 122, 2010 p. 72

(entre ellos los bancos), fue posible que las empresas calificadoras de riesgo dieran pase a la realización de inversiones riesgosas..<sup>168</sup>

Finalmente, uno de los factores que dio a lugar a la crisis y que ha sido mayormente discutido fue la asunción del riesgo de los ciudadanos que solicitaron préstamos no garantizados para adquirir inmuebles. Ello generó un alza en la demanda de viviendas, *“lo cual ocasionó que los precios se disparen de manera artificial, generando así la denominada burbuja inmobiliaria, que al estallar afectó a un amplísimo número de personas.”*<sup>169</sup> Cabe señalar que, a pesar de que no todos los países que se vieron afectados por la crisis financiera del 2008 se encontraban en un contexto de burbuja inmobiliaria, algunos estudios indican que países como Estados Unidos, Dinamarca, Irlanda, Grecia, Reino Unido, Francia, España, Canadá, Islandia, entre otros<sup>170</sup>, se encontraban en una situación similar en el sector de vivienda previamente a la crisis. Ello significa que, si bien la concentración de las inversiones en los Estados Unidos influyó en el estallido de la crisis financiera mundial y en el efecto contagio a los demás países, algunos ya experimentaban los efectos de la burbuja financiera previamente.

Aun cuando fueron distintas las causas que originaron la crisis financiera del 2008, nos enfocaremos en los incentivos en acciones otorgados a los altos ejecutivos del sector financiero y bancario, pues ello nos demuestra que el objetivo principal de estos beneficios puede degenerarse en la práctica. Como hemos señalado, el propósito de los incentivos en acciones es retener a los beneficiarios como trabajadores de la empresa y a su vez, incrementar la productividad de esta. Es por ello que los planes de incentivos más comunes tienen como condición para recibir el beneficio –representado en la adquisición de acciones o el pago del equivalente - el permanecer como trabajador de la empresa por un número determinado de años y en algunos casos, el cumplimiento de ciertas metas de desempeño. Es

---

<sup>168</sup>“Anatomía de la crisis financiera global.” En: Anuario Asia Pacífico. 2009

<http://www.anuarioasiapacifico.es/pdf/2009/26-AnexoEconomia.pdf> Visitado el 3 de setiembre de 2016 a las 18:45 horas. P. 256

<sup>169</sup>Ibid.

<sup>170</sup>Ibid.

decir, que en caso el trabajador se retire antes del vencimiento del plazo, este no recibirá el pago del premio. Este mecanismo, en teoría, sirve para alinear los intereses de los trabajadores con el de los accionistas, de modo que ambos busquen el crecimiento del valor de la empresa. No obstante, los plazos fijados como condición para recibir el beneficio podrían no ser lo suficientemente largos como para cumplir con la finalidad de los incentivos. Más aún, podrían convertirse en un incentivo perverso para el rendimiento de la empresa: los beneficios de los directivos están asociados a los de la empresa y de estos depende el valor de las acciones.<sup>171</sup> Por lo tanto, ellos se preocuparán únicamente por la subida del valor de sus acciones en la bolsa de valores en el momento que les corresponda cobrar el beneficio, lo cual podría suceder en un corto plazo y no en un periodo prolongado de tiempo.

En los siguientes puntos explicaremos los factores que originaron la desnaturalización de la entrega de incentivos en acciones a los ejecutivos del sector bancario durante la crisis del 2008.

5.3.1.1. La asimetría en la asunción del riesgo y el problema del riesgo moral en las entidades bancarias durante la crisis financiera del 2008

5.3.1.1.1. *La asimetría en la asunción del riesgo en los casos de los planes de incentivos en acciones*

La estructura remunerativa ofrecida a los ejecutivos de las entidades bancarias modernas, que premia a los trabajadores a tomar decisiones de alto riesgo, ha sido una de las principales causas de la crisis financiera del 2008. Además de la finalidad de retención y alineamiento de intereses de los planes de incentivos en acciones que ya hemos mencionado, otro objetivo que

---

<sup>171</sup> ESTÉVEZ ARAÚJO, José A.: "El control democrático del sistema financiero." En: Papeles de relaciones ecosociales y cambio social. N° 114. Madrid. 2011 P. 67

se busca alcanzar es el fomento a tomar decisiones de alto riesgo por parte de los ejecutivos de las empresas del sector bancario y financiero, las cuales benefician a la compañía.

Debido a la separación de la gestión y la propiedad-titularidad en las corporaciones modernas, entre los accionistas y los ejecutivos que dirigen la empresa, es que se origina el denominado problema de agencia. El problema de agencia consiste en que existe una falta de concordancia entre los intereses de los accionistas - que por lo general, implican la maximización de las ganancias de la empresa, en función al rendimiento y la gestión de los ejecutivos-, y el de los directivos - que por otro lado, tienen como interés principal incrementar la suma de su retribución.<sup>172</sup> En la línea de lo expuesto, es común que los accionistas de la empresa prefieran que se realicen actividades de alto riesgo, a fin de maximizar su patrimonio, mientras que en el lado opuesto, los directivos bancarios tengan cierta aversión a invertir en ese tipo de actividades.

A raíz de este problema, es que a partir de los años noventa comenzó a proliferar el uso de incentivos en acciones en el sector bancario, con la finalidad de alinear los intereses de ambas partes. En concreto, además de las características que ya hemos mencionado respecto a estos incentivos, tenían como objetivo inducir a los ejecutivos a tomar decisiones de inversión en actividades de mayor riesgo: En la medida que el valor de las opciones incrementa con la volatilidad de la rentabilidad de las acciones, los directivos buscarían alzar el valor de su portafolio de opciones al tomar niveles más altos de riesgo.<sup>173</sup>

Con alto riesgo, nos referimos a tomar acciones que podrían incrementar o disminuir el valor de los activos de banco, y cuya repercusión en la entidad bancaria podía ser negativa. Según

---

<sup>172</sup> VERGÉS, JOAQUIM: *“La situación (o problema) de la agencia y el control de la gestión”*. En: Control e incentivos en la gestión empresarial. Universidad Autónoma de Barcelona. España. 2000. P. 59

<sup>173</sup> LUO, JING y SONG, Frank: *“CEO option compensation, risk-taking and the financial crisis: Evidence from the banking industry.”* University of Hong Kong. P. 10

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.295.4276&rep=rep1&type=pdf>

Gerard Sanders y Donald Hambrick<sup>174</sup>, el riesgo se puede definir como el grado en el que los resultados potenciales asociados a una decisión como consecuencia de ella, varían ampliamente e incluyen la posibilidad de una pérdida extrema. En el caso de los ejecutivos a nivel gerencial, el riesgo se puede descomponer en tres elementos: i) el tamaño de la inversión o la cantidad en juego, ii) la variedad de los resultados probabilísticos y iii) la probabilidad de perder la mayor parte o la totalidad de la inversión. Por lo general, el riesgo no se piensa en términos de probabilidad de ganancia, sino en la probabilidad de las pérdidas. No obstante, la apuesta por la toma de riesgos que puede generar consecuencias negativas para la entidad bancaria puede resultar atractiva para aquel que tiene posibilidades de ganar algo, sin mucho que perder. Este es el caso de los ejecutivos de las entidades bancarias, a quienes se les incentivaba a tomar decisiones que implicaban un riesgo alto para su empresa, pero que los beneficiaría en el caso de incremento del valor de las acciones, como resultado de sus decisiones.<sup>175</sup>

En un primer momento, se podría sugerir que los ejecutivos bancarios, a quienes se entregaban acciones comunes del banco, tendrían un incentivo para tomar decisiones más conservadoras, a diferencia de lo que harían los accionistas. Para empezar, dado que la propiedad de acciones de la entidad bancaria representa un porcentaje considerable de la remuneración de los ejecutivos, ello conducía a los mismos ejecutivos a ser más renuentes al riesgo, a diferencia de los accionistas, debido a que en el caso de estos últimos el porcentaje de lo que podría significar una eventual pérdida no era tan grande. Asimismo, los costos personales adicionales que tendrían que ser asumidos por los ejecutivos ante el fracaso de las actividades bancarias (por ejemplo, su reputación, además de los costos económicos),

---

<sup>174</sup>SANDERS, WM. Gerard y HAMBRICK, Donald C.: *"Swinging for the fences: the effects of CEO stock options on company risk taking and performance."* En: *Academy of managerial journal*. Vol. 50, N° 5, 2007. P 1057

<sup>175</sup>BEBCHUK, Lucian y SPAMANN, Holger: *"Regulating Banker's pay"*. Discussion Paper No. 641. Harvard Law School. John M. Olin Center for law, economics and business. 2009 P. 8

generaban que tengan aversión tomar riesgos altos.<sup>176</sup> Los accionistas, por otro lado, generalmente tienen una cartera amplia de inversiones, por lo cual se puede decir que son neutrales ante el riesgo y por ello buscan maximizar sus ganancias. En vista de que para incrementar las ganancias se requiere la toma de riesgos altos, los accionistas prefieren el riesgo a diferencia de los ejecutivos. Tal como señalan Gerard Sanders y Donald Hambrick, *“you cannot have big returns without taking big risks”*.<sup>177</sup>

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, el pago de *“stock options”* guiaba a los ejecutivos en la dirección opuesta. Si bien en un primer momento lo que se buscaba con estos incentivos era alinear los intereses de los accionistas con los de los directivos respecto a la toma de decisiones riesgosas, la entrega de las opciones de compra de acciones terminó por desnaturalizar el objetivo inicial de los accionistas. Los ejecutivos tenían más incentivos para apostar de manera negligente por actividades riesgosas, a comparación de los accionistas, debido a que las opciones se encuentran aisladas de las pérdidas por la disminución del valor de los activos sufridas por los accionistas comunes. Si bien los intereses de los ejecutivos se podían alinear con el de los accionistas, en el sentido que ambos buscaban la toma de riesgos para incrementar las ganancias de la entidad bancaria, las opciones de compra de acciones bifurcaba los intereses de ambos: Por un lado, en caso de incremento del valor de las acciones, tanto los ejecutivos y los accionistas se veían beneficiados. Sin embargo, en caso de pérdida por la disminución del precio de las acciones, únicamente los accionistas se veían perjudicados, dado que los ejecutivos simplemente podían decidir no ejercer la opción de compra de las acciones y en consecuencia, no asumían la pérdida con su patrimonio.

Como explicamos en el capítulo 2, el beneficio de las *“stock options”* se origina en la diferencia entre el precio preferente ofrecido al ejecutivo al momento del otorgamiento del plan y el valor de mercado de las acciones al momento del ejercicio. En ese sentido, los ejecutivos

---

<sup>176</sup> Ibid. P. 18

<sup>177</sup> SANDERS, WM. Gerard y HAMBRICK, Donald C. Op. Cit. P. 1055

optarán por ejercer la opción de compra de las acciones únicamente si el valor de estas incrementa. Por lo tanto, si el precio de las acciones incrementa, entonces tanto los ejecutivos como los accionistas se beneficiarán, pero si por el otro lado, el precio de las acciones disminuye, el perjuicio recaerá únicamente en los accionistas, ya que los ejecutivos decidirán no ejercer la opción de compra de las acciones. En síntesis, los ejecutivos beneficiarios de las opciones únicamente se preocuparán por las fluctuaciones del valor de las acciones cuando estas sean superiores al precio preferente de compra. Teniendo ello en consideración, entonces la toma de decisiones de alto riesgo influirá en que se incremente el precio de las acciones, pues los ejecutivos no podrán apostar a ganar al no tomar la estrategia riesgosa, ya que no se incrementará el precio de las acciones, por lo cual es lógico que prefieran arriesgar para poder ganar.

#### 5.3.1.1.2. *El problema de riesgo moral en las entidades bancarias*

El desequilibrio originado en el incentivo para tomar decisiones riesgosas – a través del pago de altas cantidades de remuneraciones en acciones – y las consecuencias a largo plazo de las decisiones tomadas por los beneficiarios de estos incentivos, origina los ejecutivos se enfoquen en resultados a corto plazo y que no le dan suficiente importancia a las consecuencias que la toma de altos riesgos puede generar a los accionistas o a terceros en un largo plazo.<sup>178</sup> Ello se explica en el problema de riesgo moral que tuvieron que soportar las entidades bancarias, el cual dio a lugar a la crisis económica del 2008.

El riesgo moral en los bancos consiste en el incentivo excesivo que tienen los ejecutivos que son premiados en acciones cuando toman decisiones de inversión en actividades de alto riesgo, dado que en caso de ganancia recibirán el beneficio, pero en el caso de pérdida, parte de esta será asumida por terceros, como por ejemplo los inversionistas e incluso el gobierno,

---

<sup>178</sup> BEBCHUK, Lucian y SPAMANN, Holger. Op. Cit. 2009. P. 1  
[121]

como asegurador de los depósitos cuando la entidad bancaria se declara en banca rota. LucianBebchuk y HolgerSpamann plantean un ejemplo muy claro para explicar el riesgo moral<sup>179</sup>:

Imaginemos un banco que tiene \$ 100 en activos, los cuales se encuentran conformados por \$10 de capital y \$90 en depósitos. En este caso, los accionistas tienen un incentivo excesivo para tomar el riesgo. Esto se debe a que esta acción puede tener un 50 – 50 de probabilidad de incrementar o disminuir el valor de los activos del banco. Por ejemplo, supongamos que el banco decide ya sea optar por una estrategia riesgosa con un 50% de probabilidad de reducir el valor de los activos en \$20 y con un 50% de probabilidad de aumentarlo en un valor X. Si X es menor a \$20, entonces se esperaría que el resultado de la estrategia riesgosa sea negativo. Pero para los accionistas y los ejecutivos bancarios el resultado negativo no es necesariamente perjudicial para ellos, por lo que se podrían interesar aun así en tomar la estrategia. La razón de ello es que en el caso de una eventual pérdida de \$20, los accionistas lo soportan esta pérdida al 100%, debido a que ellos se verían perjudicados únicamente por los \$10 de capital invertido. Los otros \$90 tendrían que ser asumidos por los inversionistas, por el estado como garante de dichos inversionistas, o por ambos. En cambio, si la estrategia riesgosa generase ganancias, entonces los accionistas se verían beneficiados al 100% por el incremento del valor de los activos. Como resultado de ello, la toma de la estrategia de alto riesgo significaría una expectativa positiva de ganancia para los accionistas, siempre que X será mayor a \$10. Por lo tanto, hay un número de valores en el rango del 10\$ a 20\$ que podría ser X, entre los cuales la estrategia riesgosa, a pesar de tener una expectativa negativa de ganancia, podría ser interesante para los accionistas y ejecutivos bancarios.<sup>180</sup>

Según podemos observar en el ejemplo, la entrega de incentivos en acciones tuvo un efecto opuesto al esperado, debido a que estos no fomentaron el rendimiento a largo plazo por parte de los beneficiarios, sino todo lo contrario, buscaron realizar actividades de alto riesgo para la

---

<sup>179</sup> Ibid. P. 12

<sup>180</sup> Ibid. P. 10

empresa que a largo plazo podían ser perjudiciales para esta y sus clientes, pero que en un corto plazo beneficiaba a los ejecutivos. Asimismo, como lo muestra el ejemplo, la ausencia de un perjuicio o pérdida para los accionistas y los ejecutivos ante una mala decisión, debido a que el riesgo que asumían era mínimo comparado con la ganancia que podrían recibir como efecto de la estrategia riesgosa, se traduce en problema de riesgo moral inherentes a las entidades del sector bancario, que influyó en estos a tomar decisiones que suponían un alto riesgo para la entidad bancaria. Más aún, el problema de riesgo moral se vio agravado por las características especiales de las organizaciones bancarias modernas, dado que el capital del banco era financiado parcialmente por instrumentos de deuda y porque las acciones comunes de los bancos pertenecía a empresas holding que tenían capas adicionales de financiamiento de deuda.

Ahora bien, ¿era posible que los usuarios de los bancos e inversionistas cuyo dinero se encontraba invertido en estos pudieran impedir que los accionistas y los ejecutivos tomaran estas decisiones? Para empezar, los usuarios cuyos depósitos se encontraban garantizados por el Estado no tenían incentivos para investigar las estrategias de los bancos antes de depositar sus fondos o de retirarlos cuando se enterasen que el banco las iba a invertir en un proyecto de alto riesgo, debido a que se encuentran protegidos por el Estado. E incluso si no se encontraran garantizados por el Estado o por algún seguro, los usuarios no tendrían los recursos para monitorear las actividades de los bancos.

Dos ejemplos de entidades bancarias que se vieron afectadas por el problema del riesgo moral, también planteados por LucianBebchuk y HolgerSpamann<sup>181</sup>, son Citigroup y Bank of America, los bancos más grandes en Estados Unidos. El estudio revisado analiza la situación de ambas entidades bancarias a finales del 2006, que entregaban a sus ejecutivos una gran cantidad de “*stock options*”. Como se menciona en la investigación, el CEO de Citigroup poseía 1.6 millones

---

<sup>181</sup> BEBCHUK, Lucian y SPAMANN, Holger. Op. Cit. P.12 - 14  
[123]

de acciones de Citigroup y más de 1.1 opciones por ser ejercidas entre \$32 y \$54 (pero al menos 225.000 opciones tenían un precio de ejercicio de \$42). El precio de cierre de las acciones de Citigroup el 29 de diciembre del 2006 fue de \$55.70. Por otro lado el CEO del Banco de América poseía 2.9 millones de acciones de su compañía, así como 1.925 millones de opciones para ser compradas a un precio de ejercicio entre \$40 y \$47. El precio de cierre de las acciones del Banco de América el 29 de diciembre del 2006 fue de \$53.39. En ambos casos, los ejecutivos tenían invertido en su compañía un gran porcentaje de acciones. Como se mencionó con anterioridad, la diferencia entre el valor de mercado de las acciones y el precio de ejercicio, que significaba una ganancia considerable para los ejecutivos, pues poseían una gran cantidad de acciones, representaba un fuerte incentivo para tomar decisiones de alto riesgo. Asimismo, en la medida que los precios de ejercicio ofrecidos se encontraban en un 20% por debajo del valor de mercado de las acciones, cualquier pérdida de la compañía por debajo de un 20% no tenía ningún impacto en el valor de las opciones, que entonces sería 0. Por el contrario, cualquier incremento del valor de las acciones se vería reflejado en el valor de las opciones.

En el ejemplo mencionado, se puede observar que los beneficios recibidos por los CEO de Citigroup y Bank of America eran muy asimétricos. Su ganancia monetaria a partir del incremento del valor de los activos de sus empresas era mayor que su pérdida monetaria desde una disminución del valor de los activos en el mismo porcentaje. En estas circunstancias, era posible que desde la posición del CEO, las apuestas con una expectativa de resultado negativo tuvieran un efecto positivo para los mismos. En resumen, la remuneración conformada por acciones que fue otorgada a estos ejecutivos se convirtió en un fuerte incentivo para tomar riesgos excesivos.<sup>182</sup>

---

<sup>182</sup> Ibid. P. 21

### 5.3.1.2. Estudios que sustentan la entrega de “*stock options*” como causa de la crisis financiera del 2008

Según la hipótesis planteada en el punto anterior, los esquemas remunerativos en acciones fueron uno de los factores que causaron la crisis financiera del 2008, debido a la asimetría en la asunción del riesgo para el trabajador y al problema del riesgo moral. Es decir que la entrega de los incentivos en acciones, en concreto de “*stock options*”, fomentó que los ejecutivos bancarios decidieran invertir en actividades de alto riesgo para su empresa, sin tener que sufrir un perjuicio por las eventuales pérdidas que podían ocasionar sus decisiones, debido al problema del riesgo moral. Estas actividades, como se explicará a continuación, se encontraban por lo general fuera del rubro común de los bancos, por lo cual se consideraban de alto riesgo. El problema del riesgo moral, es decir que los trabajadores no se vean afectados por sus inversiones, y por ende, apostaran por mayores riesgos, generaba a su vez que exista un mayor expectativa de obtener pérdidas y en consecuencia, un peor desempeño de las entidades bancarias durante la crisis.

La verificación de esta hipótesis la hemos podido encontrar en diversos estudios financieros y económicos, donde se evidencia que en efecto existe una relación entre el pago de “*stock options*” a los altos directivos bancarios y la crisis económica del 2008. Por ejemplo, los resultados de los estudios realizados por SudhakarBalachandran, Bruce Kogut y Hitesh Harnal demuestran que los ejecutivos que dirigían las entidades financieras y cuya remuneración se componía de acciones, eran más propensos a asumir riesgos excesivos, especialmente durante la crisis del 2008.<sup>183</sup> En ese sentido, se cuestiona si los incentivos en acciones contribuyeron a causar la crisis financiera. Los resultados indican que la respuesta es afirmativa, pues estos se encontraban diseñados para promover la toma de riesgos y para ello, se ofrecían altas cantidades para que los ejecutivos incrementaran su patrimonio. En efecto, los esquemas

---

<sup>183</sup>BALACHANDRAN, Sudhakar, KOGUT, Bruce y HARNAL, Hitesh. Op. cit. P. 24.

remunerativos en acciones otorgados a estos ejecutivos fueron beneficiosos para ellos, pues les dieron altos ingresos. No obstante, a cambio las entidades financieras asumieron arriesgar el futuro de la compañía. Ello trajo como resultado que el empleo de estos incentivos para fomentar el rendimiento de la compañía y en consecuencia, incrementar el valor de las acciones durante el alza del mercado, condujera a una excesiva asunción de riesgos, tanto individual como colectivamente, lo cual se vio reflejado en la crisis financiera del 2008.<sup>184</sup>

La relación entre las “*stock options*” y la toma de riesgos fue un factor trascendental en la crisis. Los estudios de Mehran y Rosenberg<sup>185</sup> demuestran que aquellos ejecutivos, cuyo portafolio de opciones cambiaba más con la volatilidad de los rendimientos de las acciones, optaban por apostar en actividades de alto riesgo. Del mismo modo, en el trabajo de JingLuo y Frank Song<sup>186</sup> se buscó determinar si la remuneración en “*stock options*” de los CEO de los bancos dio a lugar a la asunción de riesgos. Para ello, se realizaron regresiones en una muestra de 242 bancos públicos entre 1993 y el 2011 y se documentó un significativo y consistente efecto positivo entre las “*stock options*” otorgadas a los CEO y la asunción del riesgo. Tal como ellos señalan, uno de los factores que aumentaron el riesgo y la fragilidad de los bancos, fueron las innovaciones financieras en actividades alternativas a las habituales de las entidades bancarias. En ese sentido, para buscar mayor riesgo, los ejecutivos obtenían los ingresos para los bancos, ya no de depósitos con intereses, sino de negocios que no involucraban préstamos, como las hipotecas de mayor riesgo y los instrumentos financieros derivados.<sup>187</sup> De ahí que a través del mencionado estudio se revela que los CEO que recibían parte de su remuneración en “*stock options*” asumían mayores riesgos a través de estos tipos de actividades financieras, lo cual se ve reflejado en una alta volatilidad de las acciones, menor estabilidad y mayor

---

<sup>184</sup> Ibid. P. 27

<sup>185</sup> MEHRAN, H. y ROSENBERG, J.: “*The effect of employee stock options on bank investment choice, borrowing and capital.*” En: LUO, JING y SONG, Frank. Op. Cit. P. 15

<sup>186</sup> LUO, JING y SONG, Frank. Op. Cit. P. 7

<sup>187</sup> Ibid. P. 35

expectativa de pérdidas en los tiempos de crisis. Del mismo modo, ello provocó que mantuvieran una mayor concentración de portafolios de préstamos riesgosos.

