



**Universidad de Valparaíso  
Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas  
Escuela de Auditoría**

**PLAN DE STOCK OPTIONS EN CHILE  
Y SUS EFECTOS TRIBUTARIOS.  
CASO “DISTRIBUCION S.A.”**

**Tesis para optar al título de Contador Público Auditor  
y al Grado de Licenciado en Sistemas de Información Financiera  
y Control de Gestión.**

**Alumna: Mackarena Pérez Escobar**

**Profesor Guía: Luis Ponce**

**Valparaíso, Septiembre 2010.**

# INDICE

<b>RESUMEN.....</b>	<b>5</b>
<b>MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>6</b>
<b>A. CONCEPTO DE STOCK OPTIONS .....</b>	<b>6</b>
<b>B. DIFERENCIA ENTRE ASIGNACIÓN DE ACCIONES Y STOCK OPTIONS. ....</b>	<b>7</b>
<b>C. ORIGEN DE LAS STOCK OPTIONS.....</b>	<b>8</b>
<b>D. ELEMENTOS DE LAS STOCK OPTIONS .....</b>	<b>11</b>
<i>I. Existencia de una Sociedad emisora de opciones de compra de acciones.....</i>	<i>11</i>
<i>II. Existencia de un derecho de opción.....</i>	<i>12</i>
<i>III. Opción de compra de acciones .....</i>	<i>12</i>
<i>IV. Existencia de un precio de compra prefijado y preferencial.....</i>	<i>13</i>
<i>V. Existencia de un plazo resolutorio .....</i>	<i>13</i>
<i>VI. Por regla general se vincula el derecho de opción a un número mínimo y/o máximo de acciones que el trabajador pueda adquirir por esta vía.....</i>	<i>14</i>
<i>VII. Existencia de una relación laboral entre las partes.....</i>	<i>14</i>
<b>E. OBJETIVOS DE LAS STOCK OPTIONS .....</b>	<b>15</b>
<b>F. ETAPAS DE LOS PLANES DE STOCK OPTIONS .....</b>	<b>16</b>
<b>G. CLASIFICACIÓN DE LAS STOCK OPTIONS EN ESTADOS UNIDOS.....</b>	<b>17</b>
<i>1. Incentive Stock Options (ISO) .....</i>	<i>17</i>
<i>2. Non-qualified Stock Options (NQSO) .....</i>	<i>18</i>
<i>3. Figuras afines a las Stock Options .....</i>	<i>19</i>
<b>H. STOCK OPTIONS EN DIFERENTES PAÍSES .....</b>	<b>20</b>
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....</b>	<b>24</b>
<b>OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>25</b>
<b>METODOLOGIA .....</b>	<b>26</b>
<b>CAPITULO I .....</b>	<b>28</b>
<b>REGULACIÓN DE LAS STOCK OPTIONS EN LA LEGISLACIÓN CHILENA .....</b>	<b>28</b>
<b>1. LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS N° 18.046.....</b>	<b>28</b>
<i>1.1. Marco General de la Ley N° 18.046.....</i>	<i>28</i>
<i>1.2. Constitución Legal de la Sociedad Anónima .....</i>	<i>29</i>
<i>1.3. Capital Social, acciones y accionistas .....</i>	<i>30</i>
<i>1.4. Administración de la Sociedad.....</i>	<i>33</i>
<i>1.5. Juntas de Accionistas .....</i>	<i>34</i>

<b>2. LEY DE MERCADO DE VALORES N° 18.045.....</b>	<b>38</b>
2.1. <i>Objetivos y Definiciones.....</i>	38
2.2. <i>Registro de Valores.....</i>	40
<b>3. LEY N° 19.705 REGULA LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES (OPAS) Y ESTABLECE RÉGIMEN DE GOBIERNOS CORPORATIVOS. ....</b>	<b>41</b>
3.1. <i>Modificaciones introducidas en la Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.....</i>	41
3.2. <i>Incorporaciones a la Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores.....</i>	42
3.3. <i>Modificaciones a la Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.....</i>	49
3.4. <i>Incorporaciones a la Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas.....</i>	49
3.5. <i>Modificaciones al Decreto Ley N° 824, Ley sobre Impuesto a la Renta.....</i>	51
<b>CAPITULO II.....</b>	<b>52</b>
<b>INTRODUCCIÓN A LOS PLANES DE STOCK OPTIONS EN CHILE.....</b>	<b>52</b>
<b>CAPITULO III.....</b>	<b>53</b>
<b>PLANES DE STOCK OPTIONS EXTRANJEROS Y LA NORMATIVA CAMBIARIA.....</b>	<b>53</b>
<b>CAPITULO IV.....</b>	<b>56</b>
<b>PLANES DE STOCK OPTIONS EN CHILE.....</b>	<b>56</b>
1. <b>IMPLEMENTACIÓN A TRAVÉS DE UN AUMENTO DE CAPITAL.....</b>	<b>58</b>
2. <b>IMPLEMENTACIÓN A TRAVÉS DE LA COMPRA DE ACCIONES DE PROPIA EMISIÓN.....</b>	<b>59</b>
<b>CAPITULO V.....</b>	<b>62</b>
<b>CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS DEL OTORGAMIENTO EN CHILE DE.....</b>	<b>62</b>
<b>PLANES DE STOCK OPTIONS.....</b>	<b>62</b>
1. <b>ASPECTOS GENERALES.....</b>	<b>62</b>
2. <b>¿CONSTITUYEN REMUNERACIÓN?.....</b>	<b>63</b>
2.1. <i>Implicancias Tributarias para el Empleador.....</i>	67
2.2. <i>Implicancias Tributarias para el Trabajador.....</i>	68
3. <b>PERCEPCIÓN DE DIVIDENDOS O REPARTOS DE UTILIDADES GENERADOS POR LA SOCIEDAD ANÓNIMA RESPECTIVA.....</b>	<b>69</b>
4. <b>GANANCIAS DE CAPITAL CON MOTIVO DE LA ENAJENACIÓN DE LAS ACCIONES QUE FUERON ADQUIRIDAS POR EL EJERCICIO DE LAS OPCIONES.....</b>	<b>70</b>
4.1. <i>Determinación del Costo de Adquisición.....</i>	72
4.2. <i>Incentivo Tributario 18 Ter.....</i>	72
<b>CAPITULO VI.....</b>	<b>74</b>
<b>EVIDENCIA EMPÍRICA SOCIEDAD “DISTRIBUCION S.A.”.....</b>	<b>74</b>

<b>1. ASPECTOS GENERALES .....</b>	<b>74</b>
<b>2. BASES DEL PLAN DE STOCK OPTIONS.....</b>	<b>74</b>
<b>3. RESEÑA DE LA IMPLEMENTACIÓN Y SUS EFECTOS. ....</b>	<b>75</b>
3.1 <i>Situación Año 2006</i> .....	75
3.2 <i>Situación Año 2007</i> .....	77
3.3 <i>Situación Año 2008</i> .....	79
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>84</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>86</b>

## RESUMEN

La presente tesis tiene por objeto reseñar cuales son las implicancias tributarias existentes en Chile con motivo del otorgamiento de incentivos a los trabajadores mediante el mecanismo de Stock Options, a través de una investigación descriptiva y analizando la evidencia empírica de la Sociedad Distribución S.A. al 31 de Diciembre de 2008.

El objetivo principal a cubrir en esta investigación será describir los efectos tributarios existentes en Chile con ocasión de la implementación de un Plan de Stock Options a altos ejecutivos, considerando la evidencia empírica de una Sociedad chilena en un plazo determinado, ambas características expuestas precedentemente.

Para el desarrollo del estudio propuesto, la metodología empleada consistirá en una investigación cualitativa cuyo alcance será de carácter exploratorio y descriptivo, y que está orientada a entender las implicancias en materia tributaria relativas a la implementación de un plan de incentivos laborales a través del mecanismo de Stock Options, tanto para la empresa otorgante como para los empleados objeto de los incentivos. Esta línea de trabajo se implementará a partir de las siguientes etapas: recopilación de información, sistematización de la información, elaboración y aplicación de instrumento y finalmente análisis de resultados.

Concluida la investigación se espera confirmar la tesis que el otorgamiento de un Plan de Stock Options a altos ejecutivos puede llegar a ser 100% beneficioso para la empresa como para los trabajadores, en el sentido que ambos pueden optimizar sus cargas tributarias.

## MARCO TEÓRICO

### A. Concepto de Stock Options

Traducción al Español: “opción sobre acción”<sup>1</sup>.

No es difícil encontrar cientos de definiciones sobre Stock Options, en libros, páginas de internet y publicaciones en revistas y diarios. Lo anterior, debido principalmente a que las stock options son de interés para diversas disciplinas.

Así, bajo el concepto de las finanzas corporativas, las stock options serían un medio para alinear los intereses de los gerentes con los de los propietarios de la compañía<sup>2</sup>.

En la administración de recursos humanos, se distingue como un medio para alinear los intereses del personal con los intereses de los accionistas en el mediano y largo plazo, generando así compromiso e identificación con el éxito de la empresa, constituyendo un mecanismo para atraer y retener talento<sup>3</sup>.

Desde una perspectiva jurídica, éstas constituyen 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>4</sup>.

Para Albornoz<sup>5</sup>, al no haber por ley una definición, salvo el ser considerada como un plan de compensación a los trabajadores, entiende las stock options como un contrato de carácter unilateral en virtud del cual una Sociedad ofrece a sus trabajadores la opción de compra de sus propias acciones, asumiendo éstos últimos la facultad de ejercer o no dentro de cierto plazo el derecho a suscribir tales acciones, mientras que ésta última asume por su parte la obligación de venderlas, una vez que el trabajador opte por el ejercicio de su facultad.

---

<sup>1</sup> Traducción en virtud a que individualmente, *Stock* según Pocket Oxford Spanish Dictionary © 2005 Oxford University, se refiere a acciones con respecto a valores y participación y *Options* es opción. Por ende, en traducción al español se entenderá “Opción sobre Acción”.

<sup>2</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian. Las Stock Options y su introducción en Chile. Revista Chilena de Derecho. Vol. 29 (3): 557, 2002.

<sup>3</sup> Revista Gestión. Stock Options: Resultados y Compensación en Línea. [en línea] Revista Gestión: La revista de negocios de Chile. N° 403. <<http://www.gestion.cl/403/capital.php>> [consulta: 19 Agosto 2009]

<sup>4</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.558.

<sup>5</sup> ALBORNOZ Pollmann, Javier. Las stock options y su implicancia en el ámbito laboral y tributario. Tesis (Magister en Derecho de la Empresa). Santiago, Chile. Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho, 2001. p.19.

En tanto, para Isabel Aguilera<sup>6</sup>, quien hasta Mayo de 2009 se desempeñó como Presidenta de General Electric España, las stock option no son sino una opción de compra sobre acciones de una Sociedad, que se podrán ejercer con el tiempo a un precio establecido (normalmente al precio de mercado del día que se otorgaron), con independencia del precio de mercado de las acciones en el momento del ejercicio, destacando a éste mecanismo como un instrumento válido de motivación y de participación en resultados y proyectos (compromiso de dueño-propiedad), ya que representan la conjunción de objetivos de accionistas, gestores y empleados sobre un métrica de percepción de valor de mercado.

En virtud de la amplia gama de definiciones asociadas a nuestro objeto de estudio, y para el desarrollo de éste, entenderemos que las Stock Option constituyen “una opción, es decir, un derecho subjetivo o facultad que se ejerce con la finalidad de comprar una acción de una Sociedad anónima abierta, con la cual se relaciona directa o indirectamente a través del contrato de trabajo, en un plazo determinado y a un precio preferente y predeterminado. Una vez ejercida la opción, se adquiere la acción, previo pago de la misma y, en consecuencia, el titular de la opción se transforma en accionista de la empresa”.

## **B. Diferencia entre Asignación de Acciones y Stock Options.**

Sin embargo y previo al análisis de los elementos esenciales de las stock options, es necesario hacer un estudio previo de las diferencias entre la asignación de acciones y las stock options.

- ✓ La acción es “una cuota o parte del capital de una Sociedad anónima reflejada en un título-valor el cual puede ser objeto de cesión”<sup>7</sup>. En cambio, las stock options constituyen una opción, esto es, un derecho subjetivo o una facultad para adquirir un determinado número de acciones en un determinado momento y a un precio determinado.
- ✓ Las stock options por ser opciones, no necesariamente se materializan en transferencias efectivas de dominio de las acciones en cuestión. En cambio, en la asignación de acciones a ejecutivos o trabajadores, lo que se reparte son derechamente paquetes de acciones<sup>8</sup>. En consecuencia, en el primer caso no necesariamente el trabajador va a transformarse en accionista de la Sociedad empleadora, mientras que en el segundo ello va a ser lo más probable.

---

<sup>6</sup> AGUILERA, Isabel. ‘Stock Option’, ¿Opción de futuro?. [en línea] El Mundo. Publicado Marzo 2002. Publicación foro 22 de Abril 2009. < <http://groupjomar.com/foro/newspage.php?news=2>> [Consulta: 15 Agosto 2009]

<sup>7</sup> PUELMA Accorsi, Alvaro. Sociedades Tomo II. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1998. pp. 419 y 469.

<sup>8</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.559.

- ✓ Mediante las stock options, el trabajador logra postergar la decisión de inversión en el tiempo, y por lo tanto gana tiempo para familiarizarse con el comportamiento bursátil de la acción y para estudiar con mayor detención si le conviene transformarse en accionista de la Sociedad emisora de stock option o no. Las asignaciones de acciones no dan este tiempo<sup>9</sup>. En consecuencia, la decisión de ser accionista en las stock options depende únicamente del trabajador. La asignación de acciones es un decisión que toma la empresa y transforma al trabajador en accionista, a menos que este repudie la asignación, situación que resulta difícil puesto que opera un efecto psicológico en el sentido de aceptar un “regalo”.
- ✓ Relacionado con los puntos anteriores, Schmitz<sup>10</sup> sostiene que en las stock options es el trabajador quien, con cierta libertad, determina el momento en que se transforma en accionista, en las asignaciones de acciones es la empresa la que fija el momento.

### C. Origen de las Stock Options

La práctica de entregar stock options para atraer y retener a los trabajadores o ejecutivos talentosos siempre ha sido un recurso clave, especialmente en la industria tecnológica, pero ha adquirido más fuerza en estas últimas décadas.

Así lo confirma, en el año 2001, durante su participación en *The 2001 Human Resources Conference*, Mike Carter, Presidente de Towers Perrin en Estados Unidos, quien habló sobre las tendencias en compensaciones en México y Estados Unidos, reconociendo que una de las tendencias más importantes sigue siendo la guerra por reclutar y retener a ejecutivos de primer nivel utilizando como vía de incentivo la tenencia de acciones (stock options)<sup>11</sup>.

Respecto del inicio de los planes de Stock Options, existen varias versiones sobre dónde y cuándo fueron creados dichos planes<sup>12</sup>.

Para algunos, el nacimiento de éstos tiene relación con el contrato de opción, el cual tiene sus orígenes en tiempos bíblicos, cuando Jacob compró a Laban la opción de casarse con su hija menor Raquel. Se dice que también fue utilizado en el comercio marítimo, específicamente por griegos y romanos. Luego en el siglo XVII surge en Holanda el primer mercado organizado de

---

<sup>9</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.559.

<sup>10</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.559.

<sup>11</sup> VENTURIN DEL PIERO, Marita. Tendencias sobre Condiciones Laborales. [en línea] Diario El Zonda, 2003. < <http://www.diarioelzonda.com.ar/> > [consulta: Junio 2009]

<sup>12</sup> GOMEZ Moffat, Mariana. Stock Options en Chile. Memoria (Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales). Santiago, Chile. Universidad de Chile, Facultad de Derecho, 2004. p.23-28.



opciones. Por su parte, en Inglaterra, un siglo más tarde, se comienza a negociar opciones sobre las acciones de las principales compañías comerciales, pero una importante baja en el mercado ocasionó grandes pérdidas, lo que llevó a declarar de ilegal ese mercado.

Otros estudios de las stock options, señalan que los primeros atisbos de este mecanismo surgieron en Estados Unidos, aproximadamente en el año 1957 cuando ocho jóvenes trabajadores deciden no seguir trabajando para un brillante científico llamado Williams Shockley<sup>13</sup>.

Shockley trabajaba para *AT&T Corporation's Bell Laboratories* a la cual renunció porque se sentía poco importante al interior de dicha empresa. Éste quería un mayor reconocimiento por su trabajo y consideración por sus opiniones. Es así como, abrió una nueva compañía *Shockley Semiconductor Laboratories*, en donde contrató a los mejores ingenieros físicos del país<sup>14</sup>.

Pese a la experiencia vivida, Shockley fue incapaz de mantener a sus talentosos trabajadores. Después de apenas un año en la compañía, ocho de sus mejores científicos, incluyendo a Robert Noyce, decidieron rebelarse y renunciar a la empresa ¿las razones? prácticamente las mismas que llevaron a Shockley a renunciar a *AT&T Corporation's Bell Laboratories*.

Los “ocho traidores”, como Shockley los llamaba, solicitaron la ayuda de un inversionista llamado Arthur Rock para que los ayudara a “reubicarse”. Sin embargo, Rock les sugirió una idea distinta: en vez de encontrar una empresa que los contratara, porque no crear su propia empresa.

Éstos aceptaron y Rock les consiguió financiamiento necesario para crear su propia empresa, otorgándole a cada uno de los ocho científicos el 10% del capital y quedándose Hayden Stone (la firma de Rock) con el 20% restante.

Para los científicos y según lo aclaró uno de ellos, Jay Last, está sería la única forma de poder ser sus propios jefes al interior de la empresa. Al mismo tiempo, decidieron romper con el paradigma sobre cómo tratar a los trabajadores. Desde el comienzo exigieron una cultura de trabajo distinta a la entregada por Shockley. En vez de tener cada uno su propia oficina, trabajaban en una gran sala, esto con el fin de crear una atmósfera intelectual de trabajo donde la creatividad pudiese aflorar e intercambiarse entre los trabajadores.

---

<sup>13</sup> Considerado en su época como un genio de la comunidad científica, fue acreedor del premio Nobel en 1956, ayudo a inventar el transistor mientras trabajaba en *AT&T Corporation's Bell Laboratories* en New Jersey. Shockley dejó *AT&T* para fundar su propia compañía llamada *Shockley Semiconductor Laboratories* localizada en lo que en la actualidad se conoce como Silicon Valley.

<sup>14</sup> Entre sus primeros empleados se encontraban Robert Noyce y Gordon Moore, quienes posteriormente fundaron *Intel Corporation*.

La empresa se llamó *Fairchild Semiconductor*<sup>15</sup>, fue todo un éxito. Para ellos, especialmente Robert Noyce, lo importante no era sólo el crecimiento y el prestigio que estaban ganando, sino también la posibilidad de otorgarles a sus trabajadores la misma oportunidad de crecer. Consecuentemente, llegaron a la conclusión que era necesario compartir las acciones de la empresa con el resto de los trabajadores.

*Fairchild* era una de las empresas, en esa época, que otorgaba planes de stock options a sus más reconocidos ingenieros e investigadores. Sin embargo, Noyce tuvo la noble idea de masificar el sistema, esto es, que todos los trabajadores sin importar su cargo, tuviesen la oportunidad de tener acceso a esta opción, para que así, todo trabajador sintiera que el éxito al interior de la empresa significaba ganancias monetarias para todos.

Pese a los intentos de Noyce de lograr la equidad al interior de la empresa, *Fairchild Camera*, los nuevos dueños de *Fairchild Semiconductor* negaron dicha posibilidad.

Desde entonces, es que nace la teoría que los planes de stock options, son un beneficio destinado sólo para los altos ejecutivos<sup>16</sup>, excluyendo así, al trabajador común, transformándose en una medida elitista.

En todo caso e independiente de la poca claridad de su nacimiento, sí existe consenso en que el gran auge de las stock options se produjo con el nacimiento de las compañías de internet<sup>17</sup> con la finalidad concreta de: atraer a talentosos ejecutivos, comprometerlos con el quehacer de la empresa, con sus metas y objetivos, y retenerlos por el mayor tiempo posible a través de Planes de Propiedad Accionaria para Empleados conocidos por sus siglas en inglés como ESOPs (Employee Stock Ownership Plans)

De esta manera, se entiende que contando sólo con gente capaz, comprometida y actuando unidos tras un propósito común, se podrá conseguir el éxito, en un mundo altamente competitivo en el que se desenvuelve la empresa actual<sup>18</sup>

Para ello nacen las stock options, como una forma de remuneración a largo plazo, que permite evaluar el desempeño del ejecutivo más allá del esquema anual. Este tipo de retribución variable

---

<sup>15</sup> FAIRCHILD S. Global leader in power optimization. [en línea]

< <http://www.fairchildsemi.com/company/index.html> > [consulta: 15 Agosto 2009]

<sup>16</sup> CONSUMER EROSKI. Stock options: ¿son un buen incentivo?. [en línea]  
< [http://www.consumer.es/web/es/economia\\_domestica/finanzas/2006/01/10/148433.php](http://www.consumer.es/web/es/economia_domestica/finanzas/2006/01/10/148433.php) > [consulta: 14 Agosto 2009]

<sup>17</sup> BRAIKER, Brian. What are Stock Options? [en línea] < <http://www.bostonworks.com> > [consulta: 21 Agosto 2009]

<sup>18</sup> CHIAVENATO, Idalberto. Administración de recursos humanos. 8º Edición. Editorial McGraw-Hill, 2007.

relaciona el desempeño individual con el corporativo y con el éxito del negocio en el futuro, logrando un mayor compromiso del trabajador con los resultados de la empresa.

Lo concreto es que la creación de las stock options fue pensado fundamentalmente para empresas con presencia bursátil<sup>19</sup>.

Según Humberto Zuckerman<sup>20</sup>, Gerente General de Herbalife Chile, los objetivos de su implementación tienen por fin beneficiar no sólo al trabajador o ejecutivo sino también al empleador, ya que permite lograr un balance entre los intereses de los trabajadores y de los accionistas en una forma simple y eficiente.

El sistema de stock options se basa en premiar a los trabajadores no sólo por su desempeño particular, sino también por la necesidad de trabajar en equipo tras la creación del valor de la empresa reflejada en el aumento del precio de las acciones cotizadas en el mercado bursátil<sup>21</sup>.

#### **D. Elementos de las Stock Options**

En relación con las definiciones expuestas en la letra A de este estudio, no resulta difícil identificar dentro de las stock options una serie de elementos característicos.

En todo caso, es importante señalar que existen infinidad de planes de stock options, casi tantos como empresas que los utilizan, por lo que muchas veces se podrán encontrar diferencias substanciales entre un plan y otro, aunque es posible señalar también que generalmente se encontrarán, al menos, los siguientes elementos comunes<sup>22</sup>:

##### *I. Existencia de una Sociedad emisora de opciones de compra de acciones*

Evidentemente, debe existir una Sociedad que emita las acciones. La Sociedad puede ser chilena, en cuyo caso, según Gómez<sup>23</sup>, esta puede ser una Sociedad Anónima abierta o cerrada, sin embargo, según Schmitz<sup>24</sup> la empresa que emite las opciones debe ser una Sociedad Anónima abierta. Esta situación se analizará más adelante en el Capítulo IV “Planes de Stock Options en Chile” a fin de zanjar esta primera inquietud.

---

<sup>19</sup> TORRES, Damián. Aspectos Generales de las Stock Options. Consultorio Fiscal Universidad Nacional Autónoma de México. 1 (451): p.63-66, 1 Junio 2008.

<sup>20</sup> Revista Gestión. Stock Options: Resultados y Compensación en Línea. [en línea] Revista Gestión: La revista de negocios de Chile. N° 403. <<http://www.gestion.cl/403/capital.php>> [consulta: 19 Agosto 2009]

<sup>21</sup> GOMEZ Moffat, Mariana: Ob., cit., p.28.

<sup>22</sup> GOMEZ Moffat, Mariana: Ob., cit., p.13

<sup>23</sup> GOMEZ Moffat, Mariana: Ob., cit., p.14

<sup>24</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.559.

Por otra parte, la Sociedad emisora también podría ser extranjera. En dicho caso habrá que analizar si será o no necesario que la matriz emisora se encuentre inscrita en el registro que para tal efecto lleva la Superintendencia de Valores y Seguros, situación a revisar en el Capítulo III “Planes de Stock Options extranjeros y la Normativa Cambiaria”

## II. *Existencia de un derecho de opción*

El trabajador es el titular del derecho subjetivo que se origina en un contrato, es decir, en un acuerdo de voluntades entre el mismo trabajador y su empleador<sup>25</sup>. El ejercicio del derecho de opción depende únicamente del trabajador, quien puede libremente manifestar su voluntad en el sentido de adquirir los títulos comprendidos en la opción.

De esta forma, ejercida la opción, se materializa la compra de un determinado número de acciones. El derecho de opción no es transferible, porque está supeditado a la existencia de una relación laboral<sup>26</sup>. Sin perjuicio de lo anterior, por lo general, el empleado puede disponer libremente sobre las acciones adquiridas después de haber ejercido la opción, a menos que el emisor de las acciones haya establecido restricciones a la transferencia o a la tenencia de las acciones, como pudiera ser, por ejemplo, el imponer un plazo mínimo de tenencia<sup>27</sup>. Estas limitaciones son obligatorias para el adquirente y pueden introducirse con amplia libertad, ya que persiguen materializar uno de los objetivos de las stock options, el cual dice relación con retener a los trabajadores valiosos.

## III. *Opción de compra de acciones*

El objeto del ejercicio del derecho de opción, es la compra de un determinado número de acciones de la Sociedad, matriz o filial, empleadora del trabajador comprador. Con ello, se expresa que al hacer efectiva la opción, su titular celebrará un contrato de compraventa de acciones con el emisor, y por tanto se transformará en accionista de la Sociedad<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> ALBORNOZ Pollmann, Javier. Las stock options y su implicancia en el ámbito laboral y tributario. Tesis (Magister en Derecho de la Empresa). Santiago, Chile. Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho, 2001. p.18.

<sup>26</sup> GALLEGOS, María. MATORANA, Rosa. PONCE, Claudia. Proyecto: “Propuesta de un método para implementar Stock Options en una empresa de la Segunda Región” [en línea] Universidad Católica del Norte <[http://www.cep.cl/Cenda/Cen\\_Documentos/Propiedad\\_Trabajadores/Rosana\\_Maturana.html](http://www.cep.cl/Cenda/Cen_Documentos/Propiedad_Trabajadores/Rosana_Maturana.html)> [consulta: 25 Julio 2009]

<sup>27</sup> AGUILERA, Isabel: Ob., cit.

<sup>28</sup> PINCHEIRA, Francisca. Stock Options [en línea] <<http://comercialulare.blogspot.com/2006/10/stock-option.html>> [consulta: 4 Septiembre 2009]

#### IV. *Existencia de un precio de compra prefijado y preferencial*

El precio al cual el dependiente va a adquirir las acciones, es determinado con anterioridad a la entrega de las opciones, por el emisor de las acciones. El carácter preferencial del precio hace que las opciones sean consideradas un mecanismo de incentivo o compensación laboral<sup>29</sup>.

De esta forma, a medida que se incrementa el valor bursátil de la acción, mejora el incentivo conformado por las opciones asignadas. Si no existiese esa ventaja económica, las opciones sobre acciones dejarían de tener razón de ser<sup>30</sup>.

El precio puede corresponder al valor de mercado de la acción al momento de otorgar la opción o incluso puede ser inferior a este. Evidentemente, el costo que implica para la empresa seguir un programa de opciones en uno u otro caso es distinto, puesto que en el último tendrá que evaluar que inversionistas externos comprarían, probablemente, las mismas opciones a un precio mayor.

La fijación de los precios de la opción por parte del empleador podrá ser a valor de mercado, por debajo de la cotización vigente al asignar la opción o hasta por encima de éste (es pertinente señalar, que es poco probable que el trabajador ejerza su derecho a compra por un valor superior al de Mercado, ya que en ese caso incurriría en pérdidas y sería preferible acudir directamente al Mercado para comprar dichos títulos accionarios)<sup>31</sup>. Sin embargo, sea cual sea el caso, la fijación del precio dependerá en último término de la coyuntura económica del momento.

#### V. *Existencia de un plazo resolutorio*

Este elemento implica el reconocimiento de un período de devengamiento necesario para adquirir la titularidad del derecho a ejercer la opción. No existe un periodo de devengamiento determinado, sino que se establece de manera particular dependiendo de la compañía otorgante de las opciones. Sin embargo, en la gran mayoría de los casos se

---

<sup>29</sup> ANANIAS, Ma. Graciela. FERNANDEZ, Ignacio. Incentivos a Largo Plazo para la Retención de Talentos. [en línea] Ciencias Sociales Online, Noviembre 2006. Vol. III, N° 3 Universidad de Viña del Mar <[http://www.uvm.cl/csonline/2006\\_3/pdf/incentivos%20a%20largo%20plazo.pdf](http://www.uvm.cl/csonline/2006_3/pdf/incentivos%20a%20largo%20plazo.pdf)> [consulta: 5 Septiembre 2009]

<sup>30</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.560.

<sup>31</sup> Revista Gestión. Stock Options: Resultados y Compensación en Línea. [en línea] Revista Gestión: La revista de negocios de Chile. N° 403. <<http://www.gestion.cl/403/capital.php>> [consulta: 19 Agosto 2009]

fija un período que va entre los 2 y 5 años desde que las opciones son concedidas a los empleados<sup>32</sup>.

Sin perjuicio de la existencia obligatoria del plazo resolutorio, no existe inconveniente para introducir en el programa de opciones un plazo suspensivo, es decir, mientras no se cumpla dicho plazo, no se podrá ejercer el derecho de opción a compra de las acciones. De este modo, se abre un período definido y futuro durante el cual el empleado puede proceder a la adquisición de los títulos accionario. Con ello se incentiva la permanencia en la empresa de los trabajadores beneficiados, actuando las opciones como mecanismo de retención del recurso humano valioso.

*VI. Por regla general se vincula el derecho de opción a un número mínimo y/o máximo de acciones que el trabajador pueda adquirir por esta vía*

Nada impide introducir otro tipo de restricciones en el contrato de opción. Ya hemos visto, por ejemplo, el caso de un plazo mínimo de tenencia de las opciones o de las acciones adquiridas. Otro ejemplo puede ser la cláusula que obliga al trabajador a continuar prestando servicios para la compañía por un plazo determinado, una vez ejercida la opción o una vez otorgada<sup>33</sup>.

Estas limitaciones tienen por objeto dar un cabal cumplimiento al origen intrínseco de la entrega de este tipo de compensaciones laborales, vale decir, crear un incentivo de largo plazo para que los trabajadores concentren sus esfuerzos en lograr un mayor valor para la empresa para la cual trabajan y por ende para su propia inversión, sin olvidar de esta forma el objetivo principal de retener a los grandes talentos por un largo período de tiempo<sup>34</sup>.

*VII. Existencia de una relación laboral entre las partes*

Por regla general, los planes de stock options surgen de un acuerdo de voluntades entre el empleador y el trabajador, y de esta manera, para Gómez<sup>35</sup> constituye una forma de

---

<sup>32</sup> CAMPLA Pérez, Sebastián. Stock Options u Opción de Compra sobre Acciones: nuevo concepto y mecanismo de retribución en nuestra legislación comercial y societaria. Memoria (Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales). Santiago, Chile. Universidad Central de Chile, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, 2003. p.10.

<sup>33</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.561.