Más aun, JingLuo y Frank Song demuestran que la asunción de riesgos era en efecto excesiva, mostrando que los CEO de los bancos analizados, influenciados por la remuneración en acciones, no incrementaron ni el valor de las acciones a largo plazo, ni aumentaron las ganancias de los bancos. Sin perjuicio de ello, a pesar de que se demostró la relación entre los incentivos en acciones y el incremento de la asunción del riesgo, no se evidenció que los incentivos en acciones fueran culpables de la crisis económica.<sup>188</sup> No obstante, los resultados mostraron que los CEO que recibían parte de su remuneración en opciones de compra de acciones se encuentran relacionados con un mayor nivel de riesgo del banco, una probabilidad más alta de fracaso del banco y un peor desempeño durante la crisis.

A pesar de la apuesta por las actividades de alto riesgo, los autores evidenciaron que los incentivos en acciones no traían consigo necesariamente un resultado positivo para la empresa, pues podía generar resultados negativos para el desempeño del banco, ya que la toma de riesgo excesivo en industrias bancarias de alto apalancamiento hacía a los bancos más frágiles ante los shocks exógenos. Las pruebas realizadas durante el periodo de crisis demuestran que los incentivos en acciones tuvieron un rol importante en el incremento del riesgo y eso se demostró con un peor desempeño de los bancos. Por ejemplo, se observó que los bancos cuyos CEO recibían incentivos en acciones tuvieron una peor actuación durante en crisis económica. El análisis realizado por JingLuo y Frank Song<sup>189</sup> demuestra además que la remuneración en acciones es uno de los factores que causaron la crisis financiera. Las opciones resultaron ser las que exacerbaban la toma de riesgos por parte de los CEO y el decaimiento del rendimiento en la crisis.

---

<sup>188</sup> Ibid. P. 7

<sup>189</sup> Ibid. p. 35

Otro de los efectos de las “*stock options*” que originaron la crisis financiera del 2008, que se encuentra relacionado con el incremento del riesgo, es el estímulo que estos generan en las inversiones. En los estudios realizados por Gerard Sanders y Donald Hambrick<sup>190</sup>, se encontró que mientras mayor era la proporción de la remuneración de los CEO que era pagada en acciones, más agresivas eran sus inversiones, y ello genera que se obtengan ganancias o pérdidas.

Respecto al efecto que tienen los incentivos en acciones con relación a las pérdidas, los resultados de las muestras analizadas por los mismos autores indican que las “*stock options*”, en la medida que fomentan la toma de mayores riesgos, traen como consecuencia que haya un mayor margen de pérdida que de ganancia. Ello se observa en la comparación realizada entre los CEO que reciben la mayor parte de su remuneración en acciones y aquellos que reciben un porcentaje inferior. Según señalan los autores, esto se podría deber a que los CEO están enfocados en las oportunidades de ganancias, más no en los riesgos de pérdida que se pueden presentar. Por ello, esta asimetría influye no solo en que los CEO fallen en optar por iniciativas estratégicas, sino que además no se encuentren alertas ante posibles señales de fracaso y por lo general, no le den importancia a la mitigación de riesgos.

En base a los estudios realizados se puede concluir que la entrega de incentivos en acciones, en específico de “*stock options*” de forma desmedida y sin una adecuada supervisión, puede incentivar a sus beneficiarios a tomar riesgos excesivos, los cuales pueden devenir en perjudiciales para las entidades bancarias. Además, el problema del riesgo moral influyó en que los ejecutivos bancarios se enfocaran únicamente en su beneficio propio y no en el perjuicio para la compañía. Por ello, una alternativa para contrarrestar el efecto negativo de las “*stock options*” puede ser restringir la compra de acciones ofrecidas a los CEO a un periodo de devengo más largo, a fin de proporcionar a los CEO un incentivo para maximizar el valor de

---

<sup>190</sup>SANDERS, WM. Gerard y HAMBRICK, Donald C. Op. Cit. P. 1073  
[128]

las acciones a un largo plazo. Por ejemplo, Luo y Song<sup>191</sup> concuerdan en que una de las formas para reducir los efectos negativos que puede generar la entrega de incentivos en acciones, es entregado a los ejecutivos bancarios acciones restringidas, en el sentido de que no puedan vender las acciones antes de retirarse. Otra alternativa sería la de imponer ciertos límites a la entrega de estos incentivos en las empresas del sector bancario y financiero, o en todo caso implementar una mayor supervisión.

### 5.3.2. Medidas aplicables para contrarrestar los efectos negativos de la entrega de incentivos en acciones. Algunos ejemplos de la crisis.

En concordancia con la línea expositiva planteada, el uso desmedido e irresponsable de esquemas remunerativos en acciones como las “*stock options*” a los ejecutivos bancarios influyó en el desarrollo de la crisis financiera del 2008. Este tipo de beneficio que buscaba alinear los intereses de los trabajadores y los accionistas terminó por convertirse en un incentivo perverso, pues la estructura de los planes de opción de compra de acciones fomentaba la asunción de riesgos extremos, que finalmente perjudicaban el rendimiento de las entidades bancarias. Este efecto negativo se explica con el traslado parcial del riesgo de la actividad de la empresa al trabajador, que como desarrollamos en el punto 5.2., puede originar la entrega de beneficios con las características de ciertos incentivos en acciones. Atendiendo a los problemas causados por la desnaturalización de la finalidad de incentivos como las “*stock options*”, consideramos que resulta necesario tomar medidas para aliviar las consecuencias negativas que este tipo de incentivos puede ocasionar para la empresa y terceros. Sin perjuicio de que en el último capítulo de la presente investigación desarrollaremos las consideraciones que se deben tener en cuenta para la regulación de los incentivos en acciones en el Perú, a continuación revisaremos algunos ejemplos de las acciones que se tomaron durante la crisis

---

<sup>191</sup> LUO, JING y SONG, Frank. Op. Cit. P 35 y 36

financiera en otros países, a fin de solucionar el problema generado por la desnaturalización de las “*stock options*”.

En vista de que uno de los principales problemas que causó la utilización irresponsable y negligente de las “*stock options*” fue el riesgo moral, una de las primeras medidas tomadas fue la implementación sustancial de la regulación bancaria, tanto en los Estados Unidos como en otros países. Estos cambios normativos buscaron enfocarse directamente en el comportamiento de las entidades bancarias, en el sentido que prevenían que tomen cierto tipo de acciones, como inversiones o préstamos de alto riesgo y además les requerían que mantuvieran ciertas cantidades fijas en reservas de capital. En otras palabras, esta regulación tenía como finalidad limitar las inversiones de los bancos respecto a cierto tipo de actividades, de modo que no realizaran elecciones ineficientes que pudieran afectar a sus usuarios.<sup>192</sup>

En los Estados Unidos, la principal medida tomada por el gobierno a fin de salvar a las entidades bancarias y de ese modo solucionar la crisis financiera del 2008 fue la aprobación de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia (“*Emergency Economic Stabilization Act of 2008*”), en octubre del 2008. Como parte del paquete de medidas se estableció un programa de rescate de deudas en peligro - denominado TARP por sus siglas en inglés “*Troubled Asset’s Relief Program*”- mediante el cual se autorizaba al Departamento de Tesoro a adquirir la deuda de mala calidad o “activos basura”, especialmente títulos respaldados por hipotecas, de los bancos por un importe de hasta 700,000.00 millones de dólares. Esta ley buscaba mejorar la liquidez de las entidades bancarias, estabilizar sus balances contables y evitar futuras pérdidas, a través de la compra de estas deudas. El término “deuda de mala calidad” hace referencia a las hipotecas residenciales o comerciales y cualquier instrumento

---

<sup>192</sup>A nivel internacional, estas medidas se encuentran contenidas en el Acuerdo de Basilea II.

basado en estas hipotecas, así como cualquier otro instrumento financiero cuya compra era necesaria para promover la estabilidad financiera.<sup>193</sup>

Entre los principales términos y condiciones del TARP, destacamos la limitación relacionada a los ingresos de los directivos de las compañías participantes en el programa. En efecto, la sección S111 de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia<sup>194</sup> fija límites a los ejecutivos de las entidades cuyas deudas fueron compradas por el gobierno estadounidense. Estas limitaciones estaban dirigidas a los directores ejecutivos senior, que eran definidos como aquellos que se encontraban dentro del top 5 de los directivos que recibían las remuneraciones más altas de la compañía. Las condiciones establecidas respecto a la remuneración de estos ejecutivos consistían en lo siguiente: i) que las entidades se aseguren que los incentivos entregados a sus directivos no los lleven a tomar riesgos innecesarios y excesivos que amenacen el valor de la institución financiera; ii) que la institución financiera recupere los bonos o incentivos pagados, que se basaron en estados financieros, ganancias o cualquier criterio, los cuales se probaron que no fueron los correctos; y iii) se prohibió a las entidades financieras que ofrezcan contratos blindados a sus ejecutivos. Asimismo, mediante el TARP se incorporó una modificación a la deducción permitida por las empresas participantes en el programa, según la cual el tope máximo permitido para deducir las remuneraciones de los ejecutivos se bajó de 1 millón de dólares a medio millón.

Casi en paralelo, el 8 de octubre de 2008 el Reino Unido también anunció su plan para recapitalizar a las entidades bancarias. El paquete de medidas consistía en brindar varias fuentes de financiamiento, por un total de £500 mil millones de libras esterlinas en préstamos y garantías. Las condiciones eran similares a las exigidas en la Ley de Estabilización Económica

---

<sup>193</sup> "The Troubled Asset Relief Program: Report on transactions through December 31, 2008." Congressional Budget office. January 2009. P. 1

<https://www.cbo.gov/sites/default/files/111th-congress-2009-2010/reports/01-16-tarp.pdf>

<sup>194</sup> Emergency Economic Stabilization Act of 2008. Public Law 110-343-October 3<sup>rd</sup>, 2008.

de Emergencia, ya que se limitaba el pago de bonos o incentivos a los ejecutivos de los bancos y a los miembros de su directorio. En resumen, se buscaba estabilizar la entrega desmedida de incentivos a los ejecutivos bancarios que fue una de las causas de la crisis.<sup>195</sup>

Las medidas planteadas en la Ley de Estabilización Económica de Emergencia en los Estados Unidos y en el paquete de rescate del Reino Unido evidencian la responsabilidad que tuvieron los ejecutivos bancarios que recibían altos incentivos, entre ellos “*stock options*”, en la crisis financiera del 2008, ya que de lo contrario el gobierno estadounidense no hubiera considerado la relevancia de plantear estas limitaciones. Es más, el tope a las deducciones permitidas es claramente un desincentivo a las empresas a otorgar beneficios como los “*stock options*”, ya que implica que el desembolso de estos incentivos les genere costos adicionales respecto a la tributación empresarial. Las medidas tomadas por países como los Estados Unidos o el Reino Unido son herramientas *ex post*, es decir una vez el perjuicio se dio. Es por ello que consideramos que es necesario fijar ciertos parámetros a la entrega de incentivos en acciones, de modo que con este beneficio se busque el bienestar de la empresa y sus ejecutivos, y no la toma de riesgos excesivos que conlleven al fracaso de la empresa. Ello podría realizarse por a través de normas que regulen los incentivos en acciones, ya sea fijando límites o entregando beneficios de diversa índole, como laborales, corporativos o tributarios, para que las empresas se encarguen de fiscalizar y verificar la entrega responsable de este tipo de beneficios. A fin de presentar una propuesta de regulación, previamente analizaremos el marco normativo de los incentivos en acciones a nivel comparado, lo que desarrollaremos en el siguiente y último capítulo.

---

<sup>195</sup>SIBERT, Anne: “*Assesment of the Banking Rescue Packages of the Member States: The case of the United Kingdom.*” Birkbeck, University of London and CEPR. January 31<sup>st</sup>, 2009. P. 4



### **CAPÍTULO III: TRATAMIENTO DE LOS INCENTIVOS EN ACCIONES EN OTROS PAÍSES: ESTADOS UNIDOS, REINO UNIDO, ESPAÑA Y CHILE. CONSIDERACIONES PARA ELABORAR UNA PROPUESTA NORMATIVA DE REGULACIÓN DE LOS INCENTIVOS EN ACCIONES EN EL PERÚ**

Según lo expuesto en el primer capítulo de la presente investigación, la utilización de incentivos en acciones como parte de la remuneración de los altos directivos se dio originalmente en Estados Unidos desde inicios del siglo veinte, proliferando su uso posteriormente a países europeos como el Reino Unido y Francia. Del mismo modo, a partir de los años ochenta apareció este esquema remunerativo con mayor frecuencia en las multinacionales con sede en Chile. En vista de que la presencia de este tipo de incentivos en los países mencionados se

[133]

remonta a muchas décadas atrás, sus legislaciones respectivas se han visto obligadas a incluirlas dentro de regulaciones laborales, tributarias y/o corporativas. En muchos casos, la regulación de los incentivos en acciones ha sido necesaria principalmente para fomentar su uso, brindando beneficios a los empleadores que los ofrecen y para medir los fondos desembolsados, de modo que no se perjudiquen los activos accionistas. Por otro lado, la utilización desmedida de los incentivos en acciones, como ocurrió en la crisis financiera del 2008, demuestra que es necesaria una supervisión o en todo caso, establecer ciertos lineamientos que deben seguir las empresas que ofrecen incentivos en acciones a sus trabajadores.

En el último capítulo de esta investigación, revisaremos el tratamiento laboral, tributario y societario de los incentivos en acciones, conforme a lo establecido en la legislación comparada. Para ello, hemos escogido a los países pioneros en la implementación de estos beneficios tanto Europa (Reino Unido y España), como en América (Estados Unidos y Chile). El análisis de las legislaciones de estos países nos servirá como referencia para proponer los lineamientos que deben ser considerados para regular los incentivos en acciones en el Perú.

## **6. La remuneración en acciones en otros países: Tratamiento legal aplicable a los incentivos en acciones. Beneficios otorgados a determinados esquemas remunerativos.**

### **6.1. Los orígenes de la entrega de los incentivos en acciones. El tratamiento legal en los Estados Unidos**

En los Estados Unidos se ha presentado una práctica extendida de otorgamiento de remuneración en acciones por parte de las compañías norteamericanas a trabajadores y directores. De acuerdo con el Reporte del Parlamento de Estados Unidos, entre un 15% y 20%

[134]

de las compañías públicas norteamericanas ofrecen incentivos en acciones a sus trabajadores, como parte de su paquete remunerativo, y más de diez millones de trabajadores los reciben.<sup>196</sup> Como se mencionó en el capítulo anterior, la primera compañía que entregó acciones a sus trabajadores fue una empresa norteamericana – The Firestone Tire and Rubber Company, en 1916. En los años 1960 y 1970 la entrega de incentivos en acciones, en específico las “*stock options*” fue utilizada especialmente como medio de protección a la carga impositiva de las remuneraciones de los altos ejecutivos. Ello se debe a que en aquel entonces, la tasa máxima con la que se gravaban las rentas del trabajo era del 91%, no obstante las rentas derivadas del ejercicio de “*stock options*” se encontraba gravada con una tasa menor de ganancias de capital del 25%. En ese sentido, resultaba más conveniente pagar parte de la remuneración bajo este esquema en acciones, a fin de reducir la carga impositiva para el trabajador.<sup>197</sup>

En efecto, el Código de Ganancias Internas (“*Internal Revenue Code*”) de los Estados Unidos no reconoció un tratamiento especial a los incentivos en acciones hasta el año 1950. Entre 1950 y 1976 el Congreso le otorgó un tratamiento tributario más beneficioso a ciertos tipos de “*stock options*”.<sup>198</sup> Asimismo, con la Ley de Reforma Tributaria de 1969 (“*Tax Reform Act of 1969*”) se incorporaron regulaciones específicas sobre los beneficios aplicables a las acciones restringidas “*restricted stock*.”<sup>199</sup> Actualmente, los incentivos en acciones cuentan con un amplio desarrollo legal en materia tributaria, debido a que ciertos tipos de planes de remuneración en acciones reciben beneficios tributarios, siempre que cumplan con los requisitos exigidos en la norma. El Código de Ganancias Internas incluye un capítulo sobre la tributación de la compensación diferida (“*Deferred Compensation*”), el cual regula las condiciones de algunos planes de

---

<sup>196</sup> BICKLEY, James M.: “*Employee Stock Options: Tax Treatment and Tax Issues*.” Congressional Research Service Report for Congress. 2012. P. 1

<sup>197</sup> RAMASWAMY, Vinita: “*The implications of expensing stock options on corporate governance*.” En: Journal of business & economics research. Volumen 5, Número 9. Houston, 2007.

<sup>198</sup><sup>198</sup> MELTON, Michael: “*The alchemy of incentive stock options –turning employee income into gold*.” En: Cornell Law Review. Volumen 68. 1983. P. 489

<sup>199</sup> HINDIN, Ronald: “*Internal revenue code section 83 Restricted stock plans*”. En: CornellLawReview. Volumen 59. 1974. P. 300.

incentivos en acciones. Respecto a las opciones de compra de acciones para trabajadores, el Código de Ganancias Internas reconoce dos tipos de planes, aquellos que califican para recibir beneficios tributarios (denominados “*qualified*”) y aquellos que reciben un tratamiento general (“*non qualified*”).

Dentro de las “*qualified stock options*” se encuentran los incentivos de opción de compra de acciones (“*incentive stock options – ISO*”) y los planes de compra de acciones para trabajadores (“*Employee stock purchase plans – ESPP*”).<sup>200</sup> En ambos casos, se plantea como requisito común que el beneficiario del plan sea un trabajador de la compañía en el momento de que se entrega la opción de compra o al menos tres meses antes del ejercicio de la opción de compra. La opción puede cubrir acciones de la compañía o sus subsidiarias. Los planes ISO deben ser entregados conforme a un acuerdo escrito aprobado por los accionistas. En dicho documento, se debe indicar el número de acciones que estarán sujetas a las opciones y además, se debe especificar las categorías de trabajadores elegibles a participar en el plan. El precio de la opción no debe ser inferior al valor de mercado de las acciones al momento del otorgamiento y se debe exigir que el ejercicio de la opción de compra sea dentro de los diez años del momento en que se dio el otorgamiento del plan. Cabe señalar que hay un límite de USD 100,000.00 del valor de mercado para recibir el tratamiento tributario beneficioso. El exceso a dicho límite será tratado como “*stock options*” no calificadas.

Por otro lado, los planes ESPP también tienen como requisito que exista un acuerdo escrito aprobado por los accionistas, pero este tipo de plan debe estar dirigido a trabajadores de tiempo completo, que hayan prestado servicios a la empresa como mínimo durante dos años. Asimismo, excluye a cualquier trabajador que posea el 5% o más de las acciones de la empresa. El precio de ejercicio debe ser por lo menos el 85% del valor de mercado de las acciones ya sea

---

<sup>200</sup> Ambos planes se encuentra regulados en el Código de Ganancias Internas de Estados Unidos, título 26, capítulo I, Subcapítulo A, Parte 1, entre el §1.422 y §1.423.

al momento del otorgamiento o el ejercicio, cualquiera sea menor. En el caso de los planes ESPP hay un tiempo inferior para ejercitar la opción de compra de acciones (no más de cinco años). Finalmente, el plan no debe permitir a ningún trabajador a recibir o comprar más de USD 25,000.00 en acciones en un año.

De cumplir con los requisitos, los trabajadores que reciban acciones en cualquier de estas modalidades, no tributarán por las rentas obtenidas (en condiciones normales, tendrían que tributar por la diferencia entre en precio de compra y el valor de mercado de las acciones compradas). No obstante, este beneficio resulta útil únicamente a los trabajadores, pues la empresa que otorga las acciones no podrá deducir el gasto de la renta corporativa.

Además del impuesto a la renta, en los Estados Unidos existen contribuciones sociales que gravan la remuneración, como las Contribuciones de Aseguramiento (“*Federal Insurance Contributions Act - FICA*”), que se encuentran dirigidas a asegurar a los trabajadores en materia de pensiones y salud. Dichas contribuciones y aportación son de cargo tanto del trabajador y del empleador (ambos deben aportar un porcentaje, tomando como referencia la remuneración del trabajador). Para efectos de considerar cuáles son los ingresos sujetos a estas contribuciones, la ley establece que se considera salario toda la remuneración recibida con motivo del vínculo laboral, incluyendo pagos en efectivo y en especie.<sup>201</sup> En ese sentido, el beneficio resultante de la entrega de incentivos en acciones, de acuerdo con la definición de la FICA, se encuentra sujeto a la contribución. Sin perjuicio de ello, las “*stock options*” que

---

<sup>201</sup>26 U.S. Code § 3121 – Definitions

*“(a)Wages: For purposes of this chapter, the term “wages” means all remuneration for employment, including the cash value of all remuneration (including benefits) paid in any medium other than cash; except that such term shall not include—*

*(22)remuneration on account of—(A) a transfer of a share of stock to any individual pursuant to an exercise of an incentive stock option (as defined in section 422(b)) or under an employee stock purchase plan (as defined in section 423(b)), or (B) any disposition by the individual of such stock; or [...]*”

cumplen con los requisitos de calificación se encuentran excluidas de la definición de remuneración para el cálculo de las contribuciones de aseguramiento. Del mismo modo, además de la FICA, los empleadores tienen la obligación de contribuir con el seguro de desempleo ("*Federal Unemployment Tax Act – FUTA*"), el cual es constituido por un porcentaje del 6% de la remuneración anual. Esta normal adopta la misma definición de remuneración de la FICA, por lo cual también quedarían excluidos de la base de cálculo los beneficios generados de la entrega de "*qualified stock options*".<sup>202</sup>

A diferencia de los "*qualified stock options*", aquellos que no cumplen con los requisitos de calificación, son denominados "*non qualified stock options*". Los planes de incentivos en acciones no calificados no reciben un tratamiento tributario con beneficios, no obstante, por el mismo hecho que no tienen restricciones en su entrega, son los que los empleadores ofrecen con mayor frecuencia en los Estados Unidos. Ello se debe también a que, si bien la ganancia que recibirán los trabajadores por el ejercicio de los incentivos en acciones (que se traduce en la diferencia entre el valor de mercado de las acciones y el precio de compra, de acuerdo con las normas de transferencia de propiedad relacionadas con la prestación de servicios)<sup>203</sup> se encontrará gravada con el impuesto a la renta, a las contribuciones de aseguramiento y al seguro de desempleo, por calificar como remuneración, también podrá ser deducida como

---

<sup>202</sup>26 U.S. Code, Chapter 23, Federal Unemployment Act, § 3306

<sup>203</sup>26 U.S. Code § 83 - Property transferred in connection with performance of services

*"(a)General rule: If, in connection with the performance of services, property is transferred to any person other than the person for whom such services are performed, the excess of—*  
*(1)the fair market value of such property (determined without regard to any restriction other than a restriction which by its terms will never lapse) at the first time the rights of the person having the beneficial interest in such property are transferable or are not subject to a substantial risk of forfeiture, whichever occurs earlier, over*  
*(2)the amount (if any) paid for such property, shall be included in the gross income of the person who performed such services in the first taxable year in which the rights of the person having the beneficial interest in such property are transferable or are not subject to a substantial risk of forfeiture, whichever is applicable. The preceding sentence shall not apply if such person sells or otherwise disposes of such property in an arm's length transaction before his rights in such property become transferable or not subject to a substantial risk of forfeiture."*

gasto por la compañía, lo cual significará un beneficio para esta, al reducir la base imponible de la renta corporativa.

Entre los planes de compensación diferida desarrollados por el Código de Ganancias Internas, también se encuentran las acciones fantasma (*"Phantom Stock"*) y las unidades de acciones restringidas (*"Restricted Stock Units"*). El plan de acciones fantasma es un acuerdo mediante el cual el trabajador puede recibir un pago equivalente al valor de las acciones de la compañía. Dependiendo de lo acordado en el plan, el trabajador podrá recibir un pago por la diferencia del incremento del valor de las acciones y el valor pactado al momento del otorgamiento, o el íntegro de las acciones y sus dividendos. Se denomina plan de acciones fantasma debido a que al inicio del plan (es decir, al momento del otorgamiento), se fija el premio en función a acciones hipotéticas. Posteriormente, dependiendo del tipo de plan el empleador podrá pagarle al trabajador en acciones reales o en su equivalente en dinero.