<sup>34</sup> CARIOLA Diez Pérez-Cotapos & Cia. Ltda. Stock Options en la Legislación Chilena. [en línea] Boletín Tributario 2º Semestre 2002. <[http://www.cariola.cl/rps\\_cariola\\_v50/OpenSite/Cariola/Publicaciones%20y%20Prensa/Derecho%20Tributario/20051116110902/tri\\_22.pdf](http://www.cariola.cl/rps_cariola_v50/OpenSite/Cariola/Publicaciones%20y%20Prensa/Derecho%20Tributario/20051116110902/tri_22.pdf)> [consulta: 22 Agosto 2009]

<sup>35</sup> GOMEZ Moffat, Mariana: Ob., cit., p.15

compensación o beneficio que otorga un empleado a sus trabajadores con el objeto de incentivarlos a producir más o simplemente a permanecer en la empresa.

Sin embargo, muchas veces ocurre que el plan es otorgado no por el empleador sino por la matriz de éste en el extranjero. En estos casos resulta más difícil identificar el vínculo entre quien otorga la stock options y el beneficiario de ésta.

Según Albornoz<sup>36</sup>, el espíritu de este beneficio no es la mera enajenación de acciones a un beneficiario cualquiera, sino que va encaminado a incorporar a los trabajadores de la empresa a la propiedad de la misma, además de ser ése el motivo que justifica el postergar el derecho preferente para adquirir tales acciones, que naturalmente tendrían los accionistas de la Sociedad.

En la eventualidad que la relación laboral termine antes que el trabajador alcance a ejercer la opción, caducaría de la misma forma dicho derecho. Es así como Schmitz<sup>37</sup>, viene a sostener que existe una aplicación del adagio jurídico que lo accesorio sigue la suerte de lo principal.

Es pertinente mencionar que los planes de stock options suelen ser intransferibles, vale decir, no se permite al trabajador ceder o transferir el derecho de opción de compra de las acciones, precisamente porque provienen de esta relación laboral previa a su otorgamiento. Sin perjuicio que pueda hacerlo una vez que se constituya dueño de las acciones, para lo cual es indispensable haber ejercido la opción de compra.

## **E. Objetivos de las Stock Options**

- ✓ Entregar a los trabajadores un incentivo por su trabajo, ya que posibilita tener una participación en la propiedad de la empresa en que laboran (o del grupo al cual pertenecen)<sup>38</sup>,
- ✓ Se convierte en un importante atractivo al momento de tener que convocar a personal nuevo, o por el contrario a retener a los trabajadores relevantes para la empresa, de esta manera se evita una rotación del personal no deseada<sup>39</sup>,

---

<sup>36</sup> ALBORNOZ Pollmann, Javier: Ob., cit., p.23

<sup>37</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.562.

<sup>38</sup> TORRES, Damián: Ob., cit., p.63.

<sup>39</sup> ANANIAS, Ma. Graciela. FERNANDEZ, Ignacio: Ob., cit.

- ✓ Generar o fortalecer los vínculos de interés entre la Sociedad y sus trabajadores. Así, la empresa que logra colocar parte de sus acciones en manos de los trabajadores, podrá esperar de éstos una mayor lealtad y esfuerzo para obtener buenos resultados<sup>40</sup>.
- ✓ Para los trabajadores por su parte, se podrá generar un doble beneficio: los buenos resultados de la empresa le permitirán obtener mejores dividendos, y con el mayor valor de las acciones un posible mejor precio de venta de las mismas<sup>41</sup>,
- ✓ En aquellos casos en que esté dirigida a beneficiar a los directivos de la empresa, permite incentivar el buen gobierno corporativo<sup>42</sup>.

Dentro de lo que es el fortalecimiento de la responsabilidad de los administradores frente a los accionistas, Gómez<sup>43</sup> estima que es el mismo mercado el que puede contribuir a esta finalidad, a través del aumento del valor de las acciones de la Sociedad. En efecto, en consideración a que el objeto de todo gestor está dirigido a obtener un mayor valor de los títulos de la Sociedad que administra, la cotización bursátil se convierte en una buena herramienta para que los accionistas puedan obtener un parámetro claro respecto de lo que ha sido la conducta o desempeño de sus administradores. En ese sentido, la concesión de estos planes de opción viene, sin duda, a acentuar tal finalidad.

## **F. Etapas de los Planes de Stock Options**

En la mayoría de los planes de stock options es posible distinguir una serie de etapas. En algunos planes suelen confundirse, como por ejemplo, cuando el trabajador adquiere el derecho de ejercer la opción e inmediatamente compra las acciones o al comprarlas inmediatamente las vende. En otros casos, el plan de stock options simplemente no permite al trabajador percibir dividendos, sino que debe vender las acciones inmediatamente después de haberlas adquirido. Sin perjuicio de ello, se considera que las siguientes son las etapas que pueden distinguirse en todo plan de Stock Options:

- i. Se otorga la opción al trabajador, *aquel momento en que la compensación es aprobada y otorgada a los trabajadores*<sup>44</sup>.

---

<sup>40</sup> AGUSTÍ Casas, Romeo. Remuneración, retribución y motivación de vendedores. Madrid, ESIC Editorial, 2002. p.203-212.

<sup>41</sup> AGUILERA, Isabel: Ob., cit.

<sup>42</sup> DESSLER, Gary. Administración del Personal, Octava Edición. México, Pearson Education 2001. p. 438-475.

<sup>43</sup> GOMEZ Moffat, Mariana: Ob., cit., p.18

<sup>44</sup> ALBORNOZ Pollmann, Javier: Ob., cit., p.25



- ii. El trabajador adquiere el derecho a ejercer la opción, *generalmente se establece un período de tiempo durante el cual el trabajador a quien se le ha otorgado la opción no podrá ejercer su derecho a adquirir las acciones*<sup>38</sup>.
- iii. El trabajador ejerce la opción, comprando las acciones, *aquel momento en que el tenedor de la opción ejerce su derecho adquiriendo las acciones*<sup>38</sup>.
- iv. El trabajador recibe dividendos y;
- v. El trabajador vende la acción.

Más adelante en el Capítulo N° 5, denominado “Consecuencias Tributarias del otorgamiento en Chile de Planes de Stock Options” se analizará con más detalle cada una de estas etapas.

## **G. Clasificación de las Stock Options en Estados Unidos.**

Dentro de los numerosos planes de compensación que existen en EE. UU. se destacan dos por ser los más utilizados y populares; siendo éstos un modelo de referencia para países tales como Canadá, Reino Unido, Francia, Jamaica entre los más importantes.

### **1. Incentive Stock Options (ISO)**<sup>45</sup>

Bajo este tipo de compensación una empresa le otorga una opción a su ejecutivo o trabajador para que en el futuro, éste tenga la opción de adquirir acciones de la empresa otorgante a un precio prefijado. Con las ISO existen restricciones en cuanto a la forma de estructuración y al tiempo que debe transcurrir para que sean libremente enajenadas, siendo por ende primordial el cumplimiento de uno de los objetivos de este tipo de compensaciones, vale decir, el de retener talentos. Tributariamente, el beneficiario no reconoce renta ni al tiempo de su otorgamiento ni al tiempo de ejercicio. Por su parte, la empresa otorgante no está facultada para deducir de su base imponible la diferencia de valor entre el precio de la opción y el de mercado de la acción subyacente. El empleado quedará gravado al momento en que enajene la acción adquirida mediante el ejercicio de la opción<sup>46</sup>.

#### **1.1. Requisitos para calificar como ISO**

Para clasificar una stock options como ISO debe cumplir con los requisitos de la sección del Internal Revenue Code (IRC), símil norteamericano de la Ley chilena sobre Impuesto a la Renta, tales requisitos son:

---

<sup>45</sup> CAMPLA Pérez, Sebastián: Ob., cit., p.19-20

<sup>46</sup> GALLEGOS, María. MATURANA, Rosa. PONCE, Claudia: Ob., cit.

- a) Solamente deben ser otorgados a los empleados de la compañía. Las acciones que se pueden adquirir pueden ser de cualquier clase, comunes o privilegiadas o con o sin derecho a voto.
- b) Las opciones deben ser concedidas en un plan que conste por escrito en el que se especifiquen el número de acciones que pueden ser adquiridas y los trabajadores que podrán optar a ellas. El plan debe ser aprobado por la Junta de Accionistas cumpliendo con todos los requisitos de sus estatutos en cuanto a la disposición de acciones de la compañía, en un período de doce meses anteriores o posteriores a la adopción del plan por parte del directorio.
- c) Cada opción debe ser otorgada por medio de un Stock Options Agreements el cual debe constar por escrito y enumerar las restricciones de su ejercicio y el precio al cual la acción es concebida que no debe ser inferior al precio de mercado de la acción de la compañía en el día en que son otorgadas y el período de ejercicio.
- d) Las opciones deben ser concedidas en un plazo mínimo de 10 años desde la adopción del plan o la aprobación de la Junta de Accionistas; cualquiera de lo que se ocurra primero. Con todo, el período de ejercicio tampoco puede sobrepasar los 10 años, contados desde el otorgamiento de la opción.
- e) Al momento de la concesión el empleado no puede poseer más del 10% de las acciones con derecho a voto, salvo que el precio de la opción sea equivalente a un 110% del valor de mercado de la acción y que el período de ejercicio sea de 5 años como máximo.
- f) Las opciones deben ser intransferibles, salvo en caso de muerte del beneficiario.
- g) Existe un límite de US\$ 100.000 por año por empleado, en relación a las acciones que puedan ser adquiridas.

## 2. Non-qualified Stock Options (NQSO)<sup>47</sup>

Este término se utiliza para designar todas aquellas opciones de compra que no cumplen con los requisitos de una ISO. Se distinguen de las primeras por el tratamiento tributario a que están afectas.

---

<sup>47</sup> CAMPLA Pérez, Sebastián: Ob., cit., p.20

Bajo este tipo de planes el empleado queda gravado al momento en que éstas son concedidas siempre que las opciones tengan un valor de mercado que pueda ser comprobado al tiempo de su concesión, y si no es posible demostrar este factor quedan afectas con el impuesto correspondiente al momento de su ejercicio. Por su parte, el empleador podrá deducir de su base imponible el valor de las opciones al tiempo de su ejercicio.

### 3. Figuras afines a las Stock Options

#### 3.1. Phantom Stock Plans o Acciones Fantasma

Mediante este sistema, los empleados consiguen derechos para recibir unidades equivalentes a las acciones de una compañía en cuestión, que podrán canjear en un plazo que normalmente no excede de tres años.

Es así como, Rafael Barrilero<sup>48</sup>, socio de Mercer (Consultora de RR.HH.) define a los phantom stock plans como derechos para recibir unidades al valor de la acción de la compañía o a un valor que los directivos establezcan. Se otorga un número determinado de acciones fantasma, en función del salario del directivo, por tanto la ganancia para el trabajador estará dada por lo que se hubieren revalorizado esos títulos en un determinado plazo predefinido. Por ejemplo, si un directivo gana 100.000 euros al año, le corresponden, según el plan de la empresa donde trabaja, 10.000 unidades phantom. Al cabo de tres años, si la acción simulada de la empresa se ha revalorizado un 5% anual, el trabajador recibirá un bonus que supone un 15% más del valor inicial de sus 10.000 títulos.

Según el estudio de Mercer, en el último año un 7% de los directores generales y un 6% de los directores de área han recibido acciones fantasmas dentro de sus planes de retribución variable.

Se trata, entonces, de una forma de remuneración que beneficia tanto a la empresa, porque vincula al empleado con la evolución de la acción, como al propio trabajador.

---

<sup>48</sup> CANALES, María. ¿Tiene ya sus acciones fantasmas? [en línea] El Mundo. N° 388, Septiembre 2007. < <http://www.elmundo.es/suplementos/nuevaeconomia/2007/388/1191103202.html>> [Consulta: 15 Agosto 2009]

La principal ventaja de los planes fantasmas apunta a que el beneficiario no tiene que pagar nada en ningún momento del proceso<sup>49</sup>. Además, si baja el valor de las acciones tampoco pierde nada, esto quedará sujeto a lo que estipule el referido plan.

### 3.2. Stock Appreciation Rights (SARs)

Mientras las auténticas opciones de acciones otorgan a sus beneficiarios el derecho de comprar a futuro un número de acciones en una fecha acordada o a un plazo pactado, esta figura para Campla<sup>50</sup>, constituye una retribución por el trabajo, originado en contratos especiales de opción, en virtud del cual la empresa no entrega acciones al vencer el plan sino que otorga al beneficiario la facultad de liquidar a su arbitrio cualquier diferencia de cotización que a su vencimiento resulten favorables para el optante, voluntad que se manifiesta ejerciendo su derecho de opción siempre que exista un incremento final en las cotizaciones de las acciones, por encima del precio límite del ejercicio pactado.

## H. Stock Options en diferentes países

Sin duda, el tratamiento tributario que los Estados han dado a las stock options, varía tanto como los países que han utilizado esta herramienta. Por consiguiente, el momento en que el producto de las stock options pasa a ser objeto de tributación presenta, al menos las siguientes realidades:

En **España**, y de acuerdo a la Ley de Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) se establece que no tendrán la consideración de rendimientos del trabajo en especie, entre otras, la entrega a los trabajadores, 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, en las condiciones que reglamentariamente se establezcan<sup>51</sup>.

Sin embargo, en el Reglamento<sup>52</sup> de dicha ley, específicamente en el artículo 42° se establecen las siguientes condiciones para su consideración como no renta:

- ✓ Que la entrega de acciones o participaciones se realice a ejecutivos en activo de la Sociedad.

---

<sup>49</sup> GALLEGOS, María. MATURANA, Rosa. PONCE, Claudia: Ob., cit.

<sup>50</sup> CAMPLA Pérez, Sebastián: Ob., cit., p.21

<sup>51</sup> LEY N° 295. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Ley reguladora y otras normas tributarias. Jefatura del Estado, España, Diciembre 1998. Letra a), número 2, artículo 43°.

<sup>52</sup> REAL DECRETO N° 214. Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Ministerio de Economía y Hacienda, España, Febrero 1999. Artículo 42°

- ✓ Que la oferta se realice dentro de la política retributiva general de la empresa o, en su caso, del grupo de Sociedades y que contribuya a la participación de los trabajadores en la empresa.
- ✓ Que cada uno de los trabajadores, conjuntamente con sus cónyuges o familiares hasta el segundo grado, no tengan una participación, directa o indirecta, en la Sociedad en la que prestan sus servicios o en cualquier otra del grupo, superior al 5 por 100.
- ✓ Que los títulos se mantengan, al menos, durante tres años.

Por tanto, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento del IRPF, únicamente podrá aplicarse la reducción del 40 por 100 (objeto de pago de impuesto) prevista por la Ley del IRPF<sup>53</sup>, si el período de bloqueo (tiempo que transcurre entre que se concede la opción y la misma puede ejercitarse) es superior a dos años y las opciones no se conceden anualmente.

En **México**<sup>54</sup> en tanto, el Artículo 110° de la Ley del Impuesto sobre la Renta (LISR) establece que se consideran ingresos por la prestación de un servicio personal subordinado, los salarios y demás prestaciones que deriven de una relación laboral. Asimismo, dicho Artículo establece un lista conceptos que los contribuyentes deben considerar como asimilables a los antes citados, para efectos de la retención y entero del ISR.

En este sentido, a partir del año 2005, el Artículo 110° se modificó para adicionar dentro de la lista de conceptos asimilables a salarios, a los ingresos que obtengan los empleados por el ejercicio de la opción de compra de acciones otorgadas por el empleador, o una parte relacionada de éste. De acuerdo a esto, los empleados deberán considerar como un ingreso asimilable a salarios el diferencial entre el valor de mercado de las acciones al momento de ejercer la opción de compra y el precio de adquisición, cuando este último sea menor o igual, o cuando la adquisición sea sin costo para los empleados.

Por tanto, el ingreso obtenido por ejercer la opción de compra de acciones será gravable al momento del ejercicio, y cuya base será la diferencia existente entre el valor de compra de las acciones y el valor de mercado de la acción, al momento de ejercer la opción de compra de las mismas. El beneficio de las stock options pagado a los empleados será deducible para la empresa

---

<sup>53</sup> LEY N° 295. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Ley reguladora y otras normas tributarias. Jefatura del Estado, España, Diciembre 1998. Artículo 17°

<sup>54</sup> TORRES, Damián. Implicaciones fiscales de las Stock Options. Consultorio Fiscal Universidad Nacional Autónoma de México. 1 (454): p.69-72, 16 Julio 2008.

otorgante, siempre que se cumplan los requisitos aplicables al cálculo y retención de ISR y se paguen las contribuciones de seguridad social e impuesto sobre nóminas.