Por otro lado, los planes de unidades de acciones restringidas son acuerdos de pago en el futuro, ya sea en efectivo o en acciones, siempre que se cumplan ciertas condiciones. Dependiendo de las condiciones del plan, el beneficio será entregado al trabajador luego del periodo de devengo, a menos que se difiera el pago hasta un evento o fecha que ocurra luego del periodo de devengo (como por ejemplo, el cese del vínculo laboral, la jubilación o el cambio de control de la empresa). La flexibilidad en estos planes de incentivos beneficia a los trabajadores en el sentido que la norma tributaria estadounidense permite diferir también el momento gravable con el impuesto a la renta. El Código de Ganancias Internas establece dos requisitos para poder optar por la tributación diferida, el primero se encuentra relacionado al momento del pago del beneficio, que tiene que ser al momento de la separación de la empresa, ante un cambio de control de la empresa, un cronograma previamente fijado, la muerte, incapacidad o un hecho imprevisible, y el segundo se refiere al momento en el que se elige diferir la tributación, que debe ser por lo menos un año antes del inicio del periodo de

[139]

devengo.<sup>204</sup> Cabe señalar que el cumplimiento de estos requisitos es indispensable, ya que de lo contrario la norma prevé consecuencias adversas al beneficiario en caso de no cumplimiento, como la obligación de tributar inmediatamente luego del periodo de devengo, así como la imposición de una penalidad del 20% adicional del impuesto a la renta e intereses.<sup>205</sup>

Finalmente, otro de los tipos de planes de incentivos en acciones son los Derechos de Apreciación de Acciones ("*Stock Appreciation Rights – SAR*"), los cuales consisten en un acuerdo de pago del incremento de valor de las acciones, en un periodo específico. En este caso no se otorgan beneficios tributarios, pues el trabajador se encuentra obligado a pagar el impuesto a la renta luego de finalizado el periodo de devengo, por la ganancia generada por el incremento del valor de las acciones.

Adicionalmente a la normativa tributaria, existen otros requerimientos establecidos por la legislación estadounidense respecto a los incentivos en acciones. La Ley de Valores de 1933 ("*Securities Act of 1933*") y la Comisión de Mercado de Valores ("*Securities and Exchange Commission*") requieren a los accionistas de las compañías que listan en la bolsa de valores de Nueva York ("*New York Stock Exchange*") y NASDAQ ("*Nasdaq Stock Market*") que aprueben los planes de incentivos en acciones cuando estos son entregados en acciones (no en efectivo). En ese sentido, se exige a las compañías que ofrecen planes de incentivos en acciones que previamente soliciten la aprobación de los accionistas y además, revelen las condiciones de los planes, como los plazos de entrega, el precio de las acciones, entre otros.<sup>206</sup>

---

<sup>204</sup>Internal Revenue Code, Part 1, §1.409A

<sup>205</sup>AGEN, Joshua A.: "*The rise of restricted stock units: What are they and why do they seem to be everywhere?*" En: Foley & Lardner LLP.

<sup>206</sup>Securities and Exchange Commission: Release No. 34-48108; File Nos. SR-NYSE-2002-46 and SR-NASD-2002-140

Asimismo, en el 2002 se publicó la Ley Sarbanes-Oxley (Sarbanse-OxelyAct), con motivo de los escándalos financieros como Enron y Worldcom. Dicha norma tiene como finalidad evitar los fraudes corporativos y proteger a sus inversionistas. De ahí que requiere a los directivos de las compañías públicas que informen dentro de dos días útiles, cualquier transacción que involucre las acciones de la compañía, incluyendo la entrega de opciones a trabajadores.

## 6.2. Los incentivos en acciones en el Reino Unido

En el Reino Unido la tradición de la participación de los trabajadores en esquemas remunerativos en acciones se remonta a largo tiempo atrás, pues las compañías usualmente han deseado premiar a sus trabajadores permitiéndoles adquirir acciones de la empresa en condiciones ventajosas (por ejemplo, a un precio inferior al valor de mercado). Para ello, los planes de incentivos en acciones ofrecidos en el Reino Unido usualmente han consistido ya sea en la entrega de acciones, un beneficio económico equivalente al valor de las acciones u opciones de compra de acciones. Es más, a diferencia de otros países en donde la naturaleza de los incentivos en acciones ha entrado en debate hacia finales del siglo veinte, en el Reino Unido se ha reconocido el beneficio que la entrega de estos incentivos representa para el trabajador desde inicios de siglo, en el sentido que debe ser considerada como una ventaja patrimonial. En efecto, a raíz del caso “Weight versus Salmon” de 1935, en donde se reconoció que la diferencia generada entre el precio preferente de las acciones y el valor de mercado al momento de la entrega constituía una renta del trabajo y como tal, se encontraba sujeta al impuesto.

Como se señala en el Acápite 1803 de la Exposición de Motivos de la Ley del Impuesto a la Renta del Reino Unido (“Income Tax Earnings and PensionsAct 2003”):

*“It is well established that if an employee is given shares, or is allowed to acquire shares on advantageous terms, the amount of the advantage is chargeable to income tax as an earning from the employment. The leading case is Weight v Salmon (1935), where the taxpayer took up opportunities given to him to apply for unissued shares in the company at their par value, which was always less than their market value. The*

[141]

*House of Lords held that the difference was an emolument of the taxpayer's employment.*"<sup>207</sup>

El criterio del momento gravable no fue único, sino que se cambió a lo largo de los años, como se puede observar en distintos casos<sup>208</sup>, no obstante a partir de 1972 se incorporó en la legislación tributaria del Reino Unido el tratamiento y los requisitos para los planes de los incentivos en acciones. De este modo, en el Reglamento de opción de compra de acciones y esquemas de incentivos en acciones (*"The Share Options and Share Incentive Schemes Regulations 1972"*)<sup>209</sup> se establecieron los requisitos exigibles a las empresas que tenían esquemas remunerativos en acciones, como por ejemplo la exigencia a la empresa de solicitar la aprobación del plan de incentivos, a través de una aplicación enviada a la autoridad tributaria de aquel entonces, incluyendo la información de la compañía, un documento que acredite el acuerdo de los accionistas para implementar el esquema remunerativo, entre otros. Asimismo, una vez aprobado el plan de incentivos, se requería informar a la autoridad tributaria el precio de las acciones pactado.<sup>210</sup> Respecto al impuesto a la renta, se estableció que el trabajador se encontraba sujeto al impuesto, sobre el incremento del valor de las acciones al momento del ejercicio de la opción de compra.

Posteriormente, entre 1978 y el 2000<sup>211</sup> se incorporaron diferentes esquemas o planes de remuneración en acciones en la legislación de Reino Unido. Ello se debe a que en este país se

---

<sup>207</sup> Acápites 1803 de la Exposición de Motivos de la Ley del Impuesto a la Renta de Reino Unido (*"Income Tax Earnings and Pensions Act 2003"*).

<sup>208</sup> En el caso *Abbott v Philbin* de 1960 se consideró como momento gravado el año durante el cual devengó el derecho del beneficiario a ejercitar la opción de compra de las acciones. En cambio, a partir de 1966 se cambió este criterio a través de la Ley Financiera (*Financial Act*) de 1966, según la cual el momento gravable se situaba en el ejercicio de la opción de compra (es decir, cuando las acciones eran transferidas al trabajador).

<sup>209</sup> *The share options and share incentive schemes regulations 1972 UK- No. 1131*

<sup>210</sup> Artículos 2°, 3°, 4°, 5° del Reglamento *"The share options and share incentive schemes regulations 1972"* - No. 1131

<sup>211</sup> En 1978 se incorporó el esquema *"APS – Approved profit sharing"*, no obstante fue derogado en el 2003. En 1980 se incluyó el esquema *"SAYE – Save as you earn"*, en 1984 el programa *"CSOP's –*

buscaba fomentar la entrega de acciones de la empresa a través de la implementación de planes particulares de incentivos en acciones. Estos planes, en caso cumplan con ciertos lineamientos, benefician a los trabajadores con un tratamiento legal especial, en específico, en el ámbito tributario. Es así que actualmente existen cuatro tipos de esquemas de incentivos en acciones que se encuentran regulados en la legislación tributaria del Reino Unido, la cual brinda beneficios a los trabajadores y empleadores que participan en estos planes, siempre que cumplan con determinados requisitos. Entre ellos, se encuentran los programas que mencionaremos brevemente a continuación<sup>212</sup>:

- a) **Planes de incentivos en acciones (“Share incentive plans”)**<sup>213</sup>: Según este programa, se permite al trabajador adquirir acciones de la empresa, ya sean acciones libres, es decir donadas por el empleador o compradas a través de descuentos de la remuneración del trabajador. Por ejemplo, de las acciones compradas, el trabajador tiene derecho a recibir hasta dos acciones adicionales por cada acción comprada mediante el descuento de planilla y a su vez, podrá comprar acciones adicionales con el dinero generado por los dividendos recibidos de las acciones. En este programa, se otorgan beneficios tributarios y de seguridad social a los trabajadores participantes, ya que se encontrarán exonerados del pago del impuesto a la renta y del Seguro Nacional (“National Insurance”) siempre que mantengan las acciones en el plan por un periodo no inferior a cinco años. Asimismo, se encontrarán exonerados del pago del impuesto a las ganancias de capital si es que las acciones se mantienen dentro del plan hasta el momento de su venta.

---

Company share option plans” y en el 2000 los esquemas “SIPs – Share Incentive Plans” y “EMI – Enterprise Management Incentives”.

<sup>212</sup> La traducción de los nombres de los planes de incentivos en acciones regulados en la legislación del Reino Unido es nuestra.

<sup>213</sup> “Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003”, Chapter 6, Approved Share Incentive Plans. Reino Unido.

[143]

- b) **Ahorra como te pagan (“Save as you earn”)**<sup>214</sup>: Como el mismo nombre lo dice, este plan consiste en comprar acciones con el dinero ahorrado de manera mensual. Para ello, se descuenta un porcentaje de la remuneración mensual (hasta 500 libras por mes) por un periodo de 3 a 5 años y con lo ahorrado se pueden comprar acciones de la empresa. Los beneficios de este programa es que los intereses ganados al final del periodo de ahorro no se encuentran afectos al impuesto y además, no se paga el impuesto a la renta por la ganancia derivada de la diferencia del valor de mercado de las acciones y el precio pagado.
- c) **Plan de opción de compra de acciones de la empresa (“Company share optionplans”)**<sup>215</sup>: Se trata de un programa de opción de compra de acciones, hasta un límite de 30,000 libras. Es decir que se puede ofrecer la compra de acciones de la empresa a un precio fijo preferente, considerando el tope señalado. En este caso, el beneficio para el trabajador consiste en que se encontrará exonerado del pago del impuesto a la renta y el Seguro Nacional por la ganancia recibida.
- d) **Incentivo de administración de empresas (“Enterprise Management incentive”)**<sup>216</sup>: Este programa es aplicable para los trabajadores de una empresa que tenga de activos como máximo un valor de 30 millones de libras. De cumplir con este requisito, los trabajadores podrán comprar acciones de la empresa hasta por un monto de 250,000 libras sin pagar impuesto a la renta ni Seguro Nacional, por el valor de la ganancia (diferencia entre precio de compra y valor de mercado de las acciones). Cabe señalar que existe una excepción para aplicar este programa, para las empresas del sector bancario, farmacéutico, de bienes raíces y servicios legales.

---

<sup>214</sup>“Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003”, Chapter 7, Approved SAYE Option Schemes

<sup>215</sup>“Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003”, Chapter 8, Approved CSOP Schemes

<sup>216</sup>“Income Tax (Earnings and Pensions) Act 2003”, Chapter 9, Enterprise Management Incentives

Según las condiciones planteadas en los programas de remuneración en acciones británicos, los trabajadores podrán gozar de los beneficios tributarios y de seguridad social siempre que mantengan las acciones dentro del plan por un periodo mínimo de cinco años, como es el caso de los “*Share incentive plans*” o cuando ahorren parte de su salario mensual para adquirir acciones de la empresa. Del mismo modo se fijan topes máximos para comprar acciones. Consideramos que estos requisitos tienen como finalidad fomentar la entrega de acciones de las empresas a sus trabajadores y a su vez, la participación de los trabajadores en el patrimonio de estas. Asimismo, creemos que tienen como objetivo permitir la supervisión del gobierno en los planes ofrecidos por las empresas y además, evitar la desnaturalización de los incentivos en acciones, considerando que estos se encuentran destinados a lograr la permanencia de los trabajadores por un periodo determinado en la empresa.

El Reino Unido es uno de los países donde hay una mayor cantidad de empresas que cuentan con planes de incentivos en acciones, a comparación de otros países en Europa. Algunas de las empresas que pagan a sus ejecutivos parte de su remuneración en acciones, según el reporte anual remunerativo FTSE 100 Directors son Anglo American, Barclays, Coca Cola HBC, Glencore, HSBC, Old Mutual, Rio Tinto, Rolls Royce Holdings, SabMiller, Unilever, Vodafone group, entre otras.<sup>217</sup>

Adicionalmente a la regulación tributaria mencionada líneas arriba, en el Reino Unido ha habido un amplio desarrollo legal en relación a la remuneración que pagan las compañías a sus directivos. En ese sentido, se debe tener en consideración las obligaciones exigidas a las

---

<sup>217</sup>FTSE 100 Directors’ Remuneration Reports and AGM Results 2014-15.  
<http://media.squirepattonboggs.com/pdf/blog/global-compensation-insights/FTSE-100-Directors-Remuneration-Reports-2014-15.pdf>

empresas denominadas “*QuotedCompanies*” o empresas cotizadas<sup>218</sup>, en relación a la remuneración que pagan a sus directores. La Ley Empresarial<sup>219</sup> (“*CompaniesAct*”) del 2006 establece la obligación a las empresas cotizadas de emitir un reporte por cada año financiero de la compañía sobre la remuneración de sus directores, en el cual se debe incluir una declaración del jefe del comité de remuneraciones, la política remunerativa de los directores de la compañía y la información sobre su implementación. Asimismo, el reporte debe contener el monto total de la remuneración de cada director y el detalle de los pagos realizados a directores cesados y debe encontrarse aprobado por los miembros del directorio. Cabe señalar que las políticas remunerativas, de acuerdo con esta norma, deben ser aprobadas cada tres años por los accionistas y en caso de realizar alguna modificación, se debe solicitar nuevamente la aprobación de los accionistas. La importancia de estas políticas es que solo se pueden realizar pagos remunerativos conforme a lo señalado en ellas y en caso de incumplimiento, se deberá indemnizar a la compañía por cualquier pérdida ocasionada por el incumplimiento de la política.

Los principios y lineamientos que se deben seguir al estructurar la remuneración de los directores han sido desarrollados por Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido<sup>220</sup>. En ese sentido, en la sección D del Código los principios sobre la remuneración señalan que la remuneración de los directores ejecutivos debe ser diseñada de modo que se promueva el crecimiento a largo plazo de la compañía. Asimismo, según el segundo principio debería haber

---

<sup>218</sup> Según la Ley empresarial del Reino Unido (*CompaniesAct 2006*), una empresa cotizada (“*quotedcompany*”) es aquella que ha sido incluida en la lista oficial de acuerdo a las provisiones de la parte 6 de la ley de servicios financieros y mercado de valores del 2000, o b) esté oficialmente incluido en la lista de países del Área Económica Europea (EEA), o c) cotice en las bolsa de NYE o NASDAQ.

<sup>219</sup> *Companies Act 2006, Part 15, Chapter: “Quoted companies: Director’s remuneration report”*.

<sup>220</sup> The UK Corporate Governance Code. Última versión de abril del 2016. Londres. The FinancialReporting Council Limited 2016.

El propósito de este Código es incentivar la gestión prudente, emprendedora y efectiva de las compañías para lograr su éxito a largo plazo. La primera versión del Código de Gobernanza Corporativa fue producida en 1992. Según lo señalado en el Código, la gobernanza corporativa es el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas, cuya responsabilidad está a cargo de los miembros del directorio.

un procedimiento formal y transparente para desarrollar las políticas remunerativas de los ejecutivos y para fijar los paquetes remunerativos de los directores. De ese modo, ningún director debería estar involucrado en la decisión de su propia remuneración. Para ello, el directorio debe establecer un comité de remuneración, conformado por dos o tres miembros independientes y el presidente de la compañía. Este comité tendrá como responsabilidad establecer la remuneración de todos los directores ejecutivos y el presidente, incluyendo derechos pensionarios y cualquier pago remunerativo. Asimismo, deberá recomendar y supervisar la estructura remunerativa de los ejecutivos que se encuentran inmediatamente en el nivel inferior al directorio.<sup>221</sup> En relación a los incentivos a largo plazo, se señala que el comité de remuneración debe buscar un balance entre la remuneración fija y aquella sujeta al cumplimiento de metas de desempeño. Asimismo, en el caso de la remuneración basada en acciones, el comité debe considerar exigir a los directores mantener un número mínimo de acciones y además, conservarlas por un periodo de tiempo luego del periodo de devengo, incluyendo el periodo después del retiro de la compañía.<sup>222</sup>

Del mismo modo, la Asociación de Inversores (*“Investment Association”* – IA) del Reino Unido ha publicado lineamiento y principios relacionados a la remuneración de los directores, denominados *“The Investment Association Principles of Remuneration”*. Esta asociación está conformada por los directivos de las principales compañías británicas de inversiones, entre ellas Barclays Wealth and Investment Management, HSBC Investment Funds, J.P. Morgan Asset Management, Morgan Stanley Investment Management, entre otros.<sup>223</sup> Estos principios, si bien no son obligatorios, por lo general son adoptados por las compañías. Entre ellos, se plantea que los incentivos a largo plazo en acciones deben tener como periodo de devengo como

---

<sup>221</sup>The UK Corporate Governance Code: Section D – Remuneration. P. 21

<sup>222</sup>The UK Corporate Governance Code: Schedule A: The design of performance-related remuneration for executive directors. P. 24

<sup>223</sup> INVESTMENT ASSOCIATION: *“The Investment Association Principles of Remuneration”*

<http://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/press/2016/Principles%20of%20Remuneration%202016.pdf>

Visitada el 30 de octubre a las 22:19 horas.

mínimo tres años y que la entrega se debe sujetar a condiciones de desempeño (las cuales deben referirse al rendimiento de la compañía). Asimismo, fijan un límite al porcentaje de acciones de la compañía que puede destinarse a la entrega de incentivos en acciones (5% de las acciones de capital de la compañía).<sup>224</sup>

Finalmente, existen también obligaciones para aquellas compañías incluidas en la Lista oficial del LSE ("*LSE's official list*") respecto a la entrega de incentivos en acciones. Esta lista es conservada por Autoridad Financiera ("*Financial Conduct Authority*"), de conformidad con la Ley de Servicios Financieros y Mercado de Valores del 2000. En ella se incluyen el listado de valores emitidos por compañías y que se cotizan en la bolsa de Londres (LSE). Estas compañías se encuentran sujetas a las Reglas de Cotización de LSE ("*LSE Listing Rules*"), entre las cuales se encuentra la prohibición de ciertas transacciones de acciones por personas que tengan acceso a información confidencial, o se requiere la aprobación de los accionistas para la adopción de la mayoría de planes de incentivos en acciones. Asimismo, se establece la obligación de que el precio de compra de las acciones ofrecidas en los planes de incentivos, que aún no han sido emitidas, sea por lo menos equivalente al valor de mercado de las acciones al momento del ofrecimiento.<sup>225</sup>

Como podemos observar, el Reino Unido, además de ser uno de los primeros países en Europa donde se comenzaron a entregar planes de incentivos en acciones y donde la mayoría de compañías los implementan como parte de su estructura remunerativa, ha tenido un amplio desarrollo normativo respecto a la remuneración en acciones. El desarrollo no ha sido solo normativo, sino que también se han fijado principios y códigos para delimitar la remuneración de los directores (que por lo general, son la mayor parte de la población de ejecutivos que reciben incentivos en acciones).

---

<sup>224</sup> Ibid.

<sup>225</sup> Listing Rules: <https://www.handbook.fca.org.uk/>

### 6.3. Las “stock options”. La situación en España.

En la práctica empresarial española es común encontrar trabajadores cuyos esquemas remunerativos contemplen la entrega de acciones de la compañía. Por ejemplo, Carlos Moradillo menciona que según el suplemento Negocios del Diario el País de mayo del 2000, 28 de 100 directivos de empresas españolas gozan de algún sistema de retribución mediante opciones sobre acciones. Entre las empresas que tienen establecidos planes de opciones sobre acciones, señala a Telefónica, BSCH, Repsol, Unión Fenosa, Sol Meliá, NH Hoteles y Puleva.<sup>226</sup> Por otro lado, de acuerdo con los datos de la consultora HayGroup Siemens, un 90% de las empresas españolas aplica alguna fórmula de retribución variable a sus ejecutivos. De las empresas españolas que remuneran a sus ejecutivos en acciones, un 87,5% remunera a todos sus directivos, entre estas empresas Borges, Cristalería Española, Tabacalera, BASF, Indra 3M, Revlon, BP Oil, DHL, entre otras, y un 62% también otorga este beneficio a mandos intermedios técnicos. Finalmente, sólo un 24% incluye a sus trabajadores, entre ellas Unilever, Telepizza, Totalfina, IBM, MRW y Hewlett Packard.<sup>227</sup> Asimismo, el artículo de la revista de Recursos Humanos RRHH Magazine indica que quince de las treinta y cinco empresas del Ibex-35 disponen de planes de opciones, entre ellas, además de las mencionadas líneas arriba, Ferrovial, Iberdrola y Terra.<sup>228</sup> Según estos estudios, alrededor del 30% de las empresas españolas ya utilizan los planes de incentivos en acciones, no obstante estos incluyen por lo general únicamente a los altos directivos y ejecutivos. Si bien la tendencia en España apunta a incrementar el porcentaje de la remuneración de los ejecutivos con estos beneficios, hasta el año 2000 la remuneración en acciones carecía de regulación en el ordenamiento jurídico

---

<sup>226</sup> MORADILLO LARIOS, Carlos: “*La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Seguridad Social*”. En: Revista del Ministerio del Trabajo y asuntos sociales. Número 29. Febrero de 2001. P. 136

<sup>227</sup> J.C.E.: “Haga ricos a sus ejecutivos y ellos le harán rico a usted.” En: Diario El Mundo. Número 23. Edición del domingo 5 de marzo de 2000. P. 1.

<sup>228</sup> “*Las stock options. La situación en España.*” Publicado el 28 de noviembre de 2000. En: <http://www.rhmagazine.com/articulos.asp?id=1121> Visitado el 13 de octubre a las 21:33 horas.

español (tanto mercantil, como tributario). Sin perjuicio de ello, fue a raíz de un escándalo difundido por los medios de comunicación de este país, que involucraba a un alto directivo de una de las empresas más grandes de España, que se alertó a las autoridades de la necesidad de regular estos beneficios.

A finales de octubre de 1999 los medios de comunicación españoles difundieron la noticia sobre la entrega de “*stock options*” a los ejecutivos de la compañía española Telefónica S.A. En estricto, el escándalo se debió a que los ejecutivos beneficiarios de estos planes de incentivos en acciones, entre ellos, el presidente de Telefónica en aquel entonces, utilizaron información confidencial a la que tenían acceso gracias a su cargo para disparar los precios de las acciones y ejecutar los planes. Con la subida del precio de las acciones – originada en un contrato con la empresa estadounidense MCI Worldcom que al anunciarse públicamente incrementó el valor de los títulos de la compañía de telecomunicaciones – y la consecutiva venta de las acciones integrantes del plan del presidente de Telefónica, fue inevitable que se generen ganancias de hasta 21,3 millones de pesetas para el ejecutivo.<sup>229</sup>

La información publicada por los medios de comunicación españoles abrió el debate sobre la necesidad de reforzar el control de este tipo de prácticas por las autoridades competentes, así como el desarrollo de instrumentos normativos para ello. Asimismo, la polémica suscitada por el plan de opciones sobre acciones de Telefónica obligó al Gobierno Español a cambiar la Ley de Sociedades para que los planes de incentivos en acciones tuvieran que ser informados a las Juntas Generales de Accionistas y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, se eliminaron los beneficios tributarios que eran aplicados a este tipo de incentivos. En efecto, hasta el fines de 1999 no existía un marco normativo que regulase la remuneración en acciones. Fue apartir de la Ley 55/1999, del 29 de diciembre de 1999, de medidas

---

<sup>229</sup>“*El escándalo de las stock options de Villalonga.*” En: Diario el Mundo del 24 de julio del 2002. Visitado el 17 de octubre de 2016 a las 22:09 horas. <http://www.elmundo.es/especiales/2007/10/comunicacion/18elmundo/telefonica.html>

fiscales, administrativas y de orden social, que se modificó la Ley de Sociedades Anónimas<sup>230</sup> y Ley de Mercado de Valores.<sup>231</sup>

---

<sup>230</sup> La disposición adicional decimonovena Modificación del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas de España, aprobado por Real Decreto legislativo 1564/1989, de 22 de marzo introduce las siguientes modificaciones:

Uno. Se añade un nuevo párrafo al apartado 1 del artículo 75, con el siguiente texto: *“Cuando la adquisición tenga por objeto acciones que hayan de ser entregadas directamente a los trabajadores o administradores de la sociedad, o como consecuencia del ejercicio de derechos de opción de que aquéllos sean titulares, el acuerdo de la junta deberá expresar que la autorización se concede con esta finalidad.”*

Dos. Se añade un nuevo párrafo al artículo 130, con el siguiente texto: *“La retribución consistente en la entrega de acciones, o de derechos de opción sobre las mismas o que esté referenciada al valor de las acciones, deberá preverse expresamente en los estatutos, y su aplicación requerirá un acuerdo de la Junta General de accionistas. Dicho acuerdo expresará, en su caso, el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración de este sistema de retribución.”*

Tres. Se añade una nueva disposición adicional, con el siguiente contenido: *“El ejercicio y la enajenación de los derechos de opción sobre acciones concedidos antes del 1 de enero del año 2000 a los administradores de una sociedad cotizada en ejecución de sistemas de retribución de la misma, en el supuesto en que no esté expresamente prevista en los estatutos sociales esta forma de remuneración, requerirá en todo caso la previa aprobación de la Junta General de accionistas.*

*Lo dispuesto en el párrafo anterior será igualmente de aplicación, en cuanto a los referidos administradores, en relación con la ejecución o cancelación de sistemas retributivos referenciados al valor de las acciones establecidos antes del 1 de enero del año 2000.*

*Igualmente, los Directores generales y asimilados que desarrollen funciones de alta dirección bajo dependencia directa de los órganos de administración, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados de las sociedades cotizadas, para el ejercicio o la enajenación de los derechos de opción sobre acciones concedidos antes del 1 de enero del año 2000 a los mismos en ejecución de sistemas de retribución de las referidas sociedades cotizadas precisarán en todo caso de la previa aprobación de la Junta General de accionistas en el supuesto en que la mencionada concesión no hubiera sido expresamente aprobada por ésta última.*

*Del mismo modo, lo dispuesto en el párrafo anterior será de aplicación, en cuanto a los citados Directores generales y asimilados, en relación con la ejecución o cancelación de sistemas retributivos referenciados al valor de las acciones establecidos antes del 1 de enero del año 2000.”*

Cuatro. Se añade una nueva disposición adicional con el siguiente texto: *“La aplicación de sistemas de retribución consistentes en entrega de acciones o de derechos de opción sobre las mismas, así como cualquier otro sistema de retribuciones que esté referenciado al valor de las acciones, a Directores generales y asimilados de sociedades cotizadas, que desarrollen funciones de alta dirección bajo dependencia directa de los órganos de administración, de comisiones ejecutivas o de consejeros delegados de la sociedad cotizada requerirá la previa aprobación de la Junta General de accionistas.”*

<sup>231</sup> Se modificó el artículo 53 de ley 24/1988, de 28 de julio, Ley del Mercado de Valores. En Ese sentido, se añadió lo siguiente a los párrafos 2 y 3:

[151]

La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas añadió exigencias a las compañías que ofrecían planes de incentivos en acciones a sus trabajadores. Creemos que los requisitos planteados, como por ejemplo la exigencia de incluir expresamente en los estatutos de la empresa la implementación de esquemas remunerativos en acciones y requerir la aprobación de la Junta General de Accionistas, se debe a la necesidad de contar con un sistema de retribución transparente y se fundamenta además en la protección de los accionistas, de modo que los accionistas de las compañías, cuyo patrimonio se puede ver vulnerado compartiendo acciones con los ejecutivos, estén al tanto del esquema remunerativo ofrecido por la empresa. Asimismo, la necesaria aprobación de la Junta se justifica en evitar que los ejecutivos se conviertan en “juez y parte”, dado que es una situación en la que existe un conflicto de intereses con los accionistas.<sup>232</sup>

Del mismo modo, el caso de Telefónica España causó que se introdujeran cambios en la legislación tributaria española. En ese sentido, se modificó la Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF). Si bien la ley del año 98<sup>233</sup> establecía un porcentaje de reducción

---

*“Cuando quien se encuentre en el caso previsto en el párrafo anterior sea administrador de la correspondiente sociedad, las obligaciones allí mencionadas se aplicarán a todas las operaciones, con independencia de su cuantía. Los administradores de las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en una Bolsa de Valores deberá también comunicar, en los términos establecidos en el párrafo anterior, la adquisición o enajenación de derechos de opción sobre acciones de la propia sociedad, que se realicen por cualquier título.*

*La admisión a negociación en una Bolsa de Valores de las acciones de una sociedad o el nombramiento de nuevos administradores obligará a quienes se encuentren en los casos previstos en los dos párrafos anteriores a informar sobre el porcentaje efectivo de su participación en el capital suscrito y, en el caso de los administradores, sobre sus derechos de opción sobre acciones de la sociedad, en la forma y con los efectos previstos en dicho párrafo.”*

<sup>232</sup> MORADILLO LARIOS, Carlos: “La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Seguridad Social”. En: Revista del Ministerio del Trabajo y asuntos sociales. Número 29. Febrero de 2001. P. 139

<sup>233</sup> Ley 40/1998 IRPF

Artículo 17: Porcentajes de reducción aplicables a determinados rendimientos del trabajo [...] 2. “Como regla general, los rendimientos íntegros se computarán en su totalidad, excepto que les sea de aplicación alguna de las reducciones siguientes:

[152]

a los rendimientos del trabajo, que incluía a las rentas del trabajo que tengan un periodo de generación superior a dos años, entre los cuales se podían incluir a los planes de incentivos en acciones, a partir del 2000 se fijó un tope a la reducción permitida por la norma, que era determinado en función al importe que resultase de multiplicar el salario medio anual del conjunto de los declarantes en el IRPF por el número de años de generación del rendimiento. A partir del 2002 se aumentó el porcentaje de la reducción aplicable a las rentas del trabajo por concepto de incentivos en acciones del 30 al 40 por ciento y a partir del 2006 se fija un nuevo límite a la reducción para los casos de opciones de compra sobre acciones o participaciones por los trabajadores, siempre que las acciones o participaciones adquiridas se mantengan al menos durante tres años desde el ejercicio de la opción de compra y que oferta de opciones de compra se realice en las mismas condiciones a todos los trabajadores de la empresa, grupo o subgrupos de empresa. En ese sentido, de cumplir con los requisitos mencionados era posible duplicar el límite de la reducción, de modo que se trataba de un tratamiento más favorable para los trabajadores que recibían parte de su remuneración en acciones. Recientemente, a fines del año 2014, se introdujo una nueva modificación a la LIRPF<sup>234</sup> y su respectivo reglamento aplicable a partir del 1 de enero del 2015, la cual redujo el porcentaje de la reducción del cuarenta al treinta por ciento, es decir que se volvió a la reducción inicial, y además se fijó un tope al rendimiento integro de un máximo de 300.000 euros, ya no siendo posible duplicar el límite como en años anteriores.

- 
- a) *El 30 por 100 de reducción, en el caso de rendimientos que tengan un periodo de generación superior a dos años y que no se obtengan de forma periódica o recurrente, así como aquellos que se califiquen reglamentariamente como obtenidos de forma notoriamente irregular en el tiempo. El cómputo del periodo de generación, en el caso de que estos rendimientos se cobren de forma fraccionada, deberá tener en cuenta el número de años de fraccionamiento, en los términos que reglamentariamente se establezcan."*

<sup>234</sup> Ley 26/2014, de 27 de noviembre, por la que se modifican la ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las personas físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no residentes, aprobado por el real decreto legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.

La modificación del 2014 también disminuyó la exención que era aplicable a los incentivos en acciones, considerados como rendimientos del trabajo en especie. Hasta el 31 de diciembre del 2014, estaban exentos las rentas del trabajo en especie consistentes en *“la entrega a los trabajadores en activo, de forma gratuita o por precio inferior al normal de mercado, de acciones o participaciones de la propia empresa o de otras empresas del grupo de sociedades, en la parte que no exceda, para el conjunto de las entregadas a cada trabajador, de 12.000 euros anuales, siempre que se trate de una política retributiva general de la empresa y no de una medida discrecional, que el beneficiario junto con sus familiares, no tengan más del 5% del capital de la empresa y que se mantengan las acciones durante un periodo mínimo de 3 años.”*<sup>235</sup> No obstante, a partir del 2015 si bien se mantuvo la exención de 12.000 euros a las rentas del trabajo en especie, establece un requisito adicional que exige que la oferta se realice en las mismas condiciones para todos los trabajadores.<sup>236</sup> Consideramos que esta exigencia se debe a la búsqueda de una homologación del beneficio a los trabajadores de las empresas que ofrecen los planes de incentivos en acciones. Por ello, entendemos que la política de entrega de los beneficios debería fijar los parámetros para calcular el monto de acciones a ser transferidas a los trabajadores, de modo que todos los beneficiarios puedan acceder al premio en las mismas condiciones. De este modo, no debería haber diferencias en los pagos que se deban a la mera discrecionalidad de la empresa. No obstante, creemos que este criterio podría desnaturalizar la finalidad de los incentivos en acciones, ya que si ellos tienen como finalidad retener a los ejecutivos clave (en función a su cargo, funciones o metas logradas) para el desarrollo de la empresa, ello implica que no todos los trabajadores se involucren necesariamente del mismo modo en el crecimiento de la compañía.

Como hemos podido observar, el tratamiento de los incentivos en acciones a nivel tributario y societario ha tenido un amplio desarrollo en la legislación española, que se remonta a más de

---

<sup>235</sup> Art. 43.2.a de la Ley 35/2006 y Art. 43.2 del Real Decreto 439/2007 Reglamento del IRPF 304/2004.

<sup>236</sup> Nueva redacción dada al artículo 43 por el apartado trece del artículo primero del Real Decreto 633/2015, de 10 de julio: [...] “

dos décadas atrás. En el ámbito laboral, si bien estos beneficios no se encuentran regulados, la jurisprudencia laboral española no ha sido ajena a reconocer a los incentivos en acciones, en específico a las “*stock options*”, como parte integrante de la remuneración de muchos trabajadores. En ese sentido, se ha pronunciado frecuentemente sobre su naturaleza – remunerativa o no remunerativa – y su incidencia en la relación laboral. De las sentencias que hemos analizado, hemos podido notar un cambio jurisprudencial bastante marcado, por no decir radical de los Tribunales de Justicia Españoles. Para empezar, en sentencias que datan del año 1992 hasta el 2000, los Tribunales Superiores Españoles, consideraban que las “*stock options*” no tenían naturaleza remunerativa. No obstante, a partir de febrero del 2001, ha entrado a considerar lo contrario.

Inicialmente, los pronunciamientos judiciales calificaron la entrega de opciones de compra en acciones a los trabajadores como un concepto no remunerativo. Entre ellas, citamos la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, del 10 de abril del 2002 (ArS. 2135)<sup>237</sup> y la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Galicia, del 24 de setiembre del 1999 (ArS. 3029)<sup>238</sup>. En ambas, el núcleo del debate sobre las “*stock options*” se centra en determinar si las mismas deben considerarse como parte integrante de la remuneración percibida por el trabajador, de manera que deban computarse a efectos de calcular los salarios de tramitación y la indemnización por despido improcedente. Ambas sentencias resuelven en el mismo sentido. La primera de ellas fundamenta su respuesta negativa a la cuestión planteada en la afirmación de que las opciones de compra de acciones constituyen una cuestión de naturaleza mercantil, destinada a fomentar la participación de los trabajadores en el capital social de la empresa. La segunda señala, en el mismo sentido, que no pueden considerarse integrantes de la retribución salarial del actor los planes de opción de acciones, toda vez que dichas planes no eran más que una expectativa de derecho que, como tal, y por su propia naturaleza, no pueden traducirse en un resultado pecuniario, que, en todo caso, estaría subordinado a una aportación dineraria del

---

<sup>237</sup> ArS. 2135 de la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, del 10 de abril del 2002

<sup>238</sup> ArS. 3029 de la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Galicia, del 24 de setiembre del 1999

demandante, el valor que alcanzarán las acciones y la cotización que las mismas tuvieran posteriormente. En una sentencia más reciente del Juzgado de Social N. 30 de Madrid, del 5 de junio de 2000 (en adelante, SJS 5 de junio del 2000), avanza por esta misma línea interpretativa. La cuestión que se plantea es similar a la de los anteriores pronunciamientos y la solución es, al igual que en aquéllas, la de estimar que las “*stock options*” no constituyen remuneración.<sup>239</sup> En resumen, los tribunales arribaron a esta conclusión debido a que argumentaban que la opción de compra de acciones es un negocio jurídica de naturaleza mercantil, que tiene como finalidad fomentar la participación de los empleados en el capital social de la empresa, brindándoles la oportunidad de compartir el incremento de valor de las acciones de la compañía. Además, consideraban que el hecho que no sea posible conocer a priori el importe exacto del beneficio, y la existencia de condiciones y limitaciones para su ejercicio, implicaban su naturaleza no remunerativa.

No obstante, el criterio de los jueces españoles cambia a partir de la sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid de 22 de febrero de 2001<sup>240</sup>, pues comenzó a afirmarse con rotundidad la naturaleza remunerativa de las opciones. A esta sentencia, la acompañan, entre otras, la sentencia del 24 de octubre de 2001, del 4 de febrero, 10 y 11 de abril y 1 de octubre de 2002, y más recientemente del 26 de enero de 2006. El fundamento utilizados por los jueces para sustentar la naturaleza remunerativa de los planes de opción de compra de acciones es el carácter contraprestativo de los mismos, dado que evidencias la vinculación entre la actividad laboral del trabajador, su esfuerzo, dedicación y la obtención de un beneficio derivado del ejercicio de la opción. Asimismo, se basan en el carácter remunerativo que tienen los planes de opciones como incentivo laboral, pues tienen como objetivo incrementar el compromiso de los trabajadores con la empresa y mejorar sus

---

<sup>239</sup> MORADILLO LARIOS, Carlos: “*La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Seguridad Social*”. En: Revista del Ministerio del Trabajo y asuntos sociales. Número 29. Febrero de 2001. P. 146

<sup>240</sup> Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid de 22 de febrero de 2001

resultados económicos. Finalmente, descartan el argumento sostenido en sentencias anteriores, referido a la incertidumbre respecto al resultado económico del ejercicio, que desvirtúa la naturaleza remunerativa. En ese sentido, el carácter remunerativo se consolida al momento que se decide ejercer la opción de compra y se recibe un beneficio por el ejercicio.<sup>241</sup>

Por ello, los jueces concluyen que la entrega de opciones sobre acciones en las circunstancias mencionadas, califica como remuneración en metálico.<sup>242</sup> Cabe señalar que las sentencias mencionadas reconocen que no es posible hacer un tratamiento jurídico único e indiferenciado para la gran diversidad de situaciones y los derechos y obligaciones que pueden surgir entre las partes con motivo de la suscripción de los planes de opción de compra de acciones, ya que las consideraciones laborales dependerán de las condiciones y requisitos formulados en el plan.

La determinación del carácter remunerativo de los beneficios obtenidos por los planes de opción de compra de acciones incide, según los tribunales españoles, en su valoración para efectos del cálculo de la indemnización por despido prevista en el artículo 56.1.a) del Estatuto de los Trabajadores.<sup>243</sup> Al respecto, si bien la jurisprudencia laboral española reciente ha

---

<sup>241</sup> Adicionalmente, los jueces señalan que la entrega de planes de opción de compra de acciones calza en el apartado 3 del artículo 26 del Estatuto de los Trabajadores, que establece lo siguiente:

3. *“Mediante la negociación colectiva o, en su defecto, el contrato individual, se determinará la estructura del salario, que deberá comprender el salario base, como retribución fijada por unidad de tiempo o de obra y, en su caso, complementos salariales fijados en función de circunstancias relativas a las condiciones personales del trabajador, al trabajo realizado o a la situación y resultados de la empresa, que se calcularán conforme a los criterios que a tal efecto se pacten. Igualmente se pactará el carácter consolidable o no de dichos complementos salariales, no teniendo el carácter de consolidables, salvo acuerdo en contrario, los que estén vinculados al puesto de trabajo o a la situación y resultados de la empresa.”*

<sup>242</sup> BARROS GARCIA, Mario: *“Doctrina jurisprudencia sobre la entrega de opciones sobre acciones a empleados: Estado de la cuestión.”* En: Revista Relaciones Laborales N° 13. 2007P. 4

<sup>243</sup> Artículo 56.1.a) del Estatuto de los Trabajadores - España

Despido improcedente:

*“1. Cuando el despido sea declarado improcedente, el empresario, en el plazo de cinco días desde la notificación de la sentencia, podrá optar entre la readmisión del trabajador o el abono de una indemnización equivalente a treinta y tres días de salario por año de servicio, prorrateándose por meses*

afirmado la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones, en específico, las “*stock options*”, surge un debate en relación al monto que debe ser considerado a la hora de realizar el cálculo de la indemnización por despido. Esto se debe a que los planes de opción de compra de acciones establecen distintas fases de maduración del derecho de compra. Según la legislación española, el cálculo de la indemnización por despido se calcula a partir de dos criterios, que son la antigüedad o tiempo de prestación de servicios y el salario diario. Para el cálculo del salario diario, se toma como punto de partida el salario percibido durante el mes anterior al despido, incluyendo todo concepto remunerativo, en dinero o en especie, excluyendo únicamente los pagos extrasalariales o de carácter excepcional. A ello se suman las retribuciones de devengo superior al mes o de cuantía variable, pro-rateadas entre doce meses. Ahora bien, en el caso de las “*stock options*”, los tribunales españoles han planteado dos criterios para la determinación del cálculo de la indemnización por despido. El primero es que el trabajador haya ejercitado el derecho de opción durante el año inmediatamente anterior al despido, incorporando a su patrimonio un beneficio económico consistente en la ganancia surgida de la diferencia entre el valor de compra de las acciones y el valor de mercado al momento del ejercicio. Por otro lado, el criterio utilizado recientemente no considera como única condición para computar las “*stock options*” que se haya producido su ejercicio en el año anterior al despido, sino que exige además que el derecho ejercitado corresponda a un plan de opción de compra de acciones que haya madurado total o parcialmente en esos doce meses anteriores al despido.<sup>244</sup>No obstante, los tribunales españoles ha resuelto que el momento que se debe considerar es cuando se produce la ganancia para el trabajador, criterio que compartimos y que hemos explicado en el capítulo uno. En ese sentido, existen dos ventajas patrimoniales distintas que son producto de las acciones del plan de “*stock options*”, no

---

*los períodos de tiempo inferiores a un año, hasta un máximo de veinticuatro mensualidades. La opción por la indemnización determinará la extinción del contrato de trabajo, que se entenderá producida en la fecha del cese efectivo en el trabajo.”*

<sup>244</sup> DE LA PUEBLA PINILLA, Ana: “*Stock-options e indemnización por despido: Problemas prácticos y soluciones judiciales.*” En: *TemasLaborales*. Número 101/2009. P. 60

obstante solo una califica como remuneración. La primera es aquella que es entregada en contraprestación al trabajo realizado durante el periodo de devengo del plan de opción de compra de acciones, que consiste en la diferencia entre el precio de la acción en el mercado en el momento de adquisición y el precio de ejercicio del derecho pactado. La segunda utilidad para el trabajador, que es ajena a la relación laboral y en consecuencia carece de la consideración de remuneración, consiste en ganancia que resulta de la venta de las acciones (es decir una ganancia de capital), que es posible a través de un posterior negocio jurídico mercantil con un tercero.<sup>245</sup> En ese sentido, el criterio relevante para determinar la indemnización por despido es la ganancia obtenida por el trabajador en el momento de ejercer la opción de compra e incorporar a su patrimonio las acciones. Por ello, resulta irrelevante a estos efectos el valor de las acciones en el momento de maduración del plan o la ganancia que el trabajador obtenga cuando posteriormente venda sus acciones.

La inclusión de las implicancias de los incentivos en acciones - tanto en el ámbito laboral como tributario o mercantil - por la legislación y jurisprudencia española, demuestra la relevancia y presencia de estos incentivos en las empresas españolas y la necesidad de incorporar su regulación en el sistema legal. El reconocimiento de su naturaleza remunerativa a través de los pronunciamientos de los jueces españoles contribuye a que los trabajadores que reciben este beneficio puedan computarlo como parte de su salario y que por ejemplo, en los casos de despido, puedan considerarlo dentro del cálculo de la indemnización.

#### 6.4. Los incentivos en acciones en Chile

Las empresas chilenas no son ajenas a los planes de incentivos en acciones. Al igual que en Perú, el establecimiento de sucursales de empresas multinacionales en Chile ha traído consigo la importación de esquemas remunerativos que incluyen el pago en acciones, como las “*stock*

---

<sup>245</sup> SSTs 1-10-2002 (RJ 10666) y 26-1-2006 (RJ 2227)

*options*”, “*restricted stock*”, entre otras. El caso de Chile es similar al de Perú, pues no se cuenta con una legislación que le dé un tratamiento orgánico e integral a los planes de incentivos en acciones. En ese sentido, es necesario acudir a las distintas normas legales y pronunciamiento de los entes administrativos competentes, como la Dirección del Trabajo o el Servicios de Impuestos Internos, a fin de aclarar y ajustar la aplicación de los planes de incentivos en acciones a la regulación chilena. Cabe señalar que en dicho país, el tipo de incentivo predominante es las “*stock options*”. Ello tiene su origen en la incorporación de este esquema en la Ley de Oferta Pública de Acciones (OPA) el año 2000. Actualmente el estudio de Determinación de Bonos de Gerentes Generales y Gerentes de Área realizado por Seminarium Head Hunting en el 2004 en 10 empresas,<sup>246</sup> se menciona que dentro de las empresas que tienen incentivos a largo plazo, el 66% utiliza “*stock options*”, siendo el caso más conocido y exitoso el del Banco de Crédito e Inversiones, BCI.

En Chile, el primer antecedente de los incentivos en acciones es la Norma de Carácter General N° 99, del 10 de agosto de 2000, la cual regula las ofertas de suscripción y cesión de acciones que no constituyen oferta pública de valores. Según la norma mencionada, las ofertas de suscripción o adquisición de acciones de una sociedad no constituyen oferta pública de valores, cuando sean dirigidas a los trabajadores de la sociedad, y destinadas al cumplimiento de políticas de incentivos laborales y cumpliendo además otros requisitos.<sup>247</sup> Con esta disposición, se excluyen a los planes de “*stock options*” de los requisitos de la oferta pública de valores, con lo cual ya no será necesario que las acciones y su emisor en el Registro de Valores de la Superintendencia.<sup>248</sup>

---

<sup>246</sup> FERNÁNDEZ, Ignacio: “*Incentivos a largo plazo para la retención de talentos*”. En: Ciencias Sociales Online, Noviembre 2006, Vol. III, No. 3. Universidad de Viña del Mar –Chile. P. 1

<sup>247</sup> SCHMITZ VACCANO, Christian. Op. Cit. P. 564.