Finalmente, en **Estados Unidos**<sup>55</sup>, el tratamiento fiscal de las stock options es diferente en función de que se trate de “incentive stock options” o “non qualified stock options”. Los ISO no suponen la existencia de un hecho imponible ni en el momento de la concesión, ni en el del ejercicio. El hecho imponible se produce únicamente en el momento de la venta y siempre que se hayan cumplido los siguientes requisitos:

Por parte de la empresa:

- ✓ Las stock options deben obedecer a un proyecto establecido con anterioridad, en el que se determine el número de acciones sobre las cuales se darán las opciones y el número de ejecutivos que tendrán derecho a las mismas, debiendo ser aprobado por la Junta General de Accionistas.
- ✓ Las concesiones deberán producirse en el plazo de los 10 años siguientes a la aprobación del proyecto.
- ✓ El ejercicio de la opción deberá producirse dentro de los 10 años siguientes a la concesión.
- ✓ El precio de la opción no podrá ser inferior al valor de la acción en el momento de la concesión.
- ✓ Las opciones son intransferibles.
- ✓ Cada ejecutivo no podrá ostentar un derecho de voto que supere al 10% del total de las acciones con derecho a voto.
- ✓ El límite del ejercicio para cada ejecutivo en el caso de los ISO será US\$100.000 referidos al momento de la concesión.

---

<sup>55</sup> GALLEGOS, María. MATURANA, Rosa. PONCE, Claudia: Ob., cit.

Por parte del ejecutivo:

- ✓ Deberá mantener las acciones durante un plazo de al menos 2 años a contar del momento de la concesión hasta el momento de la venta, y de 1 año desde el momento del ejercicio hasta el momento de la venta mencionada.
- ✓ Deberá mantener su condición de ejecutivo, sea de la matriz o de una de sus filiales, hasta al menos 3 meses antes del ejercicio.

Para las mismas autoras<sup>56</sup>, la diferencia entre el precio de venta de las acciones y el precio de ejercicio tiene la consideración de incremento de patrimonio. Los incrementos de patrimonio derivados de la venta de bienes que hayan permanecido en el patrimonio del sujeto pasivo durante un período superior a 18 meses, están sujetos a un tipo máximo de impuesto del 20%.

En relación con los NQSO, se considera como norma general, que se produce el hecho imponible en el momento del ejercicio de la opción de compra. El rendimiento será la diferencia entre el valor de mercado de las acciones adquiridas en el ejercicio de la opción menos el precio pagado por ellas.

---

<sup>56</sup> GALLEGOS, María. MATURANA, Rosa. PONCE, Claudia: Ob., cit.

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En Chile la forma de retribuir a los trabajadores por parte de las empresas es principalmente mediante el otorgamiento de bonos e incentivos, los cuales pueden ser otorgados en base a los resultados anuales de las compañías o por cumplimiento de metas, entre otros factores.

Las Stock Options para ejecutivos, también llamadas opciones sobre acciones, son una modalidad retributiva a largo plazo que se basa en ofrecer al empleado el derecho a comprar un determinado número de acciones de la empresa en un plazo y a un precio prefijado al inicio del plan. Este tipo de retribución es muy frecuente en países con bolsas muy desarrolladas, ofreciéndose normalmente a directivos y a personal clave para la organización.

Con excepción de las empresas multinacionales, algunas de las cuales incluyen en sus remuneraciones stock options sobre las acciones de sus empresas matrices en el extranjero, son pocas las empresas chilenas que utilizan este mecanismo u otros esquemas de compensación de largo plazo. Lo concreto es que en Chile la implementación de este tipo de incentivos no ha sido muy utilizado, debido probablemente al desconocimiento de las implicancias tributarias versus el beneficio real de retener a ejecutivos claves. Dentro de las empresas que han innovado con éste tipo de mecanismo de incentivo y retención, se encuentra el caso del Banco de Crédito e Inversiones (BCI), el cual ha sido tremendamente exitoso, no sólo por la ganancia de valor que ha tenido su acción desde su lanzamiento, sino que también por el fuerte impulso y motivación que ha generado en la organización, lo cual se potenció sin duda al ofrecer este mecanismo a un grupo muy amplio de ejecutivos y empleados de la empresa

La presente tesis tiene por finalidad describir cuales son las implicancias tributarias existentes en Chile con motivo del otorgamiento de incentivos a los trabajadores mediante el mecanismo de Stock Options a través de una investigación descriptiva, analizando la evidencia empírica de Distribución S.A. al 31 de Diciembre de 2008.



## **OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **Objetivo General**

Describir los efectos tributarios existentes en Chile con ocasión de la implementación de un Plan de Stock Options en altos ejecutivos, considerando la evidencia empírica de la Sociedad Distribución S.A. al 31 de Diciembre de 2008.

### **Objetivos Específicos**

- 1°** Reseñar las implicancias impositivas en Chile para las empresas que deciden llevar a cabo un plan de compensación vía Stock Options.
  
- 2°** Reseñar el impacto tributario para el Ejecutivo que es el beneficiario del Plan de Stock Options, considerando la evidencia empírica de Distribución S.A. al 31 de Diciembre de 2008.

## **METODOLOGIA**

El presente estudio es una investigación cualitativa cuyo alcance es de carácter exploratorio y descriptivo, y que está orientada a entender las implicancias en materia tributaria relativas a la implementación de un plan de incentivos laborales a través del mecanismo de Stock Options, tanto para la empresa otorgante como para los empleados objeto de los incentivos.

Con el propósito de desarrollar la presente tesis, se utilizó una metodología de trabajo basada en las siguientes etapas:

### **ETAPA 1 RECOPIACION DE INFORMACION.**

ACTIVIDADES:

- a) Revisión de la normativa aplicable:
  - a. Ley de Sociedades Anónimas.
  - b. Ley sobre Impuesto a la Renta.
  - c. Oficios emitidos por el Servicio de Impuestos Internos relacionados con las Stock Options.
  - d. Revisión de páginas de internet relativas a normativa internacional.
  - e. Textos de autores tributarios referentes a la enajenación de acciones y otras tesis de temas relacionados.

### **ETAPA 2 SISTEMATIZACIÓN DE LA INFORMACION**

La información se ordenará en base a:

- a) Normativa asociada.
- b) Implementación de Stock Options
- c) Efectos Tributarios
- d) Evidencia empírica en la Sociedad Distribución S.A.

### **ETAPA 3 ELABORACION Y APLICACIÓN DE INSTRUMENTO.**

Se realizarán entrevistas con personal del área de Fiscalía Tributaria de la Sociedad Distribución S.A. y con profesionales pertenecientes al área de auditoría tributaria.

- a) Se elaborará una entrevista la cual será aplicada a:
  - a. personas involucradas en la implementación del Plan de Stock Options en la Sociedad Distribución S.A.
  - b. profesionales pertenecientes al área tributaria de una firma de auditores externos, Deloitte.
- b) Validación de la pauta de entrevista a través de profesionales externos a la compañía, involucrados en la implementación.
- c) Confiabilidad de las respuestas a las entrevistas por medio de la confrontación con documentación de respaldo archivada en la empresa.

### **ETAPA 4 ANÁLISIS DE RESULTADOS Y REDACCIÓN DE INFORME**

- a) Interpretación de la información obtenida de las entrevistas realizadas.
- b) Redacción de informe escrito.

## CAPITULO I

### REGULACIÓN DE LAS STOCK OPTIONS EN LA LEGISLACIÓN CHILENA

#### 1. *Ley de Sociedades Anónimas N° 18.046*

Marco Legal sustantivo que incorpora la nueva figura de Stock Options.

A continuación, se efectuará una revisión de los principales aspectos de la Ley de Sociedades Anónimas N° 18.046, la cual constituye el punto de partida de la presente investigación

##### 1.1. Marco General de la Ley N° 18.046

Esta Ley fue publicada en el Diario Oficial con fecha 22 de Octubre de 1981. Sus normas vinieron a reemplazar aquellas que al respecto contemplaba el Código Civil y el Código de Comercio, este último en sus artículos 424 a 469, hoy derogados.

La mencionada Ley define a la Sociedad anónima como una persona jurídica formada por la reunión de un fondo común, suministrado por accionistas responsables sólo por sus respectivos aportes y administrada por un directorio integrado por miembros esencialmente revocables. La Sociedad anónima es siempre mercantil, aún cuando se forme para la realización de negocios de carácter civil<sup>57</sup>.

Este cuerpo legal, diferencia dos clases de Sociedades anónimas:

##### A. Sociedad Anónima Abierta

De acuerdo a lo señalado en la Ley N° 18.046, una Sociedad anónima es abierta si cumple con una o más de las siguientes condiciones<sup>58</sup>:

- ✓ Aquellas que tienen 500 o más accionistas.
- ✓ Aquellas en las que, a lo menos, el 10% de su capital suscrito pertenece a un mínimo de 100 accionistas, excluidos los que individualmente, o a través de otras personas naturales o jurídicas, excedan dicho porcentaje, y

---

<sup>57</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981.

<sup>58</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 2° con modificaciones incorporadas por LEY N° 19.705, Artículo 2°.

- ✓ Aquellas que inscriban voluntariamente sus acciones en el Registro de Valores o en cumplimiento de una disposición legal.

## **B. Sociedad Anónima Cerrada<sup>59</sup>**

Son Sociedades anónimas cerradas las no comprendidas dentro de la clasificación anterior; sin embargo, las Sociedades anónimas que acuerden en sus estatutos someterse a las normas que rigen a las Sociedades anónimas abiertas o que por disposición legal estén obligadas a hacerlo, deberán inscribirse en el Registro de Valores.

### **1.2. Constitución Legal de la Sociedad Anónima**

Toda Sociedad anónima, se forma, existe y prueba por escritura pública, bajo sanción de ser nula o de no existir, debiendo contener las menciones que a continuación se señalan<sup>60</sup>:

- ✓ Los nombres, profesiones y domicilios de los accionistas fundadores.
- ✓ El nombre y domicilio de la Sociedad.
- ✓ El objeto social.
- ✓ La duración de la Sociedad, que puede ser indefinida. Si nada se dice al respecto, se presume que la duración es indefinida.
- ✓ El capital de la Sociedad y el número de acciones, indicando cualquier serie especial de acciones y privilegios, si éstas tienen valor nominal o no; la forma en que los accionistas deberán enterar sus aportes y las fechas en que deberán hacerlo; y la valuación de cualquier aporte que no sea en efectivo
- ✓ Cómo se ha de administrar la Sociedad y cómo será controlada la administración.
- ✓ El cierre del ejercicio financiero de la Sociedad (a qué fecha se deberán preparar los EEFF) y cuándo se deberán efectuar las Juntas Generales de Accionistas.
- ✓ Cómo se distribuirán las utilidades.
- ✓ Cómo se liquidará la Sociedad.
- ✓ Cómo se dirimirán las diferencias entre los accionistas o entre los accionistas y la Sociedad. Si nada dice al respecto, se entiende que las diferencias serán sometidas a arbitraje.
- ✓ El nombre de los primeros Directores.
- ✓ Demás pactos que acordarán los accionistas.

---

<sup>59</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 2° con modificaciones incorporadas por LEY N° 19.705, Artículo 2°.

<sup>60</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 4°

Un extracto de estos estatutos debe inscribirse en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces que corresponda al domicilio de la Sociedad. Este extracto también deberá ser publicado una vez en el Diario Oficial. Tanto la inscripción como la publicación deberán efectuarse dentro de los sesenta días siguientes a la fecha en que se firmó la escritura<sup>61</sup>.

### **1.3. Capital Social, acciones y accionistas<sup>62</sup>**

El capital de la Sociedad deberá ser fijado de manera precisa en los estatutos y solamente podrá ser aumentado o disminuido por reforma de los mismos. A su vez, éste y el valor de las acciones se entenderán modificados de pleno derecho cada vez que la junta ordinaria de accionistas apruebe el balance del ejercicio. Este último deberá expresar el nuevo capital y el valor de las acciones resultante de la distribución de la revalorización del capital propio.

Se distingue en las Sociedades anónimas tres tipos de capital:

1. Capital nominal: es aquel que se consigna en los estatutos sociales.
2. Capital suscrito: es aquel colocado entre el público y que al suscribirlo, los convierte en accionistas comprometiéndose a enterar en el fondo social el monto que representa la acción.

Este capital se forma por efecto del contrato de suscripción de acciones. Se entiende por tal un acto jurídico bilateral por el cual una persona se obliga a formar parte de una Sociedad de acciones, y a aportar una suma en principio igual al monto nominal de su título. Es una verdadera adhesión al pacto social y por lo mismo y en relación al artículo 22° de la ley señala que “la adquisición de acciones de una Sociedad implica la aceptación de los estatutos sociales, de los acuerdos adoptados en las juntas de accionistas, y la de pagar las cuotas insolutas en el caso que las acciones adquiridas no estén pagadas en su totalidad”. Deberá suscribirse y pagarse al momento del contrato de suscripción a lo menos una tercera parte del capital inicial de la Sociedad.

La suscripción de acciones en caso de aumento de capital, se produce cuando un tercero interesado en incorporarse como accionista a la Sociedad, suscribe acciones emitidas por

---

<sup>61</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 5°

<sup>62</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Título III, Del capital, de las acciones y de los accionistas.

ésta en virtud de un aumento de capital aprobado por la junta extraordinaria de accionistas. Según el artículo 26°, la Sociedad puede emitir acciones de pago y se ofrecerán al precio que determine libremente la junta de accionistas. Estas emisiones de acciones de pago se hacen con el objeto de aumentar el capital de la Sociedad, el que debe enterarse en el plazo no superior a tres años, contados desde la fecha del acuerdo. Este plazo de tres años comprende las tres etapas: emisión, suscripción y pago.

3. Capital pagado: es aquel que ingresa en el patrimonio social en cumplimiento del contrato de suscripción, lo cual debe hacerse en el plazo que determinen los estatutos, y en obligación al plazo legal.

El capital social estará dividido en acciones<sup>63</sup>, nominativas, todas de igual valor, quedando totalmente suscrito y pagado en un plazo no superior a tres años, de no ocurrir al vencimiento de dicho plazo, el capital social quedará reducido al monto efectivamente suscrito y pagado.

En lo que respecta a las acciones, éstas serán nominativas y su suscripción deberá constar por escrito en la forma que determine el reglamento. A la Sociedad no le corresponderá pronunciarse sobre la transferencia de acciones y está obligada a inscribir sin más trámite los traspasos que se le presenten, siempre que éstos se ajusten a las formalidades mínimas que precise el Reglamento<sup>64</sup>.

La Superintendencia de Valores y Seguros podrá autorizar a las Sociedades sometidas a su control, para establecer sistemas que sustituyan la obligación de emitir títulos o que simplifiquen en casos calificados la forma de efectuar las transferencias de acciones, siempre que dichos sistemas resguarden debidamente los derechos de los accionistas.

Los estatutos de las Sociedades abiertas no podrán estipular disposiciones que limiten la libre cesión de las acciones. Los pactos particulares entre accionistas relativos a cesión de acciones, deberán ser depositados en la compañía a disposición de los demás accionistas y terceros interesados, y se hará referencia a ellos en el Registro de Accionistas. Si así no se hiciera, tales pactos se tendrán por no escritos<sup>65</sup>.

---

<sup>63</sup> Definición de acciones referida página 5 de la presente investigación.