<sup>248</sup> Ley N° 18.045. Ley de Mercado de Valores de Chile. Artículos 5°, 6°, y 183°.

Posteriormente se modificó la Ley sobre Sociedades Anónimas – Ley N° 18.046 – mediante la Ley que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece el régimen de los gobiernos corporativos - N° 19.705. Según la exposición de motivos de esta norma, su objeto consiste en incorporar las "stock options" en la normativa sobre Sociedades Anónimas. Para ello, se agregan nuevos incisos al artículo 24° de la ley N° 18.046, de tal forma que puedan hacerse aumentos de capital para que el 10% de ese aumento pueda ser colocado en los trabajadores de la empresa. También se puede colocar ese aumento en los planes de compensación para los trabajadores de las filiales de aquélla. Con la finalidad de que se coloque efectivamente ese monto en planes compensatorios, se impide que los actuales accionistas puedan optar por su derecho preferente de suscripción de acciones por ese porcentaje. Por otra parte, se establece que aquellas acciones que no sean suscritas preferentemente por los accionistas, también podrán incrementar el plan compensatorio, siempre que la junta de accionistas así lo haya acordado. Además, se instituye que la colocación para los trabajadores se podrá hacer hasta por el plazo de cinco años, contado desde el acuerdo de la respectiva junta.<sup>249</sup>

En cuanto al tratamiento laboral, si bien no existe una norma que regule expresamente la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones, su consideración como remuneración se puede desprender del Código del Trabajo.<sup>250</sup> Según la disposición anotada, se entiende que el concepto de remuneración involucra todas aquellas contraprestaciones en dinero o en especie apreciables en dinero y que tienen por causa el contrato de trabajo. De esa forma ha opinado

---

<sup>249</sup> Historia de la Ley N° 19.705 que regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos. Diario Oficial 20 de noviembre de 2000. Biblioteca Nacional del Congreso de Chile.

<sup>250</sup> Artículo 41° del Código del Trabajo de Chile: *“Se entiende por remuneración las contraprestaciones en dinero y las adicionales en especie avaluables en dinero que debe percibir el trabajador del empleador por causa del contrato de trabajo. No constituyen remuneración las asignaciones de movilización, de pérdida de caja, de desgaste de herramientas y de colación, los viáticos, las prestaciones familiares otorgadas en conformidad a la ley, la indemnización por años de servicios establecida en el artículo 163 y las demás que proceda pagar al extinguirse la relación contractual ni, en general, las devoluciones de gastos en que se incurra por causa del trabajo.”*

la Dirección del Trabajo chilena, vía Dictamen N° 1816/0152 de fecha 8 de mayo de 2000, entendiendo como remuneración a las “*stock options*” que se otorgan al trabajador como contraprestación a su rendimiento natural, en la oportunidad en que se ejerce la opción de compra de las acciones por parte del trabajador y por el monto que resulta de la diferencia del valor de mercado de las acciones al momento de la entrega y el monto pagado por las mismas. Según lo señalado en el Dictamen referido, *“si la empresa otorga a sus trabajadores anualmente, como contrapartida a su rendimiento laboral, la facultad de comprar acciones de la propia empresa u otra relacionada, a un valor prefijado que se mantiene en el tiempo, y el trabajador puede concretar esta opción a 5 años plazo, según si le es conveniente el precio en ese momento de la acción, de ser superior al valor prefijado, se originaría a juicio de la suscrita, una diferencia pecuniaria a favor del trabajador, es decir un ingreso, que podría ser considerado remuneración, si el ejercicio de la facultad otorgada al trabajador por la empleadora tuvo por causa el contrato de trabajo, y le produjo un incremento patrimonial real y efectivo, de compararse el valor preestablecido de la acción y el vigente al momento de la opción de compra.”*<sup>251</sup>

Asimismo, la autoridad opina que se debe considerar el ingreso a favor del trabajador al momento en que se concrete la opción de compra de acciones por el trabajador, es decir, al momento del ejercicio y no antes, cuando el trabajador disponía de una simple expectativa de opción de compra. En ese sentido, concluye que *“las opciones de compra sobre acciones, que otorgaría la empresa al trabajador como contrapartida a su rendimiento laboral, constituirían remuneración, en la oportunidad en que se ejerciera la opción de compra por el trabajador, y por el monto que resultaría de deducir del valor a ese momento de las acciones el prefijado para las mismas, determinado previamente, pagado por el trabajador.”*<sup>252</sup> De este modo, la Dirección de Trabajo chilena considera como remuneración a las opciones de compra en

---

<sup>251</sup> Dirección del Trabajo. Gobierno de Chile. ORD. N° 1816/152. P. 2

<sup>252</sup> Ibid. P. 2

acciones, siempre que estas se ofrezcan en el marco de la relación laboral, como contraprestación a los servicios del trabajador.

En relación a la tributación de los incentivos en acciones, el Sistema de Impuestos Internos se ha pronunciado en diferentes oficios respecto al tratamiento impositivo de los incentivos en acciones. Sobre el particular, en el Oficio N° 3307 del 8 de agosto de 2001, se señala de acuerdo con las condiciones del plan, el beneficio obtenido por el trabajador podría categorizarse en dos tipos de renta: rentas del trabajo de segunda categoría o rentas de capital de primera categoría. En primer lugar, el Servicio de Impuestos Internos realiza una diferenciación entre los planes de acciones que involucran un desembolso en dinero por parte del trabajador y aquellos que incluyen la entrega gratuita de las acciones.

Acerca de los planes que exigen la inversión de los trabajadores con sus propios recursos para la adquisición de las acciones, a pesar de que el precio ofrecido para comprar las acciones sea inferior al valor de mercado, la autoridad señala que la Ley de Renta no grava como ganancia de capital *“la plusvalía que una acción pueda tener en un momento determinado como consecuencia de la rentabilidad de la empresa emisora.”*<sup>253</sup> Esta interpretación se debe a que según el artículo 24° de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, las acciones destinadas a planes de compensación son adquiridas por los trabajadores por sus propios recursos, suscribiendo y pagando las acciones al valor de colocación de las mismas, fijado por la Junta de Accionistas para todas las acciones emitidas con ocasión del aumento de capital, el que normalmente es similar al valor de cotización bursátil al momento en que se fija. El Servicio de Impuestos Internos agrega que el valor de colocación de las acciones es similar a las condiciones para el resto de los accionistas, por lo cual el precio que se pague corresponderá al

---

<sup>253</sup> Ley de Impuesto a la Renta Artículos 17°, N 8, 20, 42°, N°1, 43° N°1 y 54°. Ordinario 3307, de 8 de agosto de 2001. Tratamiento tributario aplicable a la emisión de acciones de pago destinadas a los planes de compensación de los trabajadores, de acuerdo a las normas de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas. P. 2

costo de adquisición de la acción general para todos los accionistas. En ese escenario, se considerará renta afecta al impuesto a las ganancias cuando el trabajador enajene la acción a un precio superior al costo de adquisición.

Por otro lado, las acciones que sean entregadas a título gratuito a los trabajadores, recibirán un tratamiento diferente, pues según lo señalado por el Servicio de Impuestos Internos chileno, el beneficio obtenido por el trabajador incrementará su patrimonio, por lo cual deberá encontrarse gravado como una renta del trabajo. Del mismo modo, en el análisis realizado sobre un caso de plan de “*performance shares*”, mediante Oficio N° 2567 del 8 junio del 2004, la autoridad interpretó que es este caso las acciones recibidas por el trabajador sin costo para él, sujetas a condiciones de desempeño, son iguales a una remuneración otorgada por el empleador por el trabajo realizado para la compañía durante el periodo de maduración o devengo del beneficio. En ese sentido, estará sujeta al impuesto a la renta de segunda categoría (renta del trabajo), que debe ser retenido por el empleador.<sup>254255</sup>

---

<sup>254</sup> LUCIO AHUAD, Yuly: “Efectos en la normativa tributaria y laboral de trabajadores sujetos a beneficios de stock options en Chile.” Maestría de Derecho Económico. Universidad de Chile.

<sup>255</sup> Actual Ley sobre Impuesto a la Renta – Art.20°, N°5, Art. 42°, N°2, Art. 45° - Código Tributario, Art. 64°. (Ord. N° 2.567, de 08.06.2004). “*Ahora bien, atendido que la entrega de títulos o dinero que hará la empresa se hace como contraprestación de los servicios personales de los trabajadores, dichas rentas se afectan con el impuesto establecido en el artículo 42° N°1 de la Ley de la Renta, según se devengue la renta de acuerdo con lo estipulado en el contrato. Al respecto dispone dicho texto legal en el inciso segundo de su artículo 45°, que: “Para los efectos de calcular el impuesto contemplado en el artículo 42°, N°1, las rentas accesorias o complementarias al sueldo, salario o pensión, tales como bonificaciones, horas extraordinarias, premios, dietas, etc., se considerará que ellas corresponden al mismo período en que se perciban, cuando se hayan devengado en un sólo período habitual de pago.”. De donde se sigue que, por expresa disposición de la ley, tratándose de rentas complementarias o accesorias que cumplen con los requisitos allí exigidos, el trabajador tributa cuando tenga el derecho de exigir las acciones o el dinero si dichas rentas accesorias se devengan en un sólo período, por el contrario si tales rentas se devengan en más de un período deberán computarse en los respectivos ejercicios en que se hubieren devengado. En caso de pagarse con retraso, estas remuneraciones tributan conforme a lo dispuesto en el artículo 46° de la misma ley.*”

El criterio adoptado por el Servicio de Impuestos Internos respecto al tratamiento tributario de las “*stock options*” es opuesto al de la Dirección del Trabajo, en tanto desconoce que el precio preferente de las acciones constituye un beneficio para el trabajador. Asimismo, difiere del tratamiento fiscal otorgado a las “*stock options*” en otros países, pues desvincula la entrega del beneficio con el contrato de trabajo. No obstante, como mencionamos al inicio de este punto, no existe una regulación íntegra sobre los incentivos en acciones en la normatividad chilena, por lo cual la interpretación adoptada por la autoridad tributaria chilena podría variar en el futuro.



[165]

País	Tributario		Laboral	Societario	Otros
	Tratamiento	Beneficio			
USA	Tratamiento diferenciado entre los qualified y non qualified awards: Dentro de los qualified se encuentran los ISO y ESPP.	Los premios que cumplan con los requisitos no estarán afectos al impuesto de rentas del trabajo	Inafectación de qualified stock options al pago de las contribuciones al FICA y FUTA	Se establece como requisito que los accionistas aprueben los planes de incentivos que son entregados en acciones y que se publiquen las condiciones del plan.	N/A
	Tributación diferida de los non qualified RSU	De cumplir con determinados requisitos, se podrá diferir el pago del impuesto hasta después del vest		Reporte de los directivos de la compañía en un plazo de 2 días de cualquier transacción que involucre a las acciones de la compañía.	
Reino Unido	Se establecieron los requisitos exigibles a las empresas: aprobación del plan de incentivos		N/A	La Ley Empresarial ("Companies Act") del 2006 establece la obligación a las empresas cotizadas de emitir un reporte por cada año financiero de la compañía sobre la remuneración de sus directores	Código de gobierno corporativo: La remuneración de los directivos debe ser a largo plazo
	Share incentive plans	Exoneración del impuesto a la renta y seguridad social			Los Principios de la Asociación de Inversores: Mínimo periodo de 3 años de devengo y remuneración basada en desempeño
	Save as you earn	Exoneración del impuesto a la renta por la ganancia y los intereses obtenidos.			
	Company share option plans	Exoneración del impuesto a la renta y seguridad social			
	Enterprise management incentive	Exoneración del impuesto a la renta			
LSE Listing Rules					
España	Exención de 12.000 euros a las rentas del trabajo en especie, siempre que la oferta se realice en las mismas condiciones para todos los trabajadores.		No hay desarrollo legal, pero sí jurisprudencial. Se considera a la ganancia de los incentivos en acciones como remuneración.	Los planes de incentivos en acciones deben ser incluidos en los estatutos y ser aprobados por la JGA.	N/A
Chile	No hay una regulación expresa. El Servicio de Impuestos Internos, mediante Oficio N° 3307 ha señalado de la ganancia de las "stock options" y "performance shares" no son renta gravada del trabajo.		No hay una regulación expresa, el tratamiento se desprende de la definición de remuneración del Código de Trabajo. Opinión de la Dirección de Trabajo chilena N° 1816/0152 que señala que las "stock options" son remuneración	La Ley de Sociedades Anónimas señala que el 10% de los aumentos de capital puede destinarse a planes de incentivos en acciones y que el mismo porcentaje se encuentra limitado para que los accionistas no ejerzan su derecho de suscripción preferente.	N/A

**Cuadro N°2:** Tratamiento legal de los planes de incentivos en acciones a nivel comparado

Fuente: Elaboración propia.

## 7. Consideraciones para la regulación de los incentivos en acciones en el Perú

- 7.1. El reconocimiento de la importancia del alineamiento de intereses de la empresa y sus trabajadores como fundamento a la regulación de los incentivos en acciones en el ordenamiento legal peruano

A fin de determinar si es necesaria una regulación de los planes de incentivos en acciones en el ordenamiento jurídico peruano, debemos analizar si existe un interés superior que el Estado

deba salvaguardar para justificar su reconocimiento en la legislación nacional. En ese sentido, revisaremos la justificación de la entrega de incentivos en acciones.

En función a lo desarrollado a lo largo de este trabajo de investigación, podemos concluir que los programas de incentivos en acciones nacen en el ejercicio del poder de dirección del empleador, con la finalidad de incrementar la productividad de la empresa, a través de la retención de personal calificado. La idea detrás de la entrega de acciones de la empresa, o su equivalente en dinero, es justamente motivar que los trabajadores elegidos permanezcan por un periodo determinado en la empresa, durante el cual tengan un buen rendimiento y en consecuencia, ello se vea reflejado en el crecimiento de la compañía. De esta forma, como la empresa tendrá un buen rendimiento, el valor de las acciones de la misma también incrementarán en el mercado, lo cual generará que el trabajador reciba un mayor beneficio como producto de su propio esfuerzo. De esta manera se logrará el alineamiento de intereses entre el trabajador y la empresa, pues ambos se verán beneficiados por el incremento de la productividad.

Si nos remontamos a la fundamentación de la participación en la empresa que desarrollamos en el punto 1.2. de esta investigación, podemos observar que la justificación que lleva a nuestra Constitución a reconocer el derecho de los trabajadores a participar en la empresa, se encuentra también relacionada con el alineamiento de intereses entre el empleador y trabajador y el crecimiento de la actividad económica. Esto se debe a que la participación en las utilidades de la empresa constituye un mecanismo de identificación entre los intereses de la empresa y el trabajador, en la medida en que ambos estarán directamente interesados en que el centro de trabajo sea rentable como resultado que los beneficios serán compartidos.

Es decir que en la búsqueda de lograr la justicia social, que lleve a la identificación de intereses entre trabajadores y empleadores, el Estado considera necesario intervenir a través de la

[167]

regulación a fin de dar cumplimiento a los objetivos de un Estado Social y Democrático de Derecho que se proyecta a un Estado Constitucional. Siguiendo la misma línea de lo expuesto, el Tribunal Constitucional peruano ha señalado en reiteradas sentencias<sup>256</sup> que, de acuerdo con una Economía Social de Mercado, el mandato constitucional implica que el Estado debe intervenir para corregir las inequidades sociales, a fin de que todos, y no unos pocos, sean partícipes de los beneficios del progreso y del desarrollo económico.<sup>5</sup>

Ahora bien, considerando que el Estado ha justificado el reconocimiento constitucional de la participación de los trabajadores en la empresa, en la búsqueda de la eliminación de desigualdades sociales y el alineamiento de intereses trabajador – empleador, entonces podemos sostener que la misma motivación debería justificar que el Estado reconozca los esquemas remunerativos en acciones en el ordenamiento legal peruano. Cabe señalar que al igual que somos de la opinión que las formas alternativas de participación en la empresa, como en la propiedad o en la gestión, debe realizarse a través de un mecanismo libre y voluntario, establecido por cada empresa, consideramos que los programas remunerativos mediante la entrega de incentivos en acciones debe nacer de la voluntad de cada empleador, en el ejercicio de su poder de dirección, derivado del derecho de libertad de empresa. No obstante, el Estado, en reconocimiento de la importancia de buscar el alineamiento de intereses y del crecimiento de la actividad empresarial, deberá brindarle un marco normativo, de modo que las empresas puedan decidir si optan o no por aplicar dichos mecanismos remunerativos.

Finalmente, dicho marco normativo deberá considerar también los riesgos que puede ocasionar el uso excesivo de determinados esquemas remunerativos en ciertos sectores económicos, tal como se pudo verificar durante la crisis financiera del 2008.

---

<sup>256</sup> Sentencia recaída en el Expediente N° 8-2003-AI/TC del 11 de noviembre de 2003.

## 7.2. La protección del interés público como justificación de la necesidad de regular los incentivos en acciones

Además de la importancia de buscar el alineamiento de intereses que hemos desarrollado en el punto anterior, es necesario tener en cuenta los riesgos que pueden causar el uso abusivo de ciertos esquemas remunerativos. A lo largo del desarrollo de la presente investigación, específicamente en el segundo capítulo, hemos podido observar que el propósito de los programas de incentivos en acciones puede verse desnaturalizado cuando los intereses del trabajador predominan sobre los de la compañía y no se cuenta con un control adecuado, tal como ocurrió en el 2008 durante la crisis financiera mundial. La asimetría del riesgo que se presenta en situaciones donde los trabajadores con alto poder de decisión apuestan por actividades de alto riesgo, con el fin de incrementar el valor de las acciones, sin tener que perjudicar su patrimonio en caso de pérdidas, es una característica de ciertos planes de incentivos en acciones que puede ocasionar graves perjuicios para la empresa y terceros vinculados con las actividades de la empresa. No obstante, tal como se pudo observar en el contexto de la crisis financiera del 2008, las consecuencias negativas de los planes de incentivos en acciones no impactaron únicamente la esfera privada de la empresa, sino que también lograron afectar al sistema económico mundial con el estallido de la crisis.

En tal orden de ideas, en aras de proteger el interés público, resulta necesario implementar la regulación de aquellos esquemas remunerativos cuya aplicación pueda vulnerar a la comunidad. El interés público tiene que ver con aquello que beneficia a todos; por ende, es sinónimo y equivalente al interés general de la comunidad. En ese sentido, aquello que perjudique a todos va en contra del interés público. Según lo señalado en la Sentencia del Tribunal Constitucional recaída en el Expediente 0090-2004-AA/TC, la satisfacción del interés público constituye uno de los fines del Estado y justifica la existencia de la organización administrativa, por lo cual la administración estatal debe asumir el cumplimiento de los fines del Estado, teniendo en cuenta la pronta y eficaz satisfacción del interés público. De acuerdo con lo desarrollado en la misma sentencia, *“el interés se expresa confluyentemente como el valor que una cosa posee en sí misma y como la consecuencia de la inclinación colectiva hacia*

[169]

*algo que resulta atractivo, apreciable y útil.”* En ese sentido, podemos sostener que el bienestar económico es una condición atractiva para la sociedad, por lo cual el Estado debe considerarlo como un interés necesario de perseguir y cumplir. De ahí que resulte necesario que el Estado prohíba, limite, autorice, permita o anule determinadas situaciones, a fin de satisfacer el interés público.

### 7.3. La posibilidad de fijar límites a la entrega de incentivos en acciones

Bajo la premisa que el Estado debe tomar medidas para proteger el interés público, por ejemplo prohibiendo o limitando determinadas situaciones que lo podrían vulnerar, se justifica la necesidad de implementar una regulación que limite la entrega de determinados planes de incentivos en acciones. Dicho esto, entonces debemos definir cuáles serían las medidas que deben tomarse para evitar situaciones en donde la finalidad de los incentivos en acciones se desnaturalice y en consecuencia, alteren interés público.

Como hemos desarrollado en el capítulo anterior, en los casos de Citigroup y Bank of America, los ejecutivos recibían gran parte de su remuneración en “*stock options*”, lo cual incentivaba que apostaran en actividades riesgosas que perjudicaron a ambas empresa. Es más, según datos estadísticos sobre la estructura de la remuneración de los ejecutivos de más de 500 empresas, entre el año 1992 y 2008, en 1992 su remuneración se encontraba conformada en un 42% por el salario básico, 28% por bonos e incentivos a largo plazo y 20% opciones, mientras que en el 2008 solo un 17% era salario básico, 21% bonos e incentivos a largo plazo, 25% opciones y 37% acciones. Es decir que en el año donde estalló la crisis económica, solo un 17% era remuneración fija para los ejecutivos, mientras que el 83% se conformaba por remuneración variable, y más del 50% eran acciones.

En la línea de lo expuesto, si bien los empleadores, en el ejercicio de su poder de dirección tienen la facultad de diseñar los esquemas remunerativos de sus trabajadores, y determinar los porcentajes del salario fijo y variable, así como cuál porcentaje se paga en dinero y cuál en especie, consideramos que en ciertas circunstancias - donde como consecuencia del ejercicio

[170]

del poder de dirección de los empleadores, se pueda alterar el interés público (como ocurrió durante la crisis financiera del 2008) – es posible limitarlo. Como desarrollamos en el capítulo 2 de la presente investigación, el poder de dirección del empleador, que se deriva del ejercicio de la libertad de empresa, se encuentra limitado por otros derechos, por ejemplo el derecho a la igualdad y no discriminación consagrado en el artículo 2° de nuestra Constitución. En tal orden de ideas, consideramos que la protección del interés público, que justifica que el Estado regule determinadas actividades, justificaría también que se planteen ciertas limitaciones a la entrega de incentivos en acciones. En ese sentido, podría considerarse como medida de prevención el establecimiento de un límite al porcentaje de la remuneración que puede pagarse mediante incentivos en acciones (límite directo), o en todo caso fomentar esta limitación a través de las mismas empresas a través de topes a las deducciones de la renta empresarial, para efectos del impuesto a la renta (límite indirecto).

### *7.3.1. Consideraciones para establecer una limitación directa a la remuneración pagada en acciones*

A fin de analizar la primera alternativa, que consistiría en fijar un tope a la remuneración que puede ser pagada con incentivos en acciones, repasaremos la legislación comparada desarrollada en el primer punto del presente capítulo, a fin de comparar si en otros países se ha aplicado esta medida.

Tal como hemos desarrollado con anterioridad, tanto en Estados Unidos, Reino Unido, España o Chile no hemos identificado que su respectiva legislación, tanto laboral, societaria o tributaria, prevea un límite a la remuneración que puede ser pagada con acciones o su equivalente en dinero. Por lo general, en los casos donde se ha establecido un límite a los montos pagados por concepto de incentivos en acciones, como en Estados Unidos, el Reino Unido o España, ha sido para la aplicación de los beneficios tributarios. Un ejemplo de ello es el plan de ESPP en los Estados Unidos, el cual no permite que un trabajador reciba o compre más de USD 25,000.00 en acciones en un año. Es decir, que la fijación de un tope ha sido implementada con la finalidad de limitar los beneficios tributarios que puede recibir el

[171]

trabajador al percibir parte de su remuneración en acciones (por ejemplo, en estos casos parte de la remuneración no se encontrará afectada al impuesto a la renta en dichos países).

En el Perú, tampoco existe un dispositivo legal que limite la forma de pago de las remuneraciones. Por ejemplo, podemos revisar el pago de remuneración en especie, cuya regulación ha sido materia de proyectos de ley, no obstante a la fecha no se ha limitado el porcentaje de pago permitido, salvo el porcentaje permitido por prestaciones alimentarias. En el punto 2.1.1.3. analizamos el concepto de la remuneración en especie, el cual ha sido desarrollado de manera muy escasa en el ordenamiento laboral peruano. Como mencionamos, la remuneración en especie ha sido mencionada en la LPCL y el T.U.O. de la Ley CTS. De la lectura de ambas normas, concluimos que la remuneración en especie está constituida por los bienes o servicios que recibe el trabajador por parte del empleador como contraprestación del servicio, los cuales se valorizan de común acuerdo, o a falta de éste por el valor de mercado, siempre y cuando sea de su libre disposición y el precio de los bienes equivalga a la suma adeudada. No obstante, si bien las normas antes mencionadas no han limitado el pago de la remuneración en especie, debemos tener en consideración el artículo 6° del Reglamento de la Ley de Prestaciones Alimentarias en beneficio de los trabajadores sujetos al régimen laboral de la actividad privada, aprobado por el Decreto Supremo N° 013-2003-TR<sup>257</sup>, el cual fija como tope al pago de estas prestaciones el 20% de la remuneración del trabajador o la suma de dos remuneraciones mínimas vitales.

De acuerdo con los planteamientos expuestos, entonces del tenor literal de los artículos citados podemos advertir que el legislador no restringe el pago en especie a ningún porcentaje,

---

<sup>257</sup> Decreto Supremo N° 013-2003-TR, Reglamento de la Ley de Prestaciones Alimentarias en beneficio de los trabajadores sujetos al régimen laboral de la actividad privada:

*“Artículo 6.- De la aplicación del porcentaje del beneficio Entiéndase que las prestaciones alimentarias que no pueden superar el 20% del monto de la remuneración ordinaria percibida por el trabajador ni el límite máximo de las dos (2) remuneraciones mínimas vitales, establecidas en el artículo 9 de la Ley, son las entregadas en la modalidad de Suministro Indirecto.”*

por lo que el empleador estaría habilitado a pagar el 100% de la remuneración en especie, a excepción del tope del 20% de la remuneración ordinaria para las prestaciones alimentarias.

Sin perjuicio de lo anterior, tal como menciona Javier Neves, a pesar de que la legislación laboral peruana no establece pautas acerca de la proporción que debe pagarse en dinero, sí señala que la remuneración es de libre disposición, *“por lo cual se debería concluir que el bien predominante debe ser el dinero y en el caso de objetos, estos deberían ser aceptados solo si sirven para el consumo del trabajador o este puede venderlos sin dificultad en el mercado, a un previo equivalente a la suma adeudada.”*<sup>258</sup> Como indica el autor citado, estos criterios fluyen del Convenio Internacional del Trabajo 95, según el cual el pago debe hacerse fundamentalmente en dinero, a través de moneda de curso legal, aunque puede admitirse en cheque u otra modalidad, y solo parcialmente en especie, con bienes apropiados al uso personal del trabajador y su familia, a los que se les atribuye un valor justo y razonable, y que no consistan en bebidas espirituosas o drogas nocivas.<sup>259260</sup>

Cabe mencionar que la limitación del porcentaje de la remuneración en especie intentó ser fijado a través de algunos proyectos de Ley, como proyectos presentados en el 2009, que además de proponer la bancarización de las remuneraciones, incluían la limitación del pago de

---

<sup>258</sup> NEVES MUJICA, Javier. Op. Cit. P. 40

<sup>259</sup> Artículo 4° del Convenio 95 sobre la protección del salario, 1949

*“1. La legislación nacional, los contratos colectivos o los laudos arbitrales podrán permitir el pago parcial del salario con prestaciones en especie en las industrias u ocupaciones en que esta forma de pago sea de uso corriente o conveniente a causa de la naturaleza de la industria u ocupación de que se trate. En ningún caso se deberá permitir el pago del salario con bebidas espirituosas o con drogas nocivas.*

*2. En los casos en que se autorice el pago parcial del salario con prestaciones en especie, se deberán tomar medidas pertinentes para garantizar que:*

*(a) las prestaciones en especie sean apropiadas al uso personal del trabajador y de su familia, y redunden en beneficio de los mismos;*

*(b) el valor atribuido a estas prestaciones sea justo y razonable.”*

<sup>260</sup> Cabe señalar que dicho Convenio no ha sido ratificado por Perú, no obstante como señala Javier Neves, tiene valor de Recomendación.

la remuneración en especie al 15% de la remuneración ordinaria.<sup>261</sup> No obstante, el Decreto Supremo N° 003-2010-TR, mediante el cual se faculta al trabajador a elegir libremente la entidad del sistema financiero donde desea que le depositen sus remuneraciones y demás beneficios sociales, no incluyó el tope propuesto a la remuneración en especie.<sup>262</sup>

Como puede apreciarse, la legislación peruana no ha ahondado en la limitación de los esquemas remunerativos que pueden ser utilizados por los empleadores y la forma de pago de la remuneración. Por tal motivo, consideramos que el establecimiento de una limitación directa a las cantidades que pueden ser pagadas por incentivos en acciones podría ser cuestionable. En ese sentido, en el siguiente punto propondremos la posibilidad de establecer un límite indirecto al pago de incentivos en acciones, desde la perspectiva del derecho tributario.

*7.3.2. La posibilidad de fijar un límite indirecto al pago de incentivos en acciones, a través de la deducción de gastos de la renta corporativa de la empresa.*

De acuerdo con lo expuesto en el punto anterior, si bien es necesario fijar un tope de la remuneración que puede ser pagada con incentivos en acciones, consideramos que esta limitación podría realizarse de forma indirecta a través de la deducción de gastos de la renta corporativa de la empresa. Cabe señalar que aun cuando el enfoque principal de la presente investigación es desde el derecho del trabajo, por la naturaleza de los incentivos en acciones es inevitable cruzarnos con las implicancias que tienen en otras áreas del derecho. Por tal motivo, a pesar de que en este punto mencionaremos algunos aspectos tributarios de los incentivos en acciones, consideramos que sería necesario ahondar el análisis en esta materia en caso de decida aterrizar nuestra propuesta en un proyecto de reforma legislativa.

---

<sup>261</sup> Proyectos de ley No. 3482/2009-CR y No. 3775/2009-PE

<sup>262</sup> Decreto supremo N° 003-2010-TR que modifica el D.S. N° 001-98-TR, que establece normas reglamentarias a la obligación de los empleadores de llevar planillas de pago.

Conforme a lo previsto en la Ley del Impuesto a la Renta peruana (LIR), el empleador se encuentra facultado a reducir la base imponible del impuesto a la renta corporativo, a través de la deducción de los gastos incurridos para la generación de su renta. En ese sentido, es posible deducir por ejemplo, los gastos ocasionados por las remuneraciones pagadas a su personal. Respecto a la procedencia de la deducibilidad de los gastos de la renta corporativa, la Ley del Impuesto a la Renta en su artículo 37° prevé que el gasto cumpla los principios de causalidad, proporcionalidad, razonabilidad y normalidad. Adicionalmente, la deducción de los gastos de personal exige que, además, se cumpla con el principio de generalidad en ciertos casos.<sup>263</sup> Al respecto, el principio de causalidad es la relación de necesidad que debe establecerse entre los gastos y la generación de renta o el mantenimiento de la fuente. Debido a su carácter amplio, para cumplir con el principio de causalidad deberán aplicarse criterios adicionales, como que los gastos sean normales de acuerdo con el giro del negocio (principio de normalidad) o estos mantengan cierta proporción con el volumen de las operaciones (principio de proporcionalidad), entre otros.<sup>264</sup> El principio de proporcionalidad se entiende como un criterio cuantitativo vinculado con la relación entre el volumen de ventas o prestación de servicios y el gasto realizado. Es decir, debe haber una correspondencia entre el gasto que se quiere deducir y los ingresos de la empresa. Esta posición es sostenida por el Tribunal Fiscal, como se menciona en la Resolución del Tribunal Fiscal 4213-1-2007, respecto a que *“la razonabilidad del pago de gratificaciones extraordinarias debe establecerse en función de la relación existente entre aquellas y los ingresos correspondientes a un determinado ejercicio”*. El principio de razonabilidad también alude a que debe existir una relación *“razonable”* entre el

---

<sup>263</sup> A través de la Resolución del Tribunal Fiscal 17792-8-2012, el Tribunal ha señalado lo siguiente sobre los planes de incentivos en acciones:

*“[...] Estos beneficios corresponden a una retribución otorgada por el empleador al trabajador como consecuencia de la relación laboral existente, esto es, como contraprestación por los servicios prestados por ellos para el logro de los objetivos económicos establecidos por la empresa, adicional a la remuneración propiamente pactada, y que obedece principalmente a la necesidad de incentivar su buen desempeño y participación en los resultados obtenidos por aquella”*. En ese sentido, estos pagos *“tienen naturaleza remunerativa, resultan deducibles en la determinación del Impuesto a la Renta conforme a lo dispuesto por el inciso v) del artículo 37 de la Ley del Impuesto a la Renta”*

<sup>264</sup> Resolución del Tribunal Fiscal 710-2-99, del 25 de agosto de 1999. p. 2.

monto del desembolso efectuado y su finalidad, el mismo que debe estar destinado a producir y mantener la fuente productora de renta.<sup>265</sup>

Ahora bien, es respecto al principio de razonabilidad que exige la norma para la deducibilidad del gasto, encontramos que podría ser cuestionado en los casos donde los incentivos en acciones formen la mayor parte de la remuneración de los trabajadores. Como mencionamos en el punto 6.1.2., en el 2008 solo un 17% de la remuneración de los ejecutivos se encontraba conformada por salario básico, 21% por bonos e incentivos a largo plazo, mientras que la diferencia del 62% eran opciones y acciones. Es decir que un ejecutivo podía recibir 100.000 de salario básico anual, y 364.000 en acciones al año, es decir tres veces más de su salario básico. Esta situación origina, además de cuestionar si cumple con el principio de razonabilidad exigido por la Ley del Impuesto a la Renta peruana, que se distorsione la finalidad de los incentivos en acciones como incentivos perversos, en el sentido que el alto porcentaje de remuneración en acciones puede motivar al trabajador a producir resultados positivos para la empresa, pero también puede ocasionar que por la dependencia de la mayor parte de su remuneración en el rendimiento de la empresa, busque el beneficio como dé a lugar, lo cual podría traer resultados negativos para la empresa y terceros a largo plazo, tal como ocurrió durante la crisis financiera del 2008.

Por tal motivo, consideramos que sería conveniente establecer una limitación indirecta a la entrega de los incentivos en acciones. Como desarrollamos en el punto 3, la entrega de incentivos en acciones depende de la voluntad del empleador, en virtud de su poder de dirección y en ejercicio de su derecho a la libertad de empresa, así como de la aceptación de trabajador, por lo cual podría cuestionarse una limitación absoluta al porcentaje de incentivos en acciones que puede ser ofrecido a sus trabajadores. No obstante, en atención al riesgo que

---

<sup>265</sup> UGAZ OLIVARES, Mauro y ALVARADO PRENTICE, Alejandra: “Los gastos de personal desde la perspectiva laboral tributario”. En: Revista de Derecho Themis. Edición. 65. Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima. 2015. P. 248

puede desencadenarse de la desnaturalización de este tipo de incentivos, creemos que podría plantearse una limitación indirecta para el empleador, mediante una restricción en la deducibilidad del gasto de estos incentivos. Como hemos visto en el caso de los Estados Unidos, la legislación tributaria prevé beneficios para el trabajador cuando recibe “*stock options*” calificadas. Sin embargo, ello implica que el empleador opte por entregar “*stock options*” no calificadas, ya que ellas sí pueden ser deducidas como gasto de la renta corporativa.<sup>266</sup> Bajo ese razonamiento, el beneficio tributario no genera ningún incentivo para la parte empleadora, que es la que finalmente ofrece el plan de acciones, pues impide que esta pueda deducir el premio de la base imponible de la renta corporativa y en consecuencia, tribute menos al fisco. Siguiendo la misma lógica, pero en sentido contrario, si la empresa se verá perjudicada al no poder deducir parte de los incentivos en acciones, cuando el monto no sea proporcional y razonable a comparación del salario básico del trabajador, entonces limitará el monto ofrecido de modo que sí pueda ser descontado de la base de cálculo de la renta empresarial.

Adicionalmente, creemos que sería conveniente incluir una duración mínima de los planes, para que los pagos que se realicen en virtud de ellos puedan ser deducidos. Ello debido a que los plazos fijados como condición para recibir el beneficio podrían no ser lo suficientemente largos como para cumplir con finalidad de los incentivos. Más aún, como vimos en el caso de la crisis financiera del 2008, podrían convertirse en un incentivo perverso para el rendimiento de la empresa: los beneficios de los directivos están asociados a los de la empresa y de estos depende el valor de las acciones.<sup>267</sup> Por lo tanto, ellos solo se preocuparán por la subida del valor de sus acciones en la bolsa en un corto plazo y no en un periodo prolongado de tiempo.

---

<sup>266</sup> Este caso ha sido desarrollado en el punto 3.

<sup>267</sup> ESTEVEZ ARAUJO, José A.: “*El control democrático del sistema financiero*”. En: Papeles de relaciones ecosociales y cambio social. N° 114. Madrid. 2011 P. 67

En esa línea de ideas, consideramos que una alternativa sería fijar un tope al gasto que la empresa podría deducir, en función a un porcentaje de la remuneración del trabajador y que la duración del plan sea por un número determinado de años. Con esta modificación, el trabajador que reciba incentivos en acciones tendría asegurada parte de su remuneración total anual, y el porcentaje restante se determinaría en función a los resultados de su desempeño y su permanencia en la empresa.

- 7.4. El reconocimiento de los beneficios de los planes de incentivos en acciones, relacionados con la permanencia en la empresa y desempeño del trabajador, como remuneración

Luego de haber revisado las condiciones de los planes de incentivos en acciones propuestos por las empresas multinacionales en Perú, podemos concluir que estos nacen de la voluntad del empleador, en el ejercicio de su poder de dirección, con la finalidad de alinear los intereses de la empresa y sus trabajadores, para que ambos se vean beneficiados con el desarrollo y crecimiento de la Compañía. En el ejercicio de su poder de dirección, el empleador puede diseñar los planes de incentivos y establecer las condiciones que le parezca necesarias, de acuerdo con los objetivos de la empresa y dependerá del trabajador si decide aceptar la oferta del plan y cumple los requisitos para recibir el beneficio o no. Asimismo, hemos podido revisar distintos planes de incentivos en acciones, como aquellos adoptados por empresas multinacionales cuyas filiales se encuentran ubicadas en Perú y también aquellos incluidos en la legislación comparada, en países como Estados Unidos y Reino Unido.

Si bien algunos países recogen en su normativa nacional las definiciones de ciertos tipos de planes de incentivos en acciones, como por ejemplo el Reino Unido que incorpora dentro de su legislación tributaria determinados esquemas remunerativos, como los planes de incentivos en acciones ("*Share Incentive Plan*") o las opciones de compra de acciones de la compañía ("*Company Share Option Plan*"), consideramos que no es posible esbozar una definición única para los planes de incentivos en acciones. Ello se debe a que las condiciones de los planes variarán, en función a los objetivos que el empleador quiera lograr con la implementación de este esquema remunerativo para sus trabajadores. En ese sentido, sería imposible fijar una

[178]

única definición para los planes de incentivos en acciones, pues como hemos podido observar estos varían según las condiciones establecidas por el empleador. Por ello, creemos que no cabría crear una norma que consolide los planes de incentivos en acciones, ya que estos podrán variar de acuerdo con sus características. En primer lugar, porque resultaría ineficiente recoger los elementos de cada tipo de plan y categorizarlos en un cuerpo normativo, pues que como hemos indicado, el empleador tiene la potestad de implementarlos según sus preferencias, por lo cual tendríamos una lista innumerable de tipos de planes de incentivos en acciones y ante cualquier diferencia en las condiciones de los planes que se dan en la realidad, se excluiría de la categorización.

Sin perjuicio de ello, sí consideramos necesario el reconocimiento de la naturaleza remunerativa de los beneficios resultantes de la aplicación de esquemas remunerativos en acciones, siempre que su pago se encuentre vinculado a la permanencia en la empresa y/o al desempeño del trabajador, ya que ello demostrará su naturaleza remunerativa, de acuerdo con los elementos que hemos analizado en el capítulo 1 de la presente investigación.

Cabe señalar que debido a las diversas opiniones existentes sobre la naturaleza de este beneficio, en la práctica empresarial se le ha dado dos tratamientos distintos: i) o bien se ha tratado como un concepto de naturaleza remunerativa y en consecuencia, se ha considerado como base de cálculo de otros beneficios legales laborales y de contribuciones y aportaciones a la seguridad social o; ii) se ha considerado como un pago no remunerativo, y por lo tanto no ha sido utilizado como base de cálculo de ningún beneficio legal laboral, ni de las aportaciones y contribuciones a la seguridad social. Por tal motivo, consideramos que es necesario un tratamiento uniforme, siempre que las características de los mismos cumplan con las características que constituyen un pago como remuneración.

De este modo, el Estado cumplirá con reconocer la existencia de los esquemas remunerativos en acciones y la importancia de que sirvan como un mecanismo de alineamiento de intereses de los trabajadores y las empresas, a fin de lograr la productividad de las mismas.

[179]

## 7.5. Algunas consideraciones a tener desde la legislación societaria

Otra de las aristas a considerar en el tratamiento de los incentivos en acciones es la societaria. Tal como hemos desarrollado en la primera parte de este capítulo, a nivel comparado se han regulado los incentivos en acciones principalmente en la legislación tributaria y societaria. Ello se debe a que la entrega de incentivos en acciones afecta en gran parte a los accionistas de la empresa que desea implementar este tipo de programa, debido a que en la mayoría de casos se destinan acciones de la empresa a sus trabajadores, ya sean acciones nuevas o acciones que se encuentran en autocartera.

En dicho contexto, resulta necesario contar con la aprobación de los accionistas para que la empresa pueda disponer de sus acciones. Tal como se desarrolló en el segundo capítulo de la presente investigación, los incentivos en acciones surgieron con la finalidad de alinear los intereses de los accionistas con los del trabajador y la empresa. Bajo este razonamiento, es indiscutible que existe una vinculación entre las acciones de la empresa que son ofrecidas a los trabajadores y los intereses de los accionistas y por lo tanto, la necesidad de un mecanismo que supervise la implementación de estos incentivos y que proteja a los accionistas de la empresa.

En tal orden de ideas, consideramos que sería conveniente incluir en la Ley General de Sociedades disposiciones que establezcan como requisito a cualquier acto de disposición de acciones de la sociedad relacionado con la implementación de esquemas remunerativos en acciones, la aprobación de la Junta General de Accionistas a fin de que estos tengan conocimiento de las acciones que se toman respecto a su patrimonio. Por ejemplo, se podría exigir que en los casos de adquisición por la sociedad de sus propias acciones<sup>268</sup>, cuando se tiene por objeto que sean entregadas como consecuencia de un plan de incentivos en

---

<sup>268</sup> La adquisición de las propias acciones de la sociedad se encuentra regulada en el artículo 104° de la actual LGS.

acciones, se deba contar como la autorización expresa de la Junta que se conceden con esta finalidad. Por otro lado, otro punto que podría ser riesgoso para el patrimonio de los accionistas es la regulación de la retribución de los miembros del directorio.<sup>269</sup> En ese sentido, a fin de evitar que los miembros del directorio decidan sobre el esquema de su propia remuneración, accediendo a planes de incentivos en acciones, sería necesario que se exija como requisito que la retribución consistente en la entrega de acciones, o de derechos de opción sobre las mismas - o que esté referenciada al valor de las acciones - , tenga que encontrarse prevista expresamente en los estatutos, y que su aplicación requiera un acuerdo de la Junta General de accionistas. Sería recomendable también que dicho acuerdo contenga el número de acciones a entregar, el precio de ejercicio de los derechos de opción, el valor de las acciones que se tome como referencia y el plazo de duración del sistema de retribución.

#### 7.6. Consideraciones a tener sobre el tratamiento tributario de los incentivos en acciones como rentas del trabajo

Finalmente, no podemos concluir con esta investigación sin reconocer las implicancias tributarias para el trabajador que tiene la entrega de incentivos en acciones, como cualquier otro concepto remunerativo. Hemos visto que en otros países la incorporación de los esquemas remunerativos en acciones en su legislación ha sido principalmente en las normas que rigen el derecho tributario. Por tal motivo, revisaremos brevemente su consideración como renta del trabajo de quinta categoría.

Al respecto, cabe señalar que cuando analizamos los incentivos en acciones desde la perspectiva del derecho tributario el tratamiento es distinto, pues los conceptos de remuneración y renta proveniente del trabajo dependiente no son equivalentes. Por un lado, la remuneración en el derecho del trabajo alude a todo concepto originado como

---

<sup>269</sup> El artículo 166° de la LGS regula la retribución del director de la sociedad.

contraprestación a los servicios dependientes, que sea de libre disposición. Mientras el derecho tributario considera como renta del trabajo o de quinta categoría, a los ingresos obtenidos por concepto del trabajo personal prestado en relación de dependencia, y en general, toda retribución por servicios personales. Como menciona Mónica Pizarro, el Texto Único Ordenado de la Ley del Impuesto a la Renta peruana, en adelante T.U.O de la LIR, tiene una finalidad distinta a la de las normas laborales, puesto que su objetivo es gravar los ingresos que generen un incremento patrimonial al sujeto obligado, independientemente de que los mismos sean una contraprestación por el trabajo, una prestación asistencial o tengan cualquier otro origen.<sup>270</sup> En ese sentido, todo ingreso ocasionado por la prestación personal de un servicio dependiente califica como renta de quinta categoría para la LIR, salvo que se encuentre inafecto por la misma ley. Asimismo, tal como establece el artículo 10° del Reglamento de la Ley de Fomento del Empleo, aprobado por Decreto Supremo N° 001-96-TR, el concepto unitario de remuneración no resulta aplicable para efectos del impuesto a la renta.

En base a la definición de renta para efectos del derecho tributario, entonces los incentivos en acciones que son una compensación obtenida por el trabajador por sus servicios personales, califican como renta de quinta categoría, de acuerdo con el artículo 34° del T.U.O. de la LIR. De este modo, corresponde que los ingresos obtenidos por la entrega de incentivos en acciones se encuentre gravada con el impuesto a la renta de quinta categoría.

Ahora bien, a pesar que de acuerdo con la definición de renta de quinta categoría el beneficio originado de la entrega de los incentivos en acciones califica como renta gravada y que ya varias compañías peruanas le han dado ese tratamiento, tanto para efectos del impuesto a la renta de quinta categoría y la deducibilidad del gasto de la renta de tercera categoría, la Superintendencia de Administración Tributaria – SUNAT – ha desconocido la naturaleza de renta que tienen los incentivos en acciones. En ese sentido, el Tribunal Fiscal se pronunciado

---

<sup>270</sup> PIZARRO DÍAZ, Mónica. Op. Cit. P. 65 y 66.

recientemente a través de tres Resoluciones respecto a la naturaleza de este tipo de incentivos, ratificando el criterio que hemos expuesto.<sup>271</sup> Sin perjuicio de ello, teniendo en consideración que la SUNAT es la entidad fiscalizadora del impuesto a la renta, la cual aparentemente

---

<sup>271</sup>En la RTF 17792-8-2012 se considera que los beneficios otorgados al trabajador bajo la figura de Stock options “[...]corresponden a una retribución otorgada por el empleador al trabajador como consecuencia de la relación laboral existente, esto es, como contraprestación por los servicios prestados por ellos para el logro de los objetivos económicos establecidos por la empresa, adicional a la remuneración propiamente pactada, y que obedece principalmente a la necesidad de incentivar su buen desempeño y participación en los nuevos resultados obtenidos por aquella”. En relación a los pagos, el Tribunal Fiscal indica que estos “[...]tienen naturaleza remunerativa, resultan deducibles en la determinación del Impuesto a la Renta conforme a los dispuesto por el inciso v) del artículo 37° de la Ley del Impuesto a la Renta.” Cabe señalar que antes que el Tribunal Fiscal resuelva este caso al emitir la RTF, se observaba que la postura de la SUNAT era considerar al monto otorgado a los directivos y/o trabajadores los calificaba como gratificación extraordinaria.