<sup>64</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 12°

<sup>65</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 14°

Las acciones podrán pagarse en dinero efectivo o con otros bienes, de no quedar estipulado en los estatutos, se entenderá que el valor de las acciones de pago debe ser enterado en dinero efectivo. Los directores y el gerente que aceptaren una forma de pago de acciones distinta de la establecida anteriormente, o a la acordada en los estatutos, serán solidariamente responsables del valor de colocación de las acciones pagadas en otra forma. Salvo acuerdo unánime de las acciones emitidas, todos los aportes no consistentes en dinero deberán ser estimados por peritos y en los casos de aumento de capital, será necesario además, que la junta de accionistas apruebe dichos aportes y estimaciones<sup>66</sup>. Los saldos insolutos de las acciones suscritas y no pagadas serán reajustadas en la misma proporción en que varíe el valor de la unidad de fomento. Si el valor de las acciones estuviere expresado en moneda extranjera, los saldos insolutos se pagarán en dicha moneda o en moneda nacional al valor oficial de cambio que ella tuviere a la fecha de pago. Si no existiere valor oficial de cambio se estará a lo que disponga el estatuto social.

Las acciones cuyo valor no se encuentre totalmente pagado gozarán de iguales derechos que las íntegramente pagadas, salvo en lo relativo a la participación que les corresponda en los beneficios sociales y en las devoluciones de capital, casos en los que concurrirán en proporción a la parte pagada. No obstante, en los estatutos sociales se podrá estipular una norma diferente<sup>67</sup>.

Cuando un accionista no pague oportunamente el todo o parte de las acciones por él suscritas, la Sociedad podrá vender en una Bolsa de Valores Mobiliarios, por cuenta y riesgo del moroso, el número de acciones que sea necesario para pagarse de los saldos insolutos y de los gastos de enajenación, reduciendo el título a la cantidad de acciones que le resten. Lo anterior es sin perjuicio de cualquier otro arbitrio que, además, se pudiese estipular en los estatutos<sup>68</sup>.

En caso de transferencia de acciones suscritas y no pagadas, el cedente responderá solidariamente con el cesionario del pago de su valor, debiendo constar en el título las condiciones de pago de la acción<sup>69</sup>.

---

<sup>66</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 15°

<sup>67</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 16°

<sup>68</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 17°

<sup>69</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 19°



Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas. Las preferencias deberán constar en los estatutos sociales y en los títulos de las acciones deberá hacerse referencia a ellas<sup>70</sup>.

Cada accionista dispondrá de un voto por cada acción que posea o represente. Sin embargo, los estatutos podrán contemplar series de acciones preferentes sin derecho a voto o con derecho a voto limitado<sup>71</sup>.

En las Sociedades anónimas, a diferencia de las cooperativas existe el principio de que a cada acción corresponde un sólo voto pudiendo el accionista acumularlos o distribuirlos como estime conveniente en las asambleas que se efectúen.

En lo referente a los “aumentos de capital”, en virtud a que éste tema incide directamente en la investigación será revisado en un capítulo aparte, dentro de las modificaciones que se incorporaron en esta Ley como consecuencia de la publicación de la Ley de OPAS<sup>72</sup>.

#### **1.4. Administración de la Sociedad<sup>73</sup>**

La Sociedad, tal como lo indica su definición, es administrada por un directorio elegido por la junta de accionistas. Los estatutos de las Sociedades anónimas deberán establecer un número invariable de directores. A su vez, el directorio de las Sociedades anónimas cerradas no podrá estar integrado por menos de tres directores, y el de las Sociedades anónimas abiertas por menos de 5, en el caso que en los estatutos nada se dijere, se estará a estos mínimos<sup>74</sup>.

Por otro lado, en los artículos 35° y 36° de la Ley en estudio, se señalan las prohibiciones para ser director y se regulan las responsabilidades de éstos. Las Sociedades podrán tener uno o más gerentes designados por el directorio que determinará sus atribuciones, deberes y facultades pudiendo remplazarlos a su arbitrio<sup>75</sup>.

---

<sup>70</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 20°

<sup>71</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 21°

<sup>72</sup> LEY 19.075. Chile. Ley de OPAS. Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos.

<sup>73</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Título IV, De la administración de la Sociedad.

<sup>74</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 31°

<sup>75</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 49°

Sin perjuicio que las Sociedades anónimas abiertas y cerradas que lo convengan voluntariamente, queden sometidas a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros (S.V.S), la junta ordinaria de accionistas debe designar anualmente a auditores externos independientes a fin que examinen la contabilidad, balance, inventario y otros estados financieros de la Sociedad. En las Sociedades anónimas cerradas basta con nombrar inspectores de cuentas.

### **1.5. Juntas de Accionistas<sup>76</sup>**

Los accionistas se reúnen en juntas ordinarias y extraordinarias. Las juntas ordinarias se celebran una vez al año, en la época fija que determinen los estatutos, para decidir respecto de las materias propias de su conocimiento sin que sea necesario señalarlas en la respectiva citación. Por otra parte, las juntas extraordinarias podrán celebrarse en cualquier tiempo, cuando así lo exijan las necesidades sociales, para decidir respecto de cualquiera materia que la Ley o los estatutos entreguen al conocimiento de las juntas de accionistas y siempre que tales materias se señalen en la citación correspondiente.

Son materia de junta ordinaria<sup>77</sup>:

- ✓ El examen de la situación de la Sociedad y de los informes de los inspectores de cuentas y auditores externos y la aprobación o rechazo de la memoria, del balance, de los estados y demostraciones financieras presentadas por los administradores o liquidadores de la Sociedad;
- ✓ La distribución de las utilidades de cada ejercicio y, en especial, el reparto de dividendos;
- ✓ La elección o revocación de los miembros titulares y suplentes del directorio, de los liquidadores y de los fiscalizadores de la administración, y
- ✓ En general, cualquiera materia de interés social que no sea propia de una junta extraordinaria.

Son materia de junta extraordinaria<sup>78</sup>:

- ✓ La disolución de la Sociedad;
- ✓ La transformación, fusión o división de la Sociedad y la reforma de sus estatutos;

---

<sup>76</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Título VI, De las juntas de accionistas.

<sup>77</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 56°

<sup>78</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 57°

- ✓ La emisión de bonos o debentures convertibles en acciones;
- ✓ La enajenación del activo de la Sociedad en los términos que señala el N° 9) del artículo 67, o Art. 5° N° 2 el 50% o más del pasivo;
- ✓ El otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones de terceros, excepto si éstos fueren Sociedades filiales, en cuyo caso la aprobación de directorio será suficiente, y
- ✓ Las demás materias que por ley o por los estatutos, correspondan a su conocimiento o a la competencia de las juntas de accionistas.

Las juntas serán convocadas por el directorio de la Sociedad, y éste deberá convocar<sup>79</sup>:

- ✓ A junta ordinaria, a efectuarse dentro del cuatrimestre siguiente a la fecha del balance, con el fin de conocer de todos los asuntos de su competencia;
- ✓ A junta extraordinaria siempre que, a su juicio, los intereses de la Sociedad lo justifiquen;
- ✓ A junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, cuando así lo soliciten accionistas que representen, a lo menos, el 10% de las acciones emitidas con derecho a voto, expresando en la solicitud los asuntos a tratar en la junta;
- ✓ A junta ordinaria o extraordinaria, según sea el caso, cuando así lo requiera la Superintendencia, con respecto a las Sociedades sometidas a su control, sin perjuicio de su facultad para convocarlas directamente.

Las juntas convocadas en virtud de la solicitud de accionistas o de la Superintendencia, deberán celebrarse dentro del plazo de 30 días a contar de la fecha de la respectiva solicitud.

Solamente podrán participar en las juntas y ejercer sus derechos de voz y voto, los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas con cinco días de anticipación a aquel en que deba celebrarse la respectiva junta. Los titulares de acciones sin derecho a voto, así como los directores y gerentes que no sean accionistas, podrán participar en las juntas generales con derecho a voz. Para los efectos de la Ley en comento, se entenderá por acciones sin derecho a voto aquellas que tengan este carácter por disposición legal o estatutaria.

Los acuerdos de la junta extraordinaria de accionistas que impliquen reforma de los estatutos sociales o el saneamiento de la nulidad de modificaciones de ellos causada por vicios formales, deberán ser adoptados con la mayoría que determinen los estatutos, la cual, en las Sociedades cerradas, no podrá ser inferior a la mayoría absoluta de las acciones emitidas con derecho a voto.

---

<sup>79</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 58°

Requerirán del voto conforme de las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto, los acuerdos relativos a las siguientes materias<sup>80</sup>:

1. La transformación de la Sociedad, la división de la misma y su fusión con otra Sociedad;
2. La modificación del plazo de duración de la Sociedad cuando lo hubiere;
3. La disolución anticipada de la Sociedad;
4. El cambio de domicilio social;
5. La disminución del capital social;
6. La aprobación de aportes y estimación de bienes no consistentes en dinero;
7. La modificación de las facultades reservadas a la junta de accionistas o de las limitaciones a las atribuciones del directorio;
8. La disminución del número de miembros de su directorio;
9. La enajenación de un 50% o más de su activo, sea que incluya o no su pasivo; como asimismo, la formulación o modificación de cualquier plan de negocios que contemple la enajenación de activos por un monto que supere el porcentaje antedicho. Para estos efectos se presume que constituyen una misma operación de enajenación, aquellas que se perfeccionen por medio de uno o más actos relativos a cualquier bien social, durante cualquier período de 12 meses consecutivos.
10. La forma de distribuir los beneficios sociales;
11. El otorgamiento de garantías reales o personales para caucionar obligaciones de terceros que excedan el 50% del activo, excepto respecto de filiales, caso en el cual la aprobación del directorio será suficiente.
12. La adquisición de acciones de su propia emisión, en las condiciones establecidas en los artículos 27A y 27B;
13. Las demás que señalen los estatutos, y
14. El saneamiento de la nulidad, causada por vicios formales, de que adolezca la constitución de la Sociedad o una modificación de sus estatutos sociales que comprenda una o más materias de las señaladas en los números anteriores.

Es preciso señalar que el punto 12 será tratado más adelante en profundidad en el número 3.4 denominado "Incorporaciones a la Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas", y que forma parte integral de éste capítulo.

Salvo acuerdo en contrario adoptado por la junta de accionistas, con lo que requerirá acuerdo unánime de las acciones emitidas con derecho a voto, las Sociedades anónimas abiertas y cerradas que hayan acordado regirse por las normas de aquellas, deberán distribuir

---

<sup>80</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 67°

anualmente su utilidad como dividendo en dinero a sus accionistas, a prorrata de sus acciones o en la forma y proporción que determinen sus estatutos si hubieren acciones preferentes, a lo menos el 30% de las utilidades líquidas de la Sociedad de cada ejercicio, a menos que hubiesen pérdidas acumuladas y no existan utilidades retenidas ya que en este caso éstas se destinarán a absorber dichas pérdidas. En las Sociedades anónimas cerradas se regirán por sus estatutos y en silencio de éstos rige supletoriamente la norma precedente. En todo caso, el directorio bajo la responsabilidad de los que concurren al acuerdo, podrá distribuir dividendos provisorios durante el ejercicio con cargo a las utilidades, siempre que no hubiese pérdidas acumuladas<sup>81</sup>.

En el Título VIII denominado de las filiales y coligadas, de la Ley en estudio, se contemplan las normas relativas a las Sociedades filiales distinguiéndolas de la llamada matriz. De esta forma es filial de una matriz, aquella a quien ésta última controla directamente o a través de otra persona natural o jurídica en más del 50% de su capital con derecho a voto o del capital, si no se tratare de una Sociedad por acciones o pueda elegir o designar o hacer elegir o designar a la mayoría de sus directores o administradores<sup>82</sup>.

Asimismo, considera una Sociedad coligada de una Sociedad anónima como aquella en que sin controlarla posee directamente o a través de persona natural o jurídica el 10% o más de su capital con derecho a voto o del capital, si no se trata de una Sociedad por acciones, o pueda elegir o designar o hacer elegir o designar por lo menos un miembro del directorio o de la administración de la misma<sup>83</sup>.

Las Sociedades filiales y coligadas de una Sociedad anónima no podrán tener participación recíproca en sus respectivos capitales, ni en el capital de la matriz o de la coligante, ni aún en forma indirecta a través de otras personas naturales o jurídicas.

Además encontramos el Decreto Supremo N° 587 del Ministerio de Hacienda que aprueba el Reglamento de Sociedades Anónimas, publicado en el Diario Oficial el 13 de Noviembre de 1982.

---

<sup>81</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 79°

<sup>82</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 86°

<sup>83</sup> LEY N° 18.046. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 87°

## **2. Ley de Mercado de Valores N° 18.045**

Marco Legal sustantivo que incorpora la figura de Oferta Pública de Acciones.

A continuación, se efectuará una revisión de los principales aspectos de la Ley de Mercado de Valores N° 18.045, la cual fue publicada con fecha 22 de Octubre del año 1981.

### **2.1. Objetivos y Definiciones**

A las disposiciones de la presente Ley, queda sometida la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores; los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores. Corresponderá a la Superintendencia de Valores y Seguros vigilar el cumplimiento de las disposiciones de ésta Ley<sup>84</sup>.

**2.1.1. Valores<sup>85</sup>:** Para los efectos de esta Ley, se entenderá por valores cualesquiera títulos transferibles incluyendo acciones, opciones a la compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión.

**2.1.2. Oferta Pública de Valores<sup>86</sup>:** Se entiende por oferta pública de valores la dirigida al público en general o a ciertos sectores o a grupos específicos de éste. La Superintendencia podrá, en caso de duda, determinar mediante resolución de carácter general si ciertos tipos de oferta de valores constituyen ofertas públicas. Asimismo, la Superintendencia podrá eximir ciertas ofertas públicas del cumplimiento de alguno de los requisitos de la presente ley, mediante resoluciones de carácter general.

---

<sup>84</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículos 1° y 2°.

<sup>85</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 3°.

<sup>86</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 4°

- 2.1.3. Mercado secundario formal<sup>87</sup>:** aquél en que los compradores y vendedores están simultánea y públicamente participando en forma directa o a través de un agente de valores o corredor de bolsa en la determinación de los precios de los títulos que se transan en él, siempre que diariamente se publiquen el volumen y el precio de las transacciones efectuadas y cumpla con los requisitos relativos a número de participantes, reglamentación interna y aquellos tendientes a garantizar la transparencia de las transacciones que se efectúan en él, que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general;
- 2.1.4. Instrumentos únicos<sup>85</sup>:** aquellos emitidos individualmente y que por su naturaleza no son susceptibles de conformar una serie;
- 2.1.5. Instrumentos seriados<sup>85</sup>:** el conjunto de instrumentos que guardan relación entre sí por corresponder a una misma emisión y que poseen idénticas características en cuanto a su fecha de vencimiento, tasa de interés, tipo de amortización, condiciones de rescate, garantías y tipo de reajuste.
- 2.1.6. Accionista minoritario<sup>85</sup>:** toda persona que por sí sola o en conjunto con otras con las que tenga acuerdo de actuación conjunta, posea menos del 10% de las acciones con derecho a voto de una Sociedad, siempre que dicho porcentaje no le permita designar un director.
- 2.1.7. Inversionistas institucionales<sup>85</sup>:** a los bancos, Sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizados por ley.
- 2.1.8. Bolsas de Valores<sup>88</sup>:** son entidades que tienen por objeto proveer a sus miembros la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en el lugar que les proporcione, las transacciones de valores mediante mecanismos continuos de subasta pública y para que puedan efectuar las demás actividades de intermediación de valores que procedan en conformidad a la Ley.
- 2.1.9. Corredores de Bolsa<sup>89</sup>:** son intermediarios de valores las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores, y que actúan como miembros de una bolsa de valores.

---

<sup>87</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 4° bis.

<sup>88</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Título VII, Artículo 38°

<sup>89</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 24°.

**2.1.10. Agente de Valores<sup>90</sup>:** son intermediarios de valores las personas naturales o jurídicas que se dedican a las operaciones de corretaje de valores, y que operan fuera de una bolsa de valores.

Cabe precisar que tanto los corredores de bolsa como los agentes de valores deben estar inscritos en el registro mantenido por la Superintendencia de conformidad a lo dispuesto en el Artículo 26° de la Ley en estudio. Sin embargo, los bancos y Sociedades financieras no estarán obligados a inscribirse en el registro precedente para actuar como intermediario de acuerdo a las facultades que les confiere la Ley General de Bancos, quedando igualmente sujetos a todas las disposiciones de ésta Ley.

## **2.2. Registro de Valores<sup>91</sup>**

La Superintendencia llevará un Registro de Valores el cual estará a disposición del público. En dicho Registro de Valores se inscribirán:

- a) Los emisores de valores de oferta pública;
- b) Los valores que sean objeto de oferta pública;
- c) Las acciones de las Sociedades anónimas y en comandita por acciones, y
- d) Las acciones emitidas por Sociedades que voluntariamente así lo soliciten.

Sólo podrá hacerse oferta pública de valores cuando éstos y su emisor, se encuentren inscritos en el Registro de Valores<sup>92</sup>.

Cualquier Sociedad anónima podrá inscribir voluntariamente sus acciones en el Registro. La inscripción voluntaria somete a la Sociedad inscrita a todas las disposiciones de esta ley y sus normas complementarias. La primera oferta pública de acciones de una Sociedad anónima que voluntariamente se haya inscrito en el Registro de Valores, deberá colocar en el público, al menos, un 10% del total de las acciones emitidas<sup>93</sup>.

---

<sup>90</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 24°.

<sup>91</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Título II, Del Registro de Valores y de la Información.

<sup>92</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 5°.

<sup>93</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 7°, modificación efectuada conforme al Artículo 1° de la LEY 19.705.



Las personas que directamente, o a través de otras personas naturales o jurídicas posean el 10% o más del capital suscrito de una Sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro de Valores, o que a causa de una adquisición de acciones lleguen a tener dicho porcentaje, y los directores, liquidadores, principales ejecutivos, gerente general y gerentes, en su caso, de dichas Sociedades cualesquiera sea el número de acciones que posean, deberán informar a la Superintendencia y a cada una de las bolsas de valores del país en que la Sociedad tenga valores registrados para su cotización, de toda adquisición, directa o indirecta o enajenación de acciones que efectúen de esa Sociedad, dentro de los dos días hábiles bursátiles siguientes al de la transacción o transacciones respectivas<sup>94</sup>.

Las bolsas de valores deben reglamentar su actividad bursátil y la de los corredores de bolsa, vigilando su estricto cumplimiento de manera de asegurar la existencia de un mercado equitativo, competitivo, ordenado y transparente. Lo anterior, es sin perjuicio de la facultad de la Superintendencia para impartir a las bolsas y a sus corredores las instrucciones y normas que estime necesarias para el cumplimiento de los objetivos<sup>95</sup>.

### **3. Ley N° 19.705 Regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos.**

Marco Legal sustantivo que efectúa modificaciones a las leyes regulatorias de Sociedades anónimas, mercado de valores e impuesto a la renta, entre otras.

A continuación, se efectuará una revisión de las principales modificaciones e incorporaciones efectuadas en cada uno de los cuerpos legales antes mencionados.

#### **3.1. Modificaciones introducidas en la Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores<sup>96</sup>.**

La presente tuvo por objeto modificar ciertos artículos de la Ley de Mercado de Valores. Sin embargo, es pertinente mencionar que la Ley en estudio modificó completamente el Título IX, el cual dice relación con la información en la obtención de control.

---

<sup>94</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 12°.

<sup>95</sup> LEY N° 18.045. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981. Artículo 39°.

<sup>96</sup> LEY N° 19.705. Chile. Ley que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile. Diciembre 2000. Artículo 1°.

De esta forma, el Artículo 54°, de dicho título, señala que toda persona que, directa o indirectamente, pretenda tomar el control de una Sociedad anónima que haga oferta pública de sus acciones, cualquiera sea la forma de adquisición de las acciones, comprendiéndose incluso la que pudiese realizarse por suscripciones directas o transacciones privadas, deberá previamente informar tal hecho al público en general.

Para los fines señalados anteriormente, deberán enviar una comunicación escrita en tal sentido a la Sociedad anónima que se pretende controlar, a las Sociedades que sean controladoras y controladas por la Sociedad cuyo control se pretende obtener, a la Superintendencia y a las bolsas en donde transen sus valores. Con igual objeto, publicarán un aviso destacado en 2 diarios de circulación nacional.

La comunicación y publicación antes mencionada deberá efectuarse, a lo menos, con diez días hábiles de anticipación a la fecha en que se pretenda perfeccionar los actos que permitan obtener el control de la Sociedad anónima respectiva y, en todo caso, tan pronto se hayan iniciado negociaciones tendientes a lograr su control, mediante la entrega de información y documentación de esa Sociedad. El contenido de la comunicación y de la publicación señalada anteriormente será determinado por la Superintendencia, mediante instrucciones de aplicación general, conteniendo al menos, el precio y demás condiciones esenciales de la negociación a efectuarse.

### **3.2. Incorporaciones a la Ley N° 18.045, Ley de Mercado de Valores<sup>97</sup>**

A su vez, se efectuó la incorporación del Título XXV referido a la Oferta Pública de Adquisición de Acciones, el cual agrega desde el artículo 198° hasta el artículo 216°.

En su cuerpo, señala que, se entenderá por oferta pública de adquisición de acciones aquella que se formula para adquirir acciones de Sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones o valores convertibles en ellas, que por cualquier medio ofrezcan a los accionistas de aquellas adquirir sus títulos en condiciones que permitan al oferente alcanzar un cierto porcentaje de la Sociedad y en un plazo determinado.

A su vez, el oferente podrá hacer la oferta por acciones de Sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus acciones, por valores convertibles en ellas o por ambos. En todo caso, la oferta por unos no obliga a formular oferta por los otros. Las disposiciones

---

<sup>97</sup> LEY N° 19.705. Chile. Ley que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile. Diciembre 2000. Artículo 1°.

de este Título se aplican tanto a las ofertas que se formulen voluntariamente como a aquellas que deban realizarse conforme a la ley.

La Superintendencia podrá eximir del cumplimiento de una o más normas de este Título, a aquellas ofertas de hasta un 5% del total de las acciones emitidas de una Sociedad, cuando ellas se realicen en bolsa y a prorrata para el resto de los accionistas, conforme a la reglamentación bursátil que para este efecto apruebe la Superintendencia. Las personas que efectúen ofertas públicas de adquisición de acciones, los organizadores y los administradores de la oferta quedarán sujetos en relación con esas ofertas a la fiscalización de la Superintendencia.

Deberán someterse al procedimiento de oferta contemplado en este Título, las siguientes adquisiciones de acciones, directas o indirectas, de una o más series, emitidas por una Sociedad que haga oferta pública de las mismas:

- ✓ Las que permitan a una persona tomar el control de una Sociedad;
- ✓ La oferta que el controlador deba realizar de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 69 ter<sup>98</sup> de la Ley N° 18.046, siempre que en virtud de una adquisición llegue a controlar dos tercios o más de las acciones emitidas con derecho a voto de una Sociedad o de la serie respectiva, y
- ✓ Si una persona pretende adquirir el control de una Sociedad que tiene a su vez el control de otra que haga oferta pública de sus acciones, y que represente un 75% o más del valor de su activo consolidado, deberá efectuar previamente una oferta a los accionistas de esta última conforme a las normas de este Título, por una cantidad no inferior al porcentaje que le permita obtener su control.

Se exceptúan de las normas precedentes, las siguientes operaciones:

- ✓ Las adquisiciones provenientes de un aumento de capital, mediante la emisión de acciones de pago de primera emisión, que por el número de ellas, permita al adquirente obtener el control de la Sociedad emisora;

---

<sup>98</sup> Artículo hace mención a que si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una Sociedad que haga oferta pública de sus acciones, tendrá el plazo de 30 días, contado desde la fecha de aquella, para realizar una oferta por las acciones restantes.

- ✓ La adquisición de las acciones que sean enajenadas por el controlador de la Sociedad, siempre que ellas tengan presencia bursátil<sup>99</sup> y el precio de la compraventa se pague en dinero y no sea sustancialmente superior al precio de mercado;
- ✓ Las que se produzcan como consecuencia de una fusión;
- ✓ Las adquisiciones por causa de muerte, y
- ✓ Las que provengan de enajenaciones forzadas.

Adicionalmente, se incorporan en el Artículo 199° las siguientes definiciones:

**3.2.1 Precio de mercado de una acción**, aquel que resulte de calcular el promedio ponderado de las transacciones bursátiles, que se hayan realizado entre el nonagésimo (90) día hábil bursátil y el trigésimo (30) día hábil bursátil anterior a la fecha en que deba efectuarse la adquisición.

**3.2.2 Precio sustancialmente superior al de mercado**, aquel valor que exceda al precio de mercado en un porcentaje que determinará una vez al año la Superintendencia, mediante norma de carácter general, y que no podrá ser inferior al 10% ni superior al 15%. La Superintendencia determinará, mediante instrucciones de general aplicación, las condiciones mínimas que deberán reunir las acciones para ser consideradas con presencia bursátil.

Por otra parte, el accionista que haya tomado el control de una Sociedad no podrá, dentro de los doce meses siguientes contados desde la fecha de la operación, adquirir acciones de ella por un monto total igual o superior al 3%, sin efectuar una oferta de acuerdo a las normas de este Título, cuyo precio unitario por acción no podrá ser inferior al pagado en la operación de toma de control. Sin embargo, si la adquisición se hace en bolsa y a prorrata para el resto de los accionistas, se podrá adquirir un porcentaje mayor de acciones, conforme a la reglamentación bursátil que para este efecto apruebe la Superintendencia.

---

<sup>99</sup> La Norma de Carácter General N° 103 establece requisitos para que una acción sea considerada con presencia bursátil, entre los cuales destacan aquellas que a la fecha de efectuar la determinación, correspondan a valores inscritos en el Registro de Valores que lleva la Superintendencia, estar registrados en una bolsa de valores de Chile y tener una presencia ajustada igual o superior al 25%. Dicha presencia ajustada se determina a través del número de días en que las transacciones bursátiles totales diarias hayan alcanzado un monto mínimo equivalente en pesos a 200 UF, dentro de los últimos 180 días hábiles bursátiles. Este número será dividido por 180, y el cociente así resultante se multiplicará por 100, quedando expresado así el porcentaje.

El oferente deberá publicar un aviso informando del inicio de la vigencia de la oferta de adquisición. El aviso deberá ser destacado y publicarse el día previo al inicio de la vigencia de la oferta en, a lo menos, dos diarios de circulación nacional. Además deberá poner a disposición de los interesados, a contar de la fecha del aviso de inicio y durante la vigencia de la oferta, un prospecto que contenga todos los términos y condiciones de la oferta. Una copia del prospecto deberá estar a disposición del público en las oficinas de la Sociedad por cuyas acciones se hace la oferta, en la oficina del oferente o en la de su representante, si lo hubiere, como asimismo de las Sociedades que sean controladas por aquella y que hagan oferta pública de sus acciones, de la Superintendencia y de las bolsas de valores.

El prospecto deberá contener, al menos, las siguientes menciones:

- ✓ Individualización completa de las personas naturales o jurídicas que efectúan la oferta; y en caso de tratarse de estas últimas, deberá indicarse el nombre, cargo y domicilio, de sus directores, gerentes, ejecutivos principales y administradores; participación en otras Sociedades e individualización de las personas relacionadas del oferente. Adicionalmente, deberá contener una descripción financiera, jurídica y de los negocios del oferente o de sus controladores efectivos y finales, si fuere el caso. El oferente, en todo caso, deberá fijar un domicilio en el territorio nacional.
- ✓ Acciones o valores a que se refiere la oferta y número de acciones o porcentaje de las acciones emitidas cuya adquisición mínima es requisito para el éxito de la oferta.
- ✓ Precio y condiciones de su pago. El precio de la oferta deberá ser determinado y podrá consistir en dinero o en valores de oferta pública, que se indicarán en forma precisa.
- ✓ Vigencia de la oferta y procedimiento para aceptarla. Se indicarán con precisión aquellos antecedentes o documentos que deberán acompañar los accionistas interesados, en el momento de entregar sus acciones.
- ✓ Forma y oportunidades en que los oferentes adquirieron las acciones que poseen al inicio de la oferta, si fuere el caso; y relaciones existentes con otros controladores de la Sociedad o accionistas mayoritarios, en su caso.
- ✓ Forma en que el oferente financiará el pago del precio de las acciones que sean adquiridas al final de la oferta. En caso de tener comprometidos créditos o contribuciones de capital, deberá proveer los antecedentes necesarios para concluir que existen efectivamente fondos para el pago del precio. Si se tratare de una oferta de canje de valores, deberá detallarse la forma en que el oferente ha adquirido o adquirirá los valores destinados al canje.

- ✓ Monto y forma de la garantía constituida por los oferentes, si la hubiere, e individualización del encargado de su custodia, formalización y ejecución.
- ✓ Condiciones o eventos que puedan producir la revocación de la oferta.
- ✓ Individualización completa y domicilio del tercero que el oferente hubiere designado para que organice o administre la oferta, debiendo precisarse las facultades que se le hayan otorgado.
- ✓ Individualización completa y domicilio de las personas y profesionales independientes que han asesorado al oferente para la formulación de su oferta.
- ✓ Las demás que disponga la Superintendencia, mediante normas de carácter general.

Junto con el lanzamiento de su oferta, el oferente podrá incluir en ella una garantía formal de cumplimiento, que se encuentra detallada en el artículo 204°.

La vigencia de la oferta será establecida por el oferente mediante la fijación de un plazo, que no podrá ser inferior a 20 días ni superior a 30 días, salvo que la Sociedad tenga inscritas en sus registros a entidades depositarias, en cuyo caso el plazo será de 30 días. Sin perjuicio de lo anterior, el oferente podrá prorrogar la oferta por una sola vez y por un mínimo de 5 días y hasta por 15 días adicionales.

Durante la vigencia de una oferta, podrán presentarse otras ofertas respecto de las mismas acciones a que se refieren las disposiciones anteriores.

Como resultado del anuncio de una oferta, tanto la Sociedad emisora de las acciones que son objeto de dicha oferta, como los miembros de su directorio, según corresponda, quedarán sujetos a las siguientes restricciones y obligaciones:

- a) No se podrá, durante toda la vigencia de una oferta, adquirir acciones de propia emisión; resolver la creación de Sociedades filiales; enajenar bienes del activo que representen más del 5% del valor total de éste e incrementar su endeudamiento en más del 10% respecto del que mantenía hasta antes del inicio de la oferta. Con todo, la Superintendencia podrá autorizar, por resolución fundada, la realización de cualquiera de las operaciones anteriores, siempre que ellas no afecten el normal desarrollo de la oferta.
- b) La Sociedad emisora deberá proporcionar al oferente, dentro del plazo de 2 días hábiles contado desde la fecha de la publicación del aviso de inicio, una lista actualizada de sus accionistas que contenga, al menos, las menciones indicadas

en el artículo 7<sup>100</sup> de la ley N° 18.046, respecto de aquellos que se encontraban inscritos en dicho registro en esa fecha.

- c) Los directores de la Sociedad deberán emitir individualmente un informe escrito con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la oferta para los accionistas. En el informe, el director deberá señalar su relación con el controlador de la Sociedad y con el oferente, y el interés que pudiere tener en la operación. Los informes presentados deberán ponerse a disposición del público conjuntamente con el prospecto mencionado anteriormente y entregarse una copia dentro del plazo de 5 días hábiles contado desde la fecha de la publicación del aviso de inicio, a la Superintendencia, a la bolsa de valores, al oferente y al administrador u organizador de la oferta, si lo hubiere.

Las ofertas que se efectúen conforme a las disposiciones de este Título serán irrevocables. Sin perjuicio de ello, los oferentes podrán contemplar causales objetivas de caducidad de su oferta, las que se incluirán en forma clara y destacada tanto en el prospecto como en el aviso de inicio. A su vez, la aceptación de la oferta será retractable, total o parcialmente. Los accionistas que hayan entregado sus acciones podrán retractarse hasta antes del vencimiento del plazo o de sus prórrogas. En tal caso, el oferente o el administrador de la oferta, si lo hubiere, deberá devolver los títulos, traspasos y demás documentación proporcionada por el accionista tan pronto éste le comunique por escrito su retractación.