En la RTF 10569-3-2012, en la cual se cuestiona la deducibilidad de un plan de Stock Appreciation Rights (SAR), el Tribunal Fiscal manifiesta que *“los beneficios obtenidos por los trabajadores funcionarios en tanto tuvieran un contrato vigente, y en los términos a que hace referencia las cartas dirigidas a funcionarios que habrían sido suscritas por dichos funcionarios, corresponden a una retribución otorgada por el empleador al trabajador como consecuencia de la relación laboral existente, esto es, como contraprestación por los servicios prestados por ellos para el logro de las metas económicas de la empresa, adicional a la remuneración propiamente pactada, y que obedece principalmente a la necesidad de incentivar su buen desempeño y participación en los resultados de la empresa. Cabe señalar que el carácter variable de la retribución otorgada, al determinarse en función a la cotización de los ADRs en la Bolsa de Valores de Nueva York, no desnaturalizan su carácter remunerativos, así como tampoco el hecho de que dichos beneficios no hayan sido considerados para efecto de los aportes a la AFP. Que en consecuencia, los gastos efectuados por la recurrente por concepto del Programa SAR, al tener naturaleza remunerativa, resultan deducibles para efecto del Impuesto a la Renta al amparo del inciso v) del artículo 37° de la Ley del Impuesto a la Renta [...]”*

En la RTF 11284-8-2015 el Tribunal Fiscal señaló que los gastos por concepto de *“stock options”* son parte de una política laboral consistente en otorgar a los trabajadores la opción de adquirir determinadas acciones de la empresa matriz a un precio determinado y durante un periodo acordado. Al determinar que este mecanismo buscaba incluir al trabajador en la gestión y dirección de la empresa con la finalidad de generar mayores ingresos y compromiso, el Tribunal concluyó que el beneficio de originaba en la relación laboral, por lo que calificaba como una remuneración adicional (renta de quinta categoría) y correspondía su deducción del impuesto a la renta empresarial.

considera un tratamiento tributario diferente a los incentivos en acciones, y que el reconocimiento de la naturaleza de renta de algunos incentivos en acciones como las “*stock options*” o los “*stock appreciation rights*” lo ha dado el Tribunal Fiscal a través de su jurisprudencia, precedentes que no son de observancia obligatoria, es de nuestra opinión que debería incluirse a los incentivos en acciones como renta del trabajo. Ello con la finalidad de incluir como renta gravada de quinta categoría a los ingresos generados por la entrega de incentivos en acciones, vinculados con el trabajo dependiente y de este modo, evitar que mediante un cambio de criterio del Tribunal Fiscal, se desconozca su naturaleza de renta.

De esta forma, consideramos que se podría mantener un tratamiento uniforme en cuanto a la tributación del beneficio o ganancia originados de la entrega de incentivos en acciones como rentas gravadas de quinta categoría, siempre que estos se encuentren vinculados con el rendimiento del trabajador o su permanencia en la compañía.

Cabe señalar que para determinar la cuantía del beneficio obtenido por el trabajador con motivo del ejercicio de la opción de compra de las acciones (en el caso de “*stock options*”) o la entrega gratuita de acciones, será necesario acudir a los criterios que determinan del valor de mercado en la LIR.

## CONCLUSIONES

- 1) La implementación de esquemas remunerativos en acciones se originó en los Estados Unidos a inicios del siglo veinte, en la compañía The United States Rubber Company, que entregaba como remuneración a sus trabajadores una especie de plan de “*stock options*”. Posteriormente, se recogió el tratamiento de los incentivos en acciones en la legislación

[184]

tributaria estadounidense en 1950, mientras que en el Reino Unido la incorporación en la Ley Financiera a finales de los años setenta.

- 2) La figura de la participación de los trabajadores en la empresa, reconocida en la Constitución y ordenamiento legal se ha encontrado sujeta a diversas variaciones desde la Constitución de 1933. Sin perjuicio de ello, el reconocimiento por el Estado se encuentra motivado en la búsqueda de la justicia social y el alineamiento de intereses entre la empresa y sus trabajadores. En ese sentido, consideramos adecuado el reconocimiento constitucional por parte del Estado peruano y su deber de promoción de otras formas de participación.
- 3) En vista de que el tratamiento de los incentivos en acciones no se encuentra regulado expresamente en el ordenamiento laboral peruano y debido a las distintas características y requisitos que estos planes de beneficios pueden tener, a discreción de las compañías que los otorgan, existen dos posiciones respecto a la naturaleza jurídica de este beneficio: la primera señala que este beneficio, por sus características, no constituiría remuneración de acuerdo con la legislación peruana y la segunda, que sostiene que este beneficio sí tiene naturaleza remunerativa.
- 4) De acuerdo con lo analizado, los beneficios derivados de los planes de incentivos en acciones, que se encuentran relacionados a la permanencia en la empresa y el desempeño del trabajador, constituyen mayor remuneración, en tanto son una contraprestación por la puesta a disposición de la mano de obra del trabajador y generan una ventaja patrimonial al trabajador, en tanto incrementará su patrimonio con la entrega de acciones o su equivalente, ya sea de forma gratuita o a un precio de compra preferente.
- 5) Asimismo, los incentivos en acciones, que son pagados en acciones y no en efectivo, caben dentro de la definición de remuneración en especie, pues el beneficio no es entregado al trabajador en dinero, sino en acciones y tiene como origen la disponibilidad de la fuerza del trabajo al empleador. Asimismo, la entrega de estos beneficios constituye una ventaja patrimonial para el trabajador, debido a que la finalidad de los mismos es servir como

[185]

incentivo a los trabajadores para que permanezca en la empresa o incrementen su productividad.

- 6) La consecuencia directa de la calificación de los incentivos en acciones como mayor remuneración para el trabajador, será su implicancia práctica en los costos laborales que son de cargo del empleador. En ese sentido, su calificación como remuneración determinará que sean considerados como base de cálculo de beneficios sociales, como la CTS, en razón a un doceavo, y la participación de las utilidades de la empresa. Asimismo, los incentivos en acciones serán considerados como base de cálculo de las aportaciones y contribuciones a la seguridad social (Essalud y pensiones). Cabe señalar que en el caso de los incentivos pagados en acciones, solo se computarán para efectos del cálculo de ONP, más de de la AFP.
- 7) En el caso de una OPA de una empresas que cuenta con planes de incentivos en acciones vigentes, se debe considerar que es frecuente que los diferentes planes incentivos en acciones incluyan cláusulas referentes al cambio de control como consecuencia de una OPA, en cuyo caso, se permite el ejercicio anticipado de las opciones, tomando como referencia para el precio de ejercicio, el valor que tengan las acciones en el momento en que se produzca la operación de oferta de adquisición de acciones. En caso no se cuente con estas cláusulas, si finalmente se produce la OPA, y el plan de opciones sobre acciones no se ha cancelado, los nuevos propietarios tendrán que asumir los compromisos que la empresa tuviese con anterioridad a su toma de control, por lo que deberán respetar las condiciones establecidas previamente en los planes de opciones.
- 8) Mediante el poder de dirección (que se deriva del derecho de libertad de empresa), que a su vez es un aspecto central del concepto de subordinación, el empleador cuenta con facultades que le permiten regular, reglamentar, dirigir, modificar, adecuar, complementar, reemplazar y extinguir las condiciones de trabajo, siempre dentro de determinados límites que suelen contraerse en derechos adquiridos por los trabajadores o prohibiciones establecidas en normas legales. En dicho contexto, y específicamente, en ejercicio del

[186]

poder de dirección, en su dimensión general, es que el empleador tiene la facultad de diseñar los planes de incentivos conforme se ajusten estos a los objetivos de la empresa (entre ellos, la retención del personal calificado en la compañía). A pesar de ello, al desempeñar su poder de dirección, el empleador debe moverse dentro de determinados marcos, fuera de los cuales incurre en ejercicio irregular de su derecho. En consecuencia, aterrizando este límite en el marco del ejercicio de la facultad del empleador de diseñar planes de incentivos en acciones para ofrecerlos a sus trabajadores como parte de su política remunerativa, entonces los criterios de entrega deberían ser razonables y no podrían vulnerar el derecho a la igualdad. En ese sentido, no podría discriminarse a los trabajadores que reciben el beneficio por género o afiliación sindical.

- 9) Los programas de incentivos en acciones pueden clasificarse en función al tipo de beneficio que recibe el trabajador, el cual puede basarse en el derecho que tiene este a la revalorización de las acciones o en el derecho a recibir el valor total de las acciones, entrega que se encontrará sujeta a ciertas restricciones: Los incentivos que se entregan en base a la revalorización de las acciones, implican que el trabajador podrá adquirir acciones o su equivalente en dinero, a un precio preferente. En consecuencia, el beneficio se constituirá por la diferencia entre el valor real de las acciones al momento de la entrega y el precio preferente ("*stock options*" o "*stock appreciation rights*"). Por otro lado, los incentivos que contemplan la entrega del valor total de las acciones al trabajador, implican que el trabajador reciba acciones de la compañía o su equivalente en dinero de forma gratuita. No obstante, el derecho de propiedad de dichas acciones se encontrará sujeto a ciertas restricciones durante un determinado periodo ("*restricted stock*", "*restricted stock units*", "*phantom stock*" y "*performance units*").
- 10) El objetivo de los planes de incentivos en acciones se dirige a beneficiar tanto al empleador como al trabajador. En ese sentido, se busca lograr un "alineamiento de intereses u objetivos" entre los trabajadores y la empresa, que consiste en la correlación entre el desempeño individual de los trabajadores y el colectivo de la empresa. El alineamiento de intereses puede explicarse con la siguiente cadena: si el trabajador realiza

[187]

un buen desempeño, entonces el rendimiento de la empresa también aumenta y por lo tanto, su valor en el mercado, lo que a vez genera el incremento del valor de las acciones, el cual por último termina beneficiando al trabajador.

- 11) El pacto de permanencia es la asunción por el trabajador de la obligación de retribuir al empleador por los gastos asumidos, a través de la aplicación de los conocimientos adquiridos en los estudios - de modo que los resultados de la capacitación se vean reflejados en el trabajo de su subordinado - , por lo cual es necesaria su permanencia en la empresa durante un periodo determinado. En el caso de los incentivos en acciones, los trabajadores se ven beneficiados con el ofrecimiento de acciones de la empresa, siempre que continúen realizando sus actividades por un determinado tiempo (jurídicamente se asume una obligación de hacer, es decir de permanecer en la empresa), más no se limita la libertad de trabajo de salida. En cambio, en los pactos de permanencia se asume una obligación de no hacer (no renunciar al vínculo laboral), por lo cual se limita la libertad de trabajo de salida.
- 12) El trabajo objeto de protección por el derecho del trabajo es aquel por cuenta ajena, no obstante este podrá ser realizado de forma autónoma o bajo la subordinación de un tercero. En ese sentido, la ajenidad no es un elemento configurador del contrato de trabajo, como sí lo es la subordinación o dependencia. Por lo tanto, esta debe ser considerada como una característica del contrato de trabajo, pues la existencia de un contrato de trabajo presupone que el trabajo a desarrollar es por cuenta ajena. Entonces, si bien la implementación de los sistemas remunerativos que se basan en los resultados de la actividad origina un traslado del riesgo del negocio al trabajador, consideramos que dicho traslado es parcial, puesto que supone que solo una porción de la remuneración total del trabajador se encuentre vinculada al rendimiento de la empresa. En consecuencia, la otra parte de la remuneración, que se encuentra conformada por el salario básico y otros conceptos habituales, esté garantizada.

[188]

- 13) La crisis financiera del 2008 se originó debido a una combinación de diversos factores: la creación de nuevos productos financieros, los estímulos para remunerar a los altos directivos bancarios, la mala evaluación del riesgo de las actividades de las compañías del sector financiero por parte de las empresas calificadoras y la burbuja inmobiliaria.
- 14) Uno de los principales problemas que dieron lugar a la crisis financiera del 2008, fue el riesgo moral presente en las empresas del sector financiero y bancario que tenían implementados planes de “*stock options*”. El riesgo moral en los bancos consiste en el desequilibrio existente en la asunción del riesgo: los ejecutivos tienen incentivo excesivo pues por un lado serán premiados en acciones cuando tomen decisiones de inversión en actividades de alto riesgo (dado que en caso de ganancia recibirán el beneficio) y por el otro no se verán perjudicados en caso de pérdida, ya que parte de esta será asumida por terceros, como por ejemplo los inversionistas e incluso el gobierno, como asegurador de los depósitos cuando la entidad bancaria se declara en banca rota.
- 15) Los ejecutivos que dirigían las entidades financieras y cuya remuneración se componía de acciones, eran más propensos a asumir riesgos excesivos, especialmente durante la crisis del 2008, pues estos esquemas estuvieron diseñados para promover la toma de riesgos y consecuencia de ello era que hubiera un mayor margen de pérdida que de ganancia. Esto se ve reflejado en la alta volatilidad de las acciones, menor estabilidad y mayor expectativa de pérdidas en los tiempos de crisis. Asimismo, los resultados mostraron que los CEO que recibían parte de su remuneración en opciones de compra de acciones se encuentran relacionados con un mayor nivel de riesgo del banco, una probabilidad más alta de fracaso del banco y un peor desempeño durante la crisis. Además, en los estudios se observó que los bancos cuyos CEO recibían incentivos en acciones tuvieron una peor actuación durante en crisis económica, pues mientras mayor era la proporción de la remuneración de los CEO que era pagada en acciones, más agresivas eran sus inversiones, y ello genera que se obtengan ganancias o pérdidas.
- 16) La entrega de incentivos en acciones, en específico de “*stock options*” de forma desmedida y sin una adecuada supervisión, puede incentivar a sus beneficiarios a tomar

[189]

riesgos excesivos, los cuales pueden devenir en perjudiciales para las entidades bancarias. Además, el problema del riesgo moral influyó en que los ejecutivos bancarios se enfocaran únicamente en su beneficio propio y no en el perjuicio para la compañía. Por ello, una alternativa para contrarrestar el efecto negativo de las “*stock options*” puede ser restringir la compra de acciones ofrecidas a los CEO a un periodo de devengo más largo, a fin de proporcionar a los CEO un incentivo para maximizar el valor de las acciones a un largo plazo.

- 17) En vista de que uno de los principales problemas que causó la utilización irresponsable y negligente de las “*stock options*” fue el riesgo moral, una de las primeras medidas tomadas fue la implementación sustancial de la regulación bancaria, tanto en los Estados Unidos como en otros países. Estos cambios normativos buscaron enfocarse directamente en el comportamiento de las entidades bancarias, en el sentido que prevenían que tomen cierto tipo de acciones, como inversiones o préstamos de alto riesgo y además les requerían que mantuvieran ciertas cantidades fijas en reservas de capital. Un ejemplo de las medidas fue el programa de rescate de deudas en peligro (TARP), en el marco de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia, mediante el cual se autorizaba al Departamento de Tesoro a adquirir la deuda de mala calidad o “activos basura”. Una medida similar fue tomada por el gobierno del Reino Unido, el cual tenía como finalidad recapitalizar a las entidades bancarias.
- 18) En los Estados Unidos, los incentivos en acciones cuentan con un amplio desarrollo legal, especialmente en el ámbito tributario. El Código de Ganancias Internas incluye un capítulo sobre la tributación de la compensación diferida (“*Deferred Compensation*”), el cual regula las condiciones de algunos planes de incentivos en acciones y divide los planes de incentivos en acciones en “*qualified*” y “*non qualified*”. Dependiendo de la calificación, los beneficios recibidos por la entrega de acciones en ciertas modalidades, no se encontrarán sujetos al pago de impuestos.
- 19) Adicionalmente a la normativa tributaria, en Estados Unidos existen otros requerimientos establecidos por la legislación estadounidense respecto a los incentivos en

[190]

acciones. Entre ellos, se encuentran la Ley de Valores de 1933 y la Comisión de Mercado de Valores, que requieren a los accionistas de las compañías que listan en la bolsa de valores de Nueva York y NASDAQ, que aprueben los planes de incentivos en acciones cuando estos son entregados en acciones (no en efectivo). Asimismo, la ley Sarbanes-Oxley que tiene como finalidad evitar los fraudes corporativos y proteger a sus inversionistas, requiere a los directivos de las compañías públicas que informen dentro de dos días útiles, cualquier transacción que involucre las acciones de la compañía, incluyendo la entrega de opciones a trabajadores.

- 20) En el Reino Unido, la regulación de los incentivos en acciones se remota 1972, cuando se incorporó en la legislación tributaria Unido el tratamiento y los requisitos para los planes de los incentivos en acciones. Actualmente, los esquemas o planes de remuneración en acciones que se encuentra regulados en la legislación de Reino Unido son: “*Share incentive plans*”, “*Save as you earn*”, “*Company share option plans*” y “*Enterprise Management incentive*”. Según las condiciones planteadas en los programas de remuneración en acciones británicos, los trabajadores podrán gozar de los beneficios tributarios y de seguridad social siempre que mantengan las acciones dentro del plan por un periodo mínimo de cinco años, como es el caso de los “*Share incentive plans*” o cuando ahorren parte de su salario mensual para adquirir acciones de la empresa. Del mismo modo se fijan topes máximos para comprar acciones.
- 21) Adicionalmente a la regulación tributaria mencionada líneas arriba, en el Reino Unido ha habido un amplio desarrollo legal en relación a la remuneración que pagan las compañías a sus directivos. Por ejemplo, la Ley Empresarial del 2006 establece la obligación a las empresas cotizadas de emitir un reporte por cada año financiero de la compañía sobre la remuneración de sus directores. Asimismo, el Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido ha fijado los principios y lineamientos que se deben seguir al estructurar la remuneración de los directores. Del mismo modo, la Asociación de Inversores del Reino Unido ha publicado lineamientos y principios relacionados a la remuneración de los directores, denominados “*The Investment Association Principles of Remuneration*”. Entre

[191]

ellos, se plantea que los incentivos a largo plazo en acciones deben tener como periodo de devengo como mínimo tres años y que la entrega se debe sujetar a condiciones de desempeño (las cuales deben referirse al rendimiento de la compañía). Asimismo, fijan un límite al porcentaje de acciones de la compañía que puede destinarse a la entrega de incentivos en acciones (5% de las acciones de capital de la compañía). Por último, también se han publicado las Reglas de Cotización de LSE, entre las cuales se encuentra la prohibición de ciertas transacciones de acciones por personas que tengan acceso a información confidencial, o se requiere la aprobación de los accionistas para la adopción de la mayoría de planes de incentivos en acciones.

22) En España, la polémica suscitada por el plan de opciones sobre acciones de Telefónica a finales del 2009 obligó al Gobierno Español a cambiar la Ley de Sociedades para que los planes de incentivos en acciones tuvieran que ser informados a las Juntas Generales de Accionistas y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Por otro lado, la legislación tributaria, si bien no contempla expresamente el tratamiento de los incentivos en acciones, prevé una exención a los rendimientos del trabajo en especie, entre ellos los planes de incentivos en acciones, siempre que la oferta se realice en las mismas condiciones para todos los trabajadores. En el ámbito laboral, los planes de incentivos en acciones tampoco se encuentran regulados, no obstante la jurisprudencia laboral española no ha sido ajena a reconocer a los incentivos en acciones, en específico a las “*stock options*”, como parte integrante de la remuneración de muchos trabajadores.

23) Finalmente, en Chile el tratamiento de incentivos en acciones se encuentra regulado en la Ley de Sociedades Anónimas, ley N° 18.046, donde se ofrece un tratamiento preferencia a los trabajadores en los casos de aumentos de capital. En cuanto a la regulación laboral, si bien no existe una norma que regule expresamente la naturaleza remunerativa de los incentivos en acciones, su consideración como remuneración se puede desprender del Código del Trabajo, pues se entiende como remuneración a todas aquellas contraprestaciones en dinero o en especie apreciables en dinero y que tienen por causa el contrato de trabajo. Respecto al tratamiento tributario, tampoco se encuentra regulado

[192]

expresamente en la Ley del Impuesto a la Renta chilena, no obstante el Servicio de Impuestos Internos de Chile ha desconocido el beneficio constituido por el precio preferente de las acciones, a diferencia del tratamiento fiscal otorgado a las “*stock options*” en otros países, pues desvincula la entrega del beneficio con el contrato de trabajo.

- 24) En tanto el fundamento del reconocimiento de la participación de los trabajadores en la empresa se vincula a la importancia del alineamiento de intereses de la empresa y los trabajadores, el cual coincide con la motivación que origina los planes de incentivos en acciones, consideramos que el Estado debe reconocer también los esquemas remunerativos en acciones en el ordenamiento legal peruano.
- 25) Sin perjuicio de que los empleadores, en el ejercicio de su poder de dirección tienen la facultad de diseñar los esquemas remunerativos de sus trabajadores, y determinar los porcentajes del salario fijo y variable, así como cuál porcentaje se paga en dinero y cuál en especie, consideramos que en ciertas circunstancias - donde como consecuencia del ejercicio del poder de dirección de los empleadores, se pueda alterar el interés público (como ocurrió durante la crisis financiera del 2008) – es posible limitarlo. En ese sentido, es necesario establecer una limitación directa o indirecta al porcentaje de la remuneración que puede ser pagada a través de incentivos en acciones.
- 26) En el caso del establecimiento de una limitación directa, la legislación peruana no ha ahondado en la limitación de los esquemas remunerativos que pueden ser utilizados por los empleadores y la forma de pago de la remuneración. Por tal motivo, consideramos que el establecimiento de una limitación directa a las cantidades que pueden ser pagadas por incentivos en acciones podría ser cuestionable, por lo cual sería más conveniente fijar un límite indirecto al pago de incentivos en acciones, desde la perspectiva del derecho tributario.
- 27) En las situaciones donde hay un alto porcentaje de la remuneración que es pagada con acciones, se puede distorsionar la finalidad de los incentivos en acciones como incentivos

[193]

perversos, en el sentido que el alto porcentaje de remuneración en acciones puede motivar al trabajador a producir resultados positivos para la empresa, pero también puede ocasionar que por la dependencia de la mayor parte de su remuneración en el rendimiento de la empresa, busque el beneficio como dé a lugar, lo cual podría traer resultados negativos para la empresa y terceros a largo plazo, tal como ocurrió durante la crisis financiera del 2008. En ese sentido, resulta necesario fijar un tope al porcentaje de la remuneración que puede ser pagado con incentivos en acciones. En ese sentido, podría plantearse una limitación indirecta para el empleador, mediante una restricción en la deducibilidad del gasto de estos incentivos de la renta corporativa, de modo que la empresas tengan un incentivo para cumplir con el tope de la remuneración que puede ser deducido.

- 28) En atención a las distintas consideraciones que se le da a la naturaleza de los beneficios derivados de los programas de incentivos en acciones, que trae como consecuencia que no sean considerados como base de cálculo de beneficios legales laborales y las aportaciones y contribuciones a la seguridad social, proponemos su inclusión dentro de la legislación laboral, como un concepto de naturaleza remunerativa, siempre que se encuentre vinculado a la permanencia en la empresa y el desempeño del trabajador.
- 29) Es indiscutible la vinculación que existe entre las acciones de la empresa que son ofrecidas a los trabajadores y los intereses de los accionistas y por lo tanto, la necesidad de un mecanismo que supervise la implementación de estos incentivos y que proteja a los accionistas de la empresa. En ese sentido, resulta necesario fijar como requisito en los casos de adquisición por la sociedad de sus propias acciones, cuando tiene por objeto que sean entregadas como consecuencia de un plan de incentivos en acciones, que se requiera la autorización expresa de la Junta que se conceden con esta finalidad. Por otro lado, otro punto que podría ser riesgoso para el patrimonio de los accionistas es la regulación de la retribución de los miembros del directorio.