Al tercer día de la fecha de expiración del plazo de vigencia de una oferta o de su prórroga, el oferente deberá publicar en los mismos diarios en los cuales se efectuó la publicación del aviso de inicio, el resultado de la oferta, desglosando el número total de acciones recibidas, el número de acciones que adquirirá, el factor de prorrateo, si fuere el caso, y el porcentaje de control que se alcanzará como producto de la oferta. Toda esta información deberá remitirse a la Superintendencia y a la bolsa de valores en la misma fecha en que se publique el aviso de aceptación. Para todos los efectos legales, la fecha de aceptación por los accionistas y de formalización de cada enajenación de valores será la del día en que se publique el aviso de aceptación. Las acciones que no hubieren sido aceptadas por el oferente serán puestas a disposición de los accionistas respectivos en forma inmediata por el oferente o por la Sociedad, una vez concluido el proceso de inscripción de las acciones en el Registro de Accionistas, en su caso.

---

<sup>100</sup> Dicho artículo hace mención a la mantención en la sede principal y de sus agencias una lista actualizada de los accionistas, con indicación del domicilio y número de acciones de cada cual.

Las transacciones provenientes de una oferta pública de adquisición de acciones podrán ser intermediadas fuera de bolsa por agentes de valores o corredores de bolsa. Si fueren intermediadas por corredores fuera de bolsa, éstos deberán informar las transacciones a la bolsa de valores de que formen parte para que las incorporen a los sistemas de información a los inversionistas.

Finalmente, se incorporó el Título XXVI, que dice relación con la oferta pública de acciones o valores convertibles en el extranjero.

De esta forma, las Sociedades anónimas que hagan oferta pública de sus valores estarán autorizadas para registrar dichos valores en el extranjero, con el objeto de permitir su oferta, cotización y transacción en los mercados internacionales.

Los emisores estarán obligados a presentar a la Superintendencia y a las bolsas de valores locales la misma información y en iguales plazos que deba presentarse a las autoridades reguladoras extranjeras y mercados internacionales, por los valores que registren, coloquen y transen en dichos mercados.

Los tenedores de certificados o valores emitidos contra acciones depositadas, tendrán los mismos derechos que confieren las leyes o los estatutos a todos los accionistas de la Sociedad, los que se ejercerán a través de aquellas y por intermedio de la entidad depositaria, la que se ajustará a las estipulaciones del contrato de depósito o a las instrucciones que reciba en cada oportunidad. El depositario de los certificados representativos de los valores, votará en juntas de accionistas en la forma que se encuentre pactado en el contrato de depósito. En lo no previsto en el contrato, el depositario se estará a las instrucciones recibidas de los respectivos titulares de los valores, por cada una de las materias señaladas en la convocatoria. En caso que el depositario no pudiere votar, las acciones que represente solamente se deberán considerar para el cálculo del quórum de asistencia. La infracción de las instrucciones o la ausencia de las mismas, no invalidará el voto que se haya emitido, pero hará responsable al depositario de los perjuicios causados a los titulares de los certificados.



### 3.3. Modificaciones a la Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas<sup>101</sup>.

La presente tuvo por objeto modificar ciertos artículos de la Ley sobre Sociedades Anónimas, es pertinente mencionar las siguientes que dicen relación directa con el objeto de esta investigación:

**Modificación Artículo 24°**, incorporando que en los *aumentos de capital* de una Sociedad anónima abierta podrá contemplarse que *hasta un 10% de su monto se destine a planes de compensación de sus propios trabajadores o de sus filiales*. En esta parte, los accionistas no gozarán de la opción preferente. Sin embargo, si los accionistas no ejercieren su derecho preferente a suscribir en todo o parte las restantes acciones, el saldo no suscrito podrá igualmente ser destinado a planes de compensación de dichos trabajadores, si así lo hubiere acordado la junta de accionistas. *El plazo para suscribir y pagar las acciones por parte de los trabajadores dentro de un plan de compensación podrá extenderse hasta por cinco años, contado desde el acuerdo de la junta de accionistas respectiva*.

### 3.4. Incorporaciones a la Ley N° 18.046, Ley sobre Sociedades Anónimas<sup>102</sup>.

A su vez, se efectuó la incorporación de los artículos 27° A, B, C y D. Es así como el Artículo 27 A, señala que *las Sociedades anónimas cuyas acciones tengan transacción bursátil podrán adquirir y poseer acciones de su propia emisión*, bajo las siguientes condiciones copulativas:

- a) Que sea acordado por junta extraordinaria de accionistas por las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto;
- b) La adquisición sólo podrá hacerse hasta por el monto de las utilidades retenidas, y
- c) Si la Sociedad tuviere series de acciones, la oferta de adquisición deberá hacerse en proporción al número de acciones de cada serie, que tenga transacción bursátil.

Además, las juntas de accionistas citadas para considerar la adquisición de acciones de su propia emisión, deberán pronunciarse sobre el monto o porcentaje máximo a adquirir, el objetivo y la duración del programa, el que no podrá ser superior a tres años, así como del

---

<sup>101</sup> LEY N° 19.705. Chile. Ley que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile. Diciembre 2000. Artículo 2°.

<sup>102</sup> LEY N° 19.705. Chile. Ley que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile. Diciembre 2000. Artículo 2°.

precio mínimo y máximo a pagar por las acciones respectivas, materias sobre las cuales el directorio de la Sociedad deberá dar información amplia y detallada. En todo caso, la junta podrá delegar en el directorio la fijación del precio de adquisición. **Aprobado el programa para adquirir y poseer acciones de su propia emisión en junta de accionistas, ninguna Sociedad anónima podrá mantener en cartera acciones de su propia emisión representativa de un monto superior al 5% de sus acciones suscritas y pagadas.** Los excesos producidos deberán ser enajenados en el término de 90 días, contado a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso, sin perjuicio de la responsabilidad que le cupiera a los directores y al gerente de la Sociedad. Sólo podrán ser adquiridas por este procedimiento acciones de la Sociedad que estén totalmente pagadas y libres de todo gravamen o prohibición.

En tanto, el Artículo 27 B señala entre otras cosas, que las transacciones celebradas con motivo de la adquisición de acciones de propia emisión, deberán llevarse a cabo en bolsas de valores a través de sistemas que permitan la adquisición a prorrata de las acciones recibidas, si no alcanzaren el porcentaje fijado para adquirir el saldo restante podrá comprarse directamente en rueda. No obstante, siempre podrá ejecutarse un acuerdo de adquisición de acciones a través de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones, de conformidad a la ley.

A su vez, el Artículo 27 C señala que las acciones adquiridas en virtud de lo dispuesto por el número 4) del artículo 27<sup>103</sup>, **deberán ser enajenadas por la Sociedad dentro del plazo máximo de veinticuatro meses a contar de su adquisición**, y si así no se hiciera, el capital quedará disminuido de pleno derecho. Al momento de enajenarlas, la Sociedad deberá realizar una oferta preferente a los accionistas. Sin embargo, **no será obligatoria esa oferta cuando se trate de cumplir un programa o plan de compensación a trabajadores de la Sociedad**, o respecto de la venta de una cantidad de acciones que dentro de cualquier período de doce meses no supere el 1% del capital accionario de la Sociedad, **siempre que en ambos casos se cuente con aprobación de la junta de accionistas**. Si los accionistas no ejercieren, en todo o en parte, el derecho preferente o se tratara de acciones que se encuentran dentro del cupo mencionado, la enajenación deberá efectuarse siempre en una bolsa de valores.

---

<sup>103</sup> Dicho artículo hace mención a que las Sociedades anónimas sólo podrán adquirir y poseer acciones de su propia emisión cuando la adquisición permita dar cumplimiento a un acuerdo de la junta extraordinaria de accionistas en las condiciones establecidas en los artículos 27 a 27 D.

Adicionalmente, dicha normativa incorporó el Artículo 50 Bis, el cual hace mención a la designación de un comité de directores en el caso que la Sociedad anónima tenga un patrimonio bursátil superior o igual a 1.500.000 UF, pudiendo acogerse voluntariamente en caso de no cumplir con esto último. En lo pertinente a nuestro estudio, es preciso destacar que dentro de las facultades y deberes de éste comité de directores se encuentra la de examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación a los gerentes y principales ejecutivos.

### **3.5. Modificaciones al Decreto Ley N° 824, Ley sobre Impuesto a la Renta<sup>104</sup>.**

La presente tuvo por objeto modificar ciertos artículos de la Ley sobre Impuesto a la Renta. Sin embargo, es pertinente mencionar sólo las que dicen relación directa con el objeto de esta investigación:

Es así como, se modificó el Artículo 18° incorporando el inciso cuarto que señala que se presumirá de derecho que existe habitualidad en el caso de enajenación de acciones adquiridas por el enajenante de conformidad a lo previsto en el Artículo 27 A de la Ley N° 18.046.

Adicionalmente, en el inciso tercero del Artículo 21° se agregó que quedarán también afectas al impuesto establecido en este inciso las Sociedades anónimas que hubieren adquirido acciones de su propia emisión, de conformidad a lo previsto en el artículo 27 A de la Ley N° 18.046, y que no las enajenaren dentro del plazo que establece el artículo 27 C de dicha Ley. En dicho caso, el impuesto se aplicará sobre la cantidad que la Sociedad hubiere destinado a la adquisición de tales acciones, debidamente reajustada de acuerdo a la variación del Índice de Precios al Consumidor, ocurrida entre el último día del mes que antecede a aquél en que se efectuó la adquisición y el último día del mes de Noviembre del ejercicio en que debió enajenar dichas acciones.

---

<sup>104</sup> LEY N° 19.705. Chile. Ley que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile. Diciembre 2000. Artículo 6°.

## CAPITULO II

### INTRODUCCIÓN A LOS PLANES DE STOCK OPTIONS EN CHILE

Es importante mencionar que, para la presente investigación, es necesario distinguir dos tipos de planes de Stock Options:

- A. Aquellos planes de stock options “importados” desde el extranjero, los cuales son, generalmente, ofrecidos por la matriz extranjera de una Sociedad y vienen diseñados de acuerdo a la normativa aplicable en el país de la matriz, y
- B. Los planes de stock options otorgados por una Sociedad anónima chilena de acuerdo a las normas de la Ley N° 19.705 (“Ley OPAS”), la cual modificó la Ley sobre Sociedades Anónimas con el objeto de incorporar las stock options como se señaló en el capítulo anterior.

Primero, se efectuará una descripción de los planes de stock options utilizados generalmente por las matrices de ciertas compañías extranjeras y utilizados en subsidiarias en Chile. Respecto de estos planes, éstos suelen ser objeto de algunos ajustes menores para incorporarlos debidamente a la normativa chilena, pero su estructura y diseño, tal como se ha señalado anteriormente, ha sido planeada en el extranjero. Asimismo, y tal como se ha indicado con anterioridad, en Chile no existen normas específicas que regulen el otorgamiento y ejercicio de planes de stock options, y por lo tanto, dichos planes deben regirse por las normas generales.

En el caso de la implementación de un plan de stock options extranjero en Chile, además de las normas laborales y tributarias que son aplicables tanto a los planes de stock options extranjeros como chilenos, deben tenerse en cuenta las normas cambiarias, las cuales serán analizadas a continuación.

Es pertinente mencionar, que **no serán analizados los efectos tributarios de éste tipo de plan de stock options importados por no corresponder al objetivo principal de la investigación.**

## **CAPITULO III**

### **PLANES DE STOCK OPTIONS EXTRANJEROS Y LA NORMATIVA**

#### **CAMBIARIA**

En el evento que un plan de stock options extranjero implique que sus beneficiarios adquieran acciones en el exterior mediante remesas desde Chile o mediante la disposición de dineros en el extranjero, deberán ser consideradas las normas establecidas en el compendio de Normas de Cambio Internacionales emitidas por el Banco Central de Chile, en adelante, el “Compendio.”

Por regla general, el Compendio establece que las personas en Chile gozan de libertad para efectuar cualquier tipo de transacciones en monedas extranjeras siempre y cuando se celebren dentro de la normativa contemplada en el Compendio.

El capítulo que nos interesa para éstos efectos es el Capítulo XII del Compendio que se refiere a las “Inversiones, Depósitos y Créditos que personas domiciliadas o residentes en Chile, que no sean empresas bancarias, realicen u otorguen al exterior y operaciones efectuadas al amparo del Título XXIV de la Ley N° 18.045”.

Al respecto, el Título XXIV referido a la oferta pública de valores extranjeros en Chile señala que se podrá hacer oferta pública de certificados representativos de valores emitidos por emisores extranjeros, los que se denominarán Certificados de Depósito de Valores, en adelante CDV, los cuales consisten en títulos transferibles y nominativos, emitidos en Chile por un depositario de valores extranjeros contra el depósito de títulos homogéneos y transferibles de un emisor extranjero. Para ser ofrecidos públicamente, los CDV deberán inscribirse en el Registro de Valores. La Superintendencia regulará, mediante normas de carácter general, los requisitos necesarios para obtener la inscripción de valores extranjeros o CDV, como asimismo, los requisitos mínimos que deberá contener el contrato de depósito de valores extranjeros.

Por su parte, al Banco Central de Chile le corresponderá determinar las normas aplicables a las operaciones de cambios internacionales que se originen como consecuencia de la aplicación de las disposiciones de este Título. Los valores extranjeros y los CDV sólo podrán expresarse en las monedas extranjeras que autorice el Banco Central de Chile y en dichas monedas deberán transarse en el mercado nacional, considerándose para todos los efectos legales como títulos extranjeros.

El capítulo del Compendio sólo regula aquellas remesas de divisas o disposición de fondos que sean por montos superiores a US \$10.000 dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en otras monedas extranjeras que personas domiciliadas o residentes en Chile remesen al exterior o utilicen en el exterior, con el objeto de realizar inversiones, constituir depósitos, otorgar créditos o adquirir valores extranjeros o CDV, de aquellos a que se refiere el mencionado Título XXIV de la Ley de Mercado de Valores<sup>105</sup>.

Por tanto, en caso que el trabajador disponga de fondos menores a los US\$10.000 dólares de los Estados Unidos de América no existe obligación de regirse por las normas establecidas por el Banco Central.

En caso contrario, el trabajador deberá cumplir con ciertas obligaciones de información como se detalla a continuación dependiendo del tipo de operación que realice:

- a) Si el trabajador remesa un monto superior a US\$10.000 dólares con el objeto de adquirir acciones, dicha remesa deberá hacerse a través del Mercado Cambiario Formal, por el cual se entenderá a las personas jurídicas, domiciliadas y residentes en el país, que tengan por objeto exclusivo intervenir en las operaciones de cambios internacionales que el Banco Central determine, y los Corredores de Bolsa y Agentes de Valores, autorizados por el Banco Central<sup>106</sup>. El trabajador deberá entregar a la entidad del Mercado Cambiario Formal correspondiente la información de la operación. A su vez, dicha entidad deberá enviar la información al Banco Central a través de una planilla según lo dispone el Capítulo I del Manual de Procedimientos y Formularios de Información del Compendio.
- b) Si el trabajador hace disposición de fondos en el exterior, para adquirir acciones, sobre un monto de US\$10.000 dólares y estos fondos no se ingresan al país, el trabajador deberá informar directamente al Banco Central de la operación señalada a través de la entrega del Formulario contenido en el Anexo N° 1 del Capítulo XII del Manual de Procedimientos y Formularios de Información del Compendio, dentro del plazo de 10 días corridos desde la fecha en que se realizó la operación en el exterior.
- c) Si el trabajador ingresa divisas al país, ya sea como consecuencia de la venta de las acciones del plan de stock options o como dividendos, dicho ingreso de divisas deberá realizarse a través del Mercado Cambiario Formal.