[194]

30) Finalmente, respecto al tratamiento tributario de los incentivos en acciones como renta del trabajo de quinta categoría, sería conveniente mantener un tratamiento uniforme en cuanto a la tributación del beneficio o ganancia originados de la entrega de incentivos en acciones, siempre que estos se encuentren vinculados con el rendimiento del trabajador o su permanencia en la compañía.



[195]

## BIBLIOGRAFÍA

### 1. Libros y artículos

Autor no especificado

2000 “Las stock options. La situación en España.” Publicado el 28 de noviembre de 2000. En: <http://www.rrhmagazine.com/articulos.asp?id=1121>

Autor no especificado

2002 “El escándalo de las stock options de Villalonga.” En: Diario el Mundo del 24 de julio del 2002. <http://www.elmundo.es/especiales/2007/10/comunicacion/18elmundo/telefonica.html>

Autor no especificado

2009 “Anatomía de la crisis financiera global.” En: Anuario Asia Pacífico. 2009 <http://www.anuarioasiapacifico.es/pdf/2009/26-AnexoEconomia.pdf>

Autor no especificado

2015 “Stock options: controversia legal por su carácter remunerativo.” En: Revista Contagro <http://www.contagro.com/informacion-de-stock-options-controversia-legal-por-su-caracter-remunerativo-4093>

AGEN, Joshua A.

S/A “The rise of restricted stock units: what are they and why do they seem to be everywhere?” Foley & Lardner, LLP

<https://www.acc.com/chapters/wisc/upload/The-Rise-of-Restricted-Stock-Units-1.pdf>

ARGANDOÑA, Antonio

2010 “La dimensión ética de la crisis financiera.” Documento de Investigación. IESE Business School. Universidad de Navarra. España.

[196]

ALBIOL MOTESINOS, Ignacio, CAMPS RUIZ, Luis Miguel, LÓPEZ-GANDÍA, Juan y SALA FRANCO, Tomás

2007 *“Compendio de Derecho del Trabajo.”* Editorial Tirant Lo Blanch. España.

ALONSO OLEA, Manuel y CASAS BAAMONDE, Maria Emilia

2008 *“Derecho del trabajo”*. Vigésimoquinta edición. Civitas Ediciones. Madrid

ARCE ORTIZ, Elmer

2013 *“Derecho individual del trabajo en el Perú: Desafíos y deficiencias.”* Palestra Editores. Lima.

AVENDAÑO VALDEZ, Jorge

2003 *“Código Civil Comentado- Por los Cien Mejores Especialistas”*. Tomo V, Gaceta Jurídica, 1 Ed. 2003-Lima.

AZKUNAGA ELGEZABAL, Juan Antonio; SAN JOSE RUIZ DE AGIRRE, Leire y URIONABARRENETXEA ZABALANDIKOETXEA, Sara

2010 *“Papel del gobierno corporativo de la banca en la crisis financiera: influencia de la globalización y los cambios en el entorno del negocio bancario.”* Universidad del país vasco.

BALACHANDRAN, Sudhakar, KOGUT, Bruce y HARNAL, Hitesh

2010 *“Did executive compensation encourage excessive risk taking in Financial Institutions?”* Columbia University. October 2010

BARASSI, Ludovico

1953 *“Tratado del Derecho del Trabajo.”* Editorial Alfa. Buenos Aires.

[197]

BARROS GARCIA, Mario

2007 *“Doctrina jurisprudencia sobre la entrega de opciones sobre acciones a empleados: Estado de la cuestión.”* En: Revista Relaciones Laborales N° 13.

BEBCHUK, Lucian y SPAMANN, Holger

2009 *“Regulating Banker’s pay”*. Discussion Paper No. 641. Harvard Law School. John M. Olin Center for law, economics and business.

BICKLEY, James M.

2012 *“Employee stock options: tax treatment and tax issues.”* CRS Report for Congress. June.

CANNON, John J. y KESSEL, Mark

2013 *“Stock options and beyond”*. En: Nature biotechnology. Volume 31, Number 8, August 2013

CARRIÓN ÁLVAREZ-CALDERÓN, Diego y MIRANDA ÑIQUE, Mirella

2006 *“¿Innovando el sistema de tomas de controles en el mercado de capitales peruano? A propósito del nuevo reglamento de OPA en el Perú.”* En: Ius et Veritas 32. Año 2006. Asociación Civil Ius et Veritas. Lima.

CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE

2009 *“The Troubled Asset Relief Program: Report on transactions through December 31, 2008.”*  
<https://www.cbo.gov/sites/default/files/111th-congress-2009-2010/reports/01-16-tarp.pdf>

CÓRDOBA BUENO, Miguel

2001 *“Guía de las stock options”*. Editorial Deusto. Barcelona.

CUSSEN, Mark P.

S/A “How restricted stock and RSU are taxed.” <http://www.investopedia.com/articles/tax/09/restricted-stock-tax.asp#ixzz4AulAHgDa>

DAILY, Catherine M. y DALTON, Dan R.

2002 “The problem with equity compensation.” En: Journal of business strategy. Vol. 23. Iss. 4.

DE LA PUEBLA PINILLA, Ana

2009 “Stock-options e indemnización por despido: Problemas prácticos y soluciones judiciales.” En: Temas Laborales. Número 101/2009.

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA

2001 Diccionario de la Real Academia Española. 22ª edición.

DIEZ PICAZO, Luis

1999 “Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial.” Civitas. Madrid.

ECHAIZ MORENO, Sandra

2008 “Los stock options como incentivo laboral para los trabajadores en la empresa.” En: Laborem N° 9. Sociedad Peruana de Derecho de Trabajo y de la Seguridad Social. Lima.

ERMIDA URIARTE, Oscar y HERNÁNDEZ ÁLVAREZ, Oscar

2012 “Crítica a la subordinación”. En: Ius et Veritas N° 25. Lima. Noviembre 2012.

ESTÉVEZ ARAÚJO, José A.

2011 “El control democrático del sistema financiero.” En: Papeles de relaciones ecosociales y cambio social. N° 114. Madrid.

[199]

FERNÁNDEZ, Ignacio

2006 *“Incentivos a largo plazo para la retención de talentos”*. En: Ciencias Sociales Online, Noviembre 2006, Vol. III, No. 3. Universidad de Viña del Mar – Chile

FTSE 100 Directors’ Remuneration Reports and AGM Results 2014-15

2015 <http://media.squirepattonboggs.com/pdf/blog/global-compensation-insights/FTSE-100-Directors-Remuneration-Reports-2014-15.pdf>

GARCÍA MONTALVO, José

2010 *“Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera: Lecciones a partir de la recesión del 2008-09.”* En: Crisis y regulación financiera. N° 122. Madrid.

GREEACRE, Nicholas

*“UK Tax and Employee Equity – A Short History (Part I)”*.  
<http://blog.globalequity.org/international/1421>.

HALL, Brian J. y MURPHY, Kevin J.

2003 *“The trouble with stock options.”* En: Journal of Economic perspectives. Volume 17, Number 3.

HINDIN, Ronald

1974 *“Internal revenue code section 83 Restricted stock plans”*. En: Cornell Law Review. Volumen 59.

J.C.E.

2000 *“Haga ricos a sus ejecutivos y ellos le harán rico a usted.”* En: Diario El Mundo. Número 23. Edición del domingo 5 de marzo de 2000.

[200]

JUSTO LÓPEZ, Norberto

1988 *“El Salario”*. Ediciones Jurídicas. Buenos Aires: 1988

LARREA DE ROSSI, Jorge

2009 *“Análisis laboral-tributario de los pagos en especie”*. En: Soluciones Laborales. Año 2, Nº 19, Lima, julio de 2009.

LORA ÁLVAREZ, Germán

2000 *“Programa de “stock options”: ¿forma de retribuir al trabajador?”*. En: Revista Ius et Praxis No. 31. Lima.

LUCIO AHUAD, Yuly

“Efectos en la normativa tributaria y laboral de trabajadores sujetos a beneficios de stock options en Chile.” Maestría de Derecho Económico. Universidad de Chile.

LUO, JING y SONG, Frank

2012 *“CEO option compensation, risk-taking and the financial crisis: Evidence from the banking industry.”* University of Hong Kong.  
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.295.4276&rep=rep1&type=pdf>

LUQUE PARRA, Manuel

1999 *“Los límites jurídicos de los poderes empresariales en la relación laboral”*. Editorial Bosch. Barcelona.

MARCENARO FRERS, Ricardo Arturo

2009 *“Los derechos laborales de rango constitucional.”* Tesis para optar el Grado Académico de Magíster en Derecho Constitucional. Maestría en Derecho Constitucional de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima.

[201]

MEJÍA ACOSTA, Marco

2013 *“Análisis de la Participación de los Trabajadores en las Utilidades en el Régimen del Impuesto a la Renta: Apuntes sobre su estado actual desde un enfoque integral.”*  
RevistaForoJurídico. N° 12. Lima.

MELTON, Michael

1983 *“The alchemy of incentive stock options –turning employee income into gold.”* En:  
CornellLawReview. Volumen 68. 1983

MERCER LATINOAMÉRICA

2014 Webinar de Mercer: *“El paquete de compensación de sus ejecutivos, ¿está en línea con las tendencias de América Latina?”*  
[http://latam.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/latin-america-and-caribbean/Webcasts/Webinar\\_Mercer\\_TopExec\\_LA\\_151014.pdf](http://latam.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/latin-america-and-caribbean/Webcasts/Webinar_Mercer_TopExec_LA_151014.pdf)

MERINO MADRID, Elena

2008 *“Stock options: Una visión jurídica, económica, financiera y contable.”* IV Premio ASEPUC de tesis doctorales. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Competitividad. España.  
<http://www.icac.meh.es/Documentos/PUBLICACIONES/273.pdf>

MESSINEO, Francisco

1952 *“Doctrina general del contrato”*. Volumen I. Ediciones Jurídicas Europa – América. Buenos aires.

MINISTERIO DE TRABAJO Y PROMOCIÓN DEL EMPLEO

2012 Informe N° 027-2012-MTPE/2/14 del Ministerio de Trabajo y de Promoción del Empleo. [http://www.trabajo.gob.pe/boletin/documentos/boletin\\_19/informe03\\_b19mtpe.pdf](http://www.trabajo.gob.pe/boletin/documentos/boletin_19/informe03_b19mtpe.pdf)

MINISTERIO DE TRABAJO Y PROMOCIÓN DEL EMPLEO

2016 Informe Estadístico Mensual de enero 2016 del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, Año 20, Número 236

[http://www.mintra.gob.pe/archivos/file/estadisticas/peel/iem/2016/IEM\\_236.pdf](http://www.mintra.gob.pe/archivos/file/estadisticas/peel/iem/2016/IEM_236.pdf)

MORADILLO LARIOS, Carlos

2001 *“La naturaleza jurídica de las stock options desde la perspectiva laboral y de la Seguridad Social.”* En: Revista del Ministerio del Trabajo e Inmigración. Número 29. Año 2001. España.

MONTESTRUQUE ROSAS, Karina

2007 *“Tratamiento tributario de las stock options”*. En: Análisis Tributario, No. 236. Lima: 2007

MONTOYA MELGAR, Alfredo

2004 *“El poder de dirección del empresario en las estructuras empresariales complejas”*. En: Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Número 48. España

MONTOYA STAHL, Alfonso

2007 *“La aplicación a las acciones de inversión de la relación de canje pactada en una fusión.”* En: Ius et Veritas N° 35. Vol. 17. Asociación Civil Ius Et Veritas. Lima. 2007.

MOYLAN, Carol

2000 *“Treatment of Employee Stock Options in the U.S. National Economic Accounts.”* Bureau of Economic Analysis. U.S. Department of Commerce. USA

NEVES MUJICA, Javier

2009 *“Introducción al derecho del trabajo”*. Fondo Editorial PUCP. Lima.

NOGUCHI, Akihiro y FUTAMURA, Masako

2015 *“First page for the history of stock options.”* En: Academy of Accounting and Financial Studies Journal. Volume 19, Number 1.

O’CONNOR, Joseph P., COOMBS, Joseph E., y GILLEY, Matthew

2006 *“Do CEO stock options prevent or promote fraudulent financial reporting?”* En: Academy of management journal. Vol. 49, N° 3.

OJEDA AVILÉS, Antonio

2007 *“Ajenidad, dependencia o control: la causa del contrato.”* En; Revista de derecho PUCP. N° 60. Año 2007. Lima

OLEA ALONSO, Manuel

1981 *“Derecho del trabajo”*. Universidad de Madrid, facultad de Derecho. Madrid.

PALOMEQUE LÓPEZ, Manuel Carlos y ÁLVAREZ DE LA ROSA, Manuel

2009 *“Derecho del Trabajo”*. Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, S.A. España.

PEREZ DE LOS COBOS ORIHUELA, Francisco

2001 *“Implicaciones laborales de las stock options”*. En: Revista actualidad laboral 2001, No.1

PIZARRO DIAZ, Mónica

2006 *“La remuneración en el Perú”*. Estudio González & Asociados. Lima.

QUIÑONES INFANTE, Sergio

2007 *“La libertad de trabajo: vigencia de un principio y derecho fundamental en el Perú.”* Palestra Editores. Lima. 2007

[204]

RAMASWAMY, Vinita

2007 *“The Implications of expensing stock options on corporate governance”*. En: Journal of business & Economics research – September 2007. Volumen 5, Number 9. P. 29.

ROMAIN, Gwenaelle

S/A *“Get the most out of employee stock options.”*

<http://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/07/esoabout.asp>

RUBIO GARCÍA, Marcial

1999 *“Estudio de la Constitución Política de 1993. Tomo 2”* Fondo Editorial PUCP. Lima

SALA FRANCO, Tomás

1996 *“Derecho del Trabajo.”* 10ma edición. Tirant lo Blanch libros. Valencia.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando

2009 *“Ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS).”* Editorial Civitas. España.

SANDERS, WM. Gerard y HAMBRICK, Donald C.

2007 *“Swinging for the fences: the effects of CEO stock options on company risk taking and performance.”* En: Academy of managerialjournal. Vol. 50, N° 5. 2007

SANTISTEVAN, Jorge

2015 *“Aproximación histórica a la comunidad industrial.”* En: Revista de Ciencias Sociales, Norteamérica, 0, feb. 2015.

Disponible en: <http://revistas.up.edu.pe/index.php/apuntes/article/view/569>.

SCHMITZ VACCANO, Christian

2002 *“Las stock options y su introducción en Chile”*. Revista Chilena de Derecho. Vol. 29 N° 3.

SIBERT, Anne

2009 *“Assesment of the Banking Rescue Packages of the Member States: The case of the United Kingdom.”* Birkbeck, University of London and CEPR. January 31<sup>st</sup>, 2009

SNOOK, Marianne y WALTER, Dan

S/A *“Equity compensation for compensation professionals. Ending the state of confusion.”*

Presentación publicada en: <http://www.slideshare.net/performensation/equity-compensation-comparision-of-stock-options-rsus-and-stock-purchase-plans>

TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge

2003 *“La remuneración: una visión comparativa entre la legislación de hoy y el anteproyecto de la Ley General del Trabajo.”* En: Laborem, N° 3, año 2003. Lima: Sociedad Peruana del derecho del trabajo y de la seguridad social.

TOYAMA MIYAGUSUKU, Jorge

2015 *“Instituciones del Derecho Laboral”*. Gaceta Jurídica. Lima.

UGAZ OLIVARES, Mauro y ALVARADO PRENTICE, Alejandra

2015 *“Los gastos de personal desde la perspectiva laboral tributario”*. En: Revista de Derecho Themis. Edición. 65. Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima.

ULLOA MILLARES, Daniel

2008 *“El ámbito de aplicación del derecho de trabajo en revisión: pasado y presente.”* En: AA.VV. *Trabajo y Seguridad Social. Estudios jurídicos en homenaje a Luis Aparicio Valdez*. SPDTSS. Lima.

VELIYATH, Rajaram y BISHOP, James W.

1995 *“Relationship between CEO compensation and firm performance: empirical evidence of labor market norms.”* En: The international journal of organizational analysis. Vol. 3. N° 3.

VICENTE VILLARÁN, Manuel

1962 *“Anteproyecto de Constitución de 1931; Exposición de motivos y texto.”* Lima, P.L. Villanueva.

VICTORAVICH, Lisa M. y PISUN XU, HuiqiGan

2012 *“Institutional ownership and executive compensation: Evidence from US Banks during the financial crisis”*. ManagerialFinance, Vo. 39 Iss. 1.

VERGÉS, JOAQUIM

2000 *“La situación (o problema) de la agencia y el control de la gestión”*. En: Control e incentivos en la gestión empresarial. Universidad Autónoma de Barcelona. España.

ZHENG, Liu y ZHOU, Xianming

2012 *“Executive stock options and manipulated stock-price performance.”* En: International review of finance. Blackwell Publishing Ltd. Estados Unidos.

## **2. Disposiciones normativas internas**

1933 Constitución Política del Perú

1948 Decreto Ley N°10908 – Estableciendo el régimen de participación de los empleados y obreros en las utilidades que obtengan las empresas y empleadores, publicado el 3/12/1948.

1970 Decreto Ley N° 18350 – Ley General de Industrias, publicada el 27/07/1970

1970 Decreto Ley N° 18384 – Ley de Comunidad Industrial, publicada el 1/09/1970

1973 Decreto Ley N° 19990 24/04/1973

[207]

- 1977 Decreto Ley N° 21789 – Nueva Ley de Comunidad Industrial del Sector Privado, publicada el 1 de febrero de 1977
- 1979 Constitución Política del Perú
- 1982 Ley N° 23407, Ley General de Industrias, publicada el 28/05/1982
- 1984 Código Civil – Decreto Legislativo N° 295
- 1991 Decreto Legislativo N° 677, publicado el 02/10/1991
- 1993 Constitución Política del Perú
- 1996 Decreto Legislativo N° 892, publicado el 08/11/1996
- 1997 Texto Único Ordenado de la Ley de Compensación por Tiempo de Servicios, aprobado por el Decreto Supremo N° 001-97-TR, publicado el 27/02/1997
- 1997 Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N°728, Ley de Productividad y Competitividad Laboral, aprobado por Decreto Supremo N° 003-97-TR, publicado el 21/03/1997.
- 1997 Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, aprobado por Decreto Supremo N° 054-97-EF el 14/05/1997
- 1997 Ley N° 26790 - Ley de Modernización de la Seguridad Social en Salud, aprobado el 15/05/1997
- 1997 Ley N° 26887 – Ley General de Sociedades, publicada el 5/12/1997
- 2002 Texto Único Ordenado del Decreto Legislativo N° 861, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF
- 2003 Decreto Supremo N° 013-2003-TR, Reglamento de la Ley de Prestaciones Alimentarias en beneficio de los trabajadores sujetos al régimen laboral de la actividad privada
- 2006 Resolución CONASEV 9-2006-EF/94.10
- 2009 Proyectos de ley No. 3482/2009-CR y No. 3775/2009-PE

[208]

- 2010 Decreto supremo N° 003-2010-TR que modifica el D.S. N° 001-98-TR, que establece normas reglamentarias a la obligación de los empleadores de llevar planillas de pago.
- 2012 Ley N° 29903 – Ley de Reforma del Sistema Privado de Pensiones

### 3. Disposiciones normativas extranjeras

1952 Organización Internacional del Trabajo. Convenio 95 sobre la protección del salario.  
[http://www.ilo.org/dyn/normlex/es/f?p=NORMLEXPUB:12100:0::NO::P12100\\_ILO\\_CODE:C095](http://www.ilo.org/dyn/normlex/es/f?p=NORMLEXPUB:12100:0::NO::P12100_ILO_CODE:C095)

2001 Comité de supervisión bancaria de Basilea  
Acuerdo de Basilea II

#### a) CHILE

- 1981 Ley N° 18.045. Ley de Mercado de Valores de Chile
- 1999 Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas
- 2000 Dirección del Trabajo. Gobierno de Chile. ORD. N° 1816/152
- 2001 Ley de Impuesto a la Renta
- 2016 Código de Trabajo

#### b) ESPAÑA

- 1980 Ley 8/1980 Estatuto de Trabajadores
- 1988 Ley 24/1988, Ley del Mercado de Valores
- 1989 Real Decreto legislativo 1564/1989, Modificación de la Ley de Sociedades Anónimas

[209]

- 1998 Ley 40/1998, Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y otras normas.
- 2014 Ley 26/2014, Ley que modifica la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y otras normas tributarias.
- 2006 Ley 35/2006, Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.
- 2007 Real Decreto 439/2007 Reglamento del IRPF 304/2004
- 2015 Real Decreto 633/2015, que modifica el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aprobado por el Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, y el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto 1776/2004, de 30 de julio.

c) **ESTADOS UNIDOS**

- 1954 Internal Revenue Code
- 2003 Securities and Exchange Commission: Release No. 34-48108; File Nos. SR-NYSE-2002-46 and SR-NASD-2002-140
- 2008 Emergency Economic Stabilization Act of 2008. Public Law 110-343. October 3<sup>rd</sup>, 2008

d) **REINO UNIDO**

- 1972 The share options and share incentive schemes regulations 1972 UK - No. 1131

[210]

- 1978 1978 Finance Act
- 1980 1980 Finance Act
- 2003 Income Tax Earnings and Pensions Act 2003
- 2006 Companies Act
- 2016 The UK Corporate Governance Code
- 2016 INVESTMENT ASSOCIATION: “*The Investment Association Principles of Remuneration*”  
<http://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/press/2016/Principles%20of%20Remuneration%202016.pdf>
- 2016 Listing Rules  
<https://www.handbook.fca.org.uk/>

#### 4. Jurisprudencia nacional

##### a) CORTE SUPREMA

- Sentencia CAS N° 2073-97-Lima
- Sentencia CAS N° 711-97-Chincha
- Sentencia CAS 1793-2000
- Sentencia CAS 155-2001-Lima
- Sentencia CAS 052-2001
- Sentencia CAS. Lab. 992-2012 Arequipa
- Sentencia CAS N° 8168-2013

##### b) TRIBUNAL CONSTITUCIONAL

- Sentencia recaída sobre el Expediente N° 555-99-AA/TC

[211]

- Sentencia recaída en el Expediente N° 150-2000-AA/TC
- Sentencia recaída en el Expediente N° 1124-2001-AA/TC.
- Sentencia recaída en el Expediente N° 8-2003-AI/TC
- Sentencia recaída en el expediente N° 3330-2004-AA/TC
- Sentencia recaída en el Expediente N° 05195-2008-PA/TC
- Sentencia recaída en el expediente N° 01405-2010-PA/TC

c) **TRIBUNAL FISCAL**

- Resolución del Tribunal Fiscal 17792-8-2012
- Resolución del Tribunal Fiscal 710-2-99
- Resolución del Tribunal Fiscal 17792-8-2012
- Resolución del Tribunal Fiscal 10569-3-2012
- Resolución del Tribunal Fiscal 11284-8-2015

5. **Jurisprudencia extranjera**

a) **ESPAÑA**

- Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Galicia, del 24 de setiembre del 1999
- Sentencia del Juzgado de Social N. 30 de Madrid, del 5 de junio de 2000
- Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid del 22 de febrero de 2001
- Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid del 24 de octubre de 2001
- Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid del 4 de febrero del 2002

[212]

- Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid 10 y 11 de abril del 2002
- Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, del 10 de abril del 2002
- Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid 1 de octubre de 2002
- Sentencia de la Sala de lo Social del Tribunal Superior de Justicia de Madrid 26 de enero de 2006

b) **REINO UNIDO**

- Caso Abbott v Philbin 1960