---

<sup>105</sup> BANCO CENTRAL DE CHILE. Capítulo XII: Inversiones, depósitos y créditos que personas domiciliadas o residentes en Chile, que no sean empresas bancarias realicen u otorguen al exterior y operaciones efectuadas al amparo del Título XXIV de la Ley N° 18.045, Santiago, Chile. Hoja N°1.

<sup>106</sup> BANCO CENTRAL DE CHILE. Capítulo III: Normas relativas a las personas jurídicas autorizadas para formar parte del Mercado Cambiario Formal distintas de las empresas bancarias, Santiago, Chile. Hoja N°1

- d) Si el trabajador percibe divisas en el exterior como consecuencia de la venta de acciones o pago de dividendos y dichas divisas se destinan al pago de otras obligaciones distintas de aquellas contempladas en el Capítulo XII del Compendio, ésta transacción deberá ser informada directamente por el trabajador al Banco Central, mediante el Formulario contenido en el Anexo N°1, anteriormente mencionado, dentro del plazo de 10 días corridos contados desde la fecha que se formalizó el pago de la obligación.

Con todo, se debe tener presente que si el trabajador en algún momento mantiene una inversión en el extranjero por un monto superior a US\$5.000.000 de dólares o su equivalente en otras monedas extranjeras, haya o no realizado operaciones en dicho período, incluidas también aquellas que se hubieran realizado por montos iguales o inferiores a US\$10.000, deberá proporcionar dicha información al Banco Central en forma anual dentro de los 90 días corridos siguientes al cierre de Diciembre de cada año, incluyendo la información contenida en los Formularios de los Anexos N°s 4 y 5 del Capítulo XII Manual de Procedimientos y Formularios del Compendio.

## CAPITULO IV

### PLANES DE STOCK OPTIONS EN CHILE

En Chile, el primer antecedente relativo a las stock options lo encontramos en la Norma de Carácter General N° 99 de fecha 10 de Agosto de 2000, dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros en cumplimiento del mandato legal establecido en el artículo 4° de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores y ante las reiteradas consultas sobre el tema.

Esta norma señala que ***no se ésta frente a una oferta pública de valores*** que haga necesario cumplir con los requisitos de los artículos 5°, 6° y 183° y siguientes de la Ley antes mencionada, los que se refieren a la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia del emisor y de las acciones por éste emitidas, ya sean emisores nacionales o extranjeros, cuando se trate de ofertas de suscripción o adquisición de acciones de una Sociedad matriz o de alguna de sus Sociedades filiales o coligadas, comprendiéndose tanto las coligadas que lo sean de la matriz o de las filiales, ***“cuando sean dirigidas a los trabajadores de cualquiera de ellas, destinadas al cumplimiento de políticas de incentivos laborales”***.

Sin embargo, estas ofertas deben cumplir con ciertos requisitos<sup>107</sup>:

- I. Se debe tratar de una emisión primaria de acciones o de acciones emitidas que estén en poder del propio emisor, de la Sociedad matriz, filial o coligada, según sea el caso;
- II. La colocación debe ser directa del emisor de la Sociedad matriz, filial o coligada según corresponda, sin que participen intermediarios, no considerándose como tales las gestiones que puedan realizar para estos efectos los representantes, administradores y personas encargadas de la colocación que pertenezcan a la Sociedad matriz, filiales o coligadas;
- III. Los destinatarios de la oferta deben tener relaciones contractuales laborales o pertenecer a la administración de las Sociedades que se trate;
- IV. Cuando se haga la oferta, no debe existir la “intención” o llevar a cabo “gestiones” para crear un mercado secundario de oferta pública de las acciones en el país, sin que previamente se inscriban las acciones en el Registro de Valores;
- V. Si producto de la colocación de acciones o de transferencias privadas posteriores, las Sociedades nacionales pasaren a tener la calidad de Sociedades anónimas abiertas de acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 1° de la Ley N° 18.045 y 2° de la Ley N° 18.046,

---

<sup>107</sup> NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 99. Oferta de suscripción y cesión de acciones que no constituyen oferta pública de valores. Superintendencia de Valores y Seguros, Agosto 2000.



deberán cumplir con la normativa legal y administrativa aplicable a este tipo de Sociedades.

- VI. Los documentos en que conste la oferta, deberán expresar que tanto el emisor como sus acciones, no se encuentran inscritos en el Registro de Valores ni sujetos a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.
- VII. Los registros anteriores se hacen extensivos a las opciones de compra y venta sobre las acciones a que se refiere la presente Norma y a los mismos destinatarios.
- VIII. A esta Norma **no podrán acogerse las ofertas de acciones de Sociedades anónimas nacionales abiertas y sus filiales**, así como las dirigidas a sus trabajadores y administradores.

Este último numeral, limitaba bastante su ámbito de aplicación, **regulando en definitiva las ofertas de acciones o derechos de opción que las Sociedades anónimas extranjeras realicen en territorio chileno**, punto abordado en términos administrativos en el Capítulo precedente.

Las ofertas que hagan otro tipo de Sociedades o personas, se regirán por las normas generales del derecho comercial y laboral.

Debido a la poca aplicación práctica que se le podía dar a la Norma General N°99, es que con posterioridad se corrigió esta limitación y las stock options fueron incorporadas a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas a través de la Ley N° 19.705 que viene a regular las “Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS) y establece el Régimen de Gobiernos Corporativos”, a través de los artículos 24°, 27°, 27 A, 27 B, 27 C, 27D y 50 bis número 4<sup>108</sup>.

Respecto al artículo 50 bis, éste se relaciona con las nuevas disposiciones sobre “Gobiernos Corporativos” y señala que las Sociedades anónimas abiertas deberán designar el comité de directores a que se refiere dicho artículo, cuando tengan un patrimonio bursátil igual o superior a 1.500.000 unidades de fomento, teniendo al evento el comité entre las facultadas la de examinar los sistemas de remuneraciones y planes de compensación a los gerentes y principales ejecutivos.

Con esta disposición, este nuevo órgano dentro de la Sociedad, distinto del directorio, formado por tres miembros, cuya mayoría deberá ser independiente del controlador, estará facultado para ejercer control, sobre el sistema de remuneraciones y planes de compensación de los gerentes y principales ejecutivos. Los acuerdos a que llegue este comité, se deberán comunicar al directorio.

---

<sup>108</sup> Ver Capítulo 1, Secciones 3.1 y 3.2 que dicen relación con las modificaciones e incorporaciones en la Ley N°18.045 de Mercado de Valores del presente estudio de investigación.

De ésta forma, la Ley N° 19.705 permite a las Sociedades anónimas abiertas, cumpliendo con ciertas condiciones, implementar planes de compensación laboral a través de opciones sobre acciones. Para lo cual, existen dos modalidades:

1. A través de un aumento de capital de la Sociedad y;
2. A través de la recompra de acciones de propia emisión.

### **1. Implementación a través de un aumento de capital.**

El nuevo Artículo 24° de la Ley sobre Sociedades Anónimas señala en su inciso tercero que en los aumentos de capital de una Sociedad anónima abierta podrá contemplarse que hasta un 10% de su monto se destine a planes de compensación a sus propios trabajadores o de sus filiales.

Luego continúa aclarando que, en esta parte del 10% los accionistas de la Sociedad no gozarán de la opción preferente legal de suscripción de las acciones emitidas en virtud del aumento de capital. Sin embargo, si los accionistas no ejercieren su derecho preferente a suscribir en todo o parte las restantes acciones a las que sí tenían derecho, el saldo no suscrito podrá igualmente ser destinado a planes de compensación de trabajadores, si la junta de accionistas así lo hubiere acordado.

En tanto, en el inciso quinto se establece un plazo de 5 años contados desde el acuerdo de la junta de accionistas respectiva, para que los trabajadores suscriban y paguen las acciones. Este plazo constituye una excepción a la regla general de 3 años para la emisión, suscripción y pago de acciones. En ambos casos la sanción de no enterar el aumento de capital dentro del plazo es la misma: el capital se reduce de pleno derecho a la cantidad efectivamente pagada.

En resumen, las características que debe cumplir un plan de compensación laboral a través de un aumento de capital son las siguientes:

- a) Se aplica a todas las Sociedades anónimas abiertas de acuerdo a la Ley N° 19.705.
- b) No se exige que la Sociedad tenga transacción bursátil<sup>109</sup>.

---

<sup>109</sup> NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 103. Establece requisitos para que una acción sea considerada con presencia bursátil, Superintendencia de Valores y Seguros, Enero 2001.

- c) Se permite destinar al plan de compensación laboral hasta un 10% del aumento de capital, sin perjuicio de que este porcentaje se pueda incrementar, si los accionistas renuncian al ejercicio de su derecho de suscripción preferente de acciones, previo acuerdo de la junta en ese sentido;
- d) Los accionistas no pueden ejercer el derecho de suscripción preferente del artículo 25 de la Ley sobre Sociedades Anónimas, sobre las acciones destinadas a las stock options.
- e) Pueden beneficiarse por este programa de compensación laboral, tanto los trabajadores de la Sociedad cuyo capital se aumenta, como los trabajadores de las filiales de esa Sociedad.
- f) El plazo para suscribir y pagar las acciones es de 5 años. Sin embargo, la Junta podría fijar un plazo menor. De no ejercerse el derecho dentro del plazo, este se extinguirá;
- g) El plan de compensación debe haberse acordado en Junta de Accionistas. Debido a sus importantes consecuencias, además que sí esta decisión fuese adoptada por el directorio se produciría un serio “conflicto de intereses”.

La ley no se refiere al modo de determinar el precio al que se ofrecerán las acciones a los trabajadores, éste por regla general, deberá ser inferior al de mercado para que resulte atractivo<sup>110</sup>. Lo más propio, es que sea la Junta de Accionistas, la que se pronuncie sobre el particular al momento de votarse el aumento de capital. Lo mismo para otras materias como: límites o restricciones de tiempo para que el trabajador ejerza la opción, cumplimiento de requisitos accesorios de permanencia dentro de la Sociedad o de tenencia de acciones de la Sociedad, etc.

## **2. Implementación a través de la compra de acciones de propia emisión.**

Esta modalidad de implementación se encuentra contemplada en el nuevo artículo 27° de la Ley N° 18.046, cuyo numerado cuarto, agregado por la Ley N° 19.705, añade una nueva circunstancia bajo la cual las Sociedades anónimas podrán adquirir y poseer acciones de su propia emisión. Una razón para adquirir y poseer dichas acciones sería la de implementar un programa o plan de compensación para los trabajadores de la Sociedad, y así lo reconoce expresamente el inciso segundo del artículo 27 C de la Ley sobre Sociedades Anónimas.

---

<sup>110</sup> GARCIA, Gonzalo. Compra de acciones de propia emisión por parte de una Sociedad anónima y stock options. Tesis (Licenciatura en Derecho). Santiago, Chile. Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho, 2002. Página 61.

Relacionando el ya citado artículo 27° con las disposiciones que lo siguen, estos son los artículos 27 A a 27 C, la adquisición de acciones de emisión propia para los fines de nuestro estudio deben cumplir con una serie de requisitos y condiciones<sup>111</sup>:

- a) Que se trate de una Sociedad anónima cuyas acciones tengan presencia bursátil, lo cual implica estar inscrito en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros;
- b) Que sea acordado por Junta Extraordinaria de Accionistas por las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto;
- c) Que la Junta especifique monto o porcentaje máximo a adquirir, el objetivo, esto es, la implementación de un plan de compensación laboral, y la duración del programa de recompra, y además fije el precio mínimo y máximo a pagar por las acciones respectivas, esta última materia podrá ser delegada en el directorio;
- d) Que la duración del programa de recompra no exceda 3 años;
- e) Que la adquisición se haga solo hasta por el monto de las utilidades retenidas;
- f) Que la oferta de adquisición se haga en proporción al número de acciones de cada serie de acciones, que tenga transacción bursátil, en su caso;
- g) Que la Sociedad anónima no mantenga en cartera acciones de su propia emisión representativas de un monto superior al 5% de sus acciones suscritas y pagadas, debiendo enajenar a los trabajadores los títulos adquiridos dentro del plazo de 24 meses. Los excesos producidos deberán ser enajenados en el término de 90 días, contados a partir de la fecha de la adquisición que hubiere dado origen al exceso;
- h) Que las acciones objeto de la recompra estén totalmente pagadas y libres de todo gravamen y prohibición y;
- i) Que la adquisición de acciones se ejecute a través de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones o que las transacciones del programa de recompra se lleven a cabo en bolsas de valores, a través de sistemas que permitan la adquisición a prorrata de las acciones recibidas, y solo en su defecto, el saldo restante del porcentaje fijado podrá comprarse directamente en rueda.

Al comparar las alternativas existentes para implementar las stock options en una Sociedad, queda claro que en el caso del **aumento de capital**, el porcentaje máximo, que por regla general, se podrá destinar para estos efectos, será de un 10% de éste (pudiendo incrementarse si los “accionistas antiguos” no ejercen su derecho de preferencia sobre lo que exceda el 10%), debiendo suscribirse y pagarse las opciones de compra en un plazo de 5 años.

---

<sup>111</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.567.

En cambio, si se **recompran acciones propias**, el porcentaje máximo que la Sociedad puede mantener en autocartera es un 5% de sus acciones suscritas y pagadas, debiendo enajenar a los trabajadores los títulos adquiridos dentro del plazo de 24 meses. Si no lo hace, se disminuye el capital de pleno derecho. (En teoría se podrían mantener porcentajes mayores al 5%, siempre que no se sobrepasen los 90 días, pero en la práctica resulta muy difícil ejecutar un programa de stock options dentro de ese plazo). Además hay que recordar que el programa de recompra no puede exceder de 3 años contados desde la fecha en que la junta de accionistas tomó el acuerdo.

Otra diferencia es que sólo las Sociedades anónimas abiertas, cuyas acciones tengan presencia bursátil podrán recomprar acciones de su propia emisión. Si la Sociedad no cumple esta condición sólo le quedará el aumento de capital como alternativa para implementar un plan de compensación a través de stock options.

En definitiva, y según Schmitz<sup>112</sup>, la legislación chilena ha incorporado las stock options de un modo bastante limitado, restándole a la institución la flexibilidad que la caracteriza en otros países. Así, los plazos legales restringen bastante el marco operatorio. Tampoco se contempla su uso para empresas emergentes actualmente cerradas, aún cuando tengan planes próximos de abrirse al Mercado de Valores a través de una oferta pública de sus acciones.

---

<sup>112</sup> SCHMITZ Vaccaro, Christian: Ob., cit., p.569.

## CAPITULO V

### CONSECUENCIAS TRIBUTARIAS DEL OTORGAMIENTO EN CHILE DE PLANES DE STOCK OPTIONS

#### 1. Aspectos Generales

Las opciones sobre acciones tienen marcos regulatorios distintos dependiendo del país donde sean implementadas y su tributación varía significativamente a través de las diferentes jurisdicciones. En este sentido es importante determinar el momento en que las stock options son gravadas, lo que determinará en consecuencia la base imponible y la calificación de la renta.

A nivel mundial se han utilizado las siguientes variantes con respecto al momento en que éstas son gravadas:

- a) Tributación al momento en que son concedidas a los empleados;
- b) Tributación al momento del vesting, o en la oportunidad en que se da cumplimiento a ciertos requisitos para ser ejercida;
- c) Tributación al momento del ejercicio de las opciones;
- d) Tributación al momento de la percepción de dividendos y;
- e) Tributación al momento de la venta de las acciones que fueron adquiridas por el ejercicio de las opciones.

Dependiendo del momento en que sean gravables, por lógica variará la base imponible del hecho gravado.

Así, si se grava al momento de su otorgamiento, la base imponible debe estar conformada por el valor de las opciones que generalmente es el valor de mercado en que las opciones fueron ofrecidas o precio fijado. Esta misma consideración se tomará en cuenta, si las opciones son gravadas al tiempo del vesting, pero variará el valor de las mismas ya que dependerá del valor de mercado que exista en ese momento. En cambio, si son gravadas al momento de su ejercicio, la base estará conformada por la diferencia entre el precio en que las opciones fueron concedidas y el valor de mercado de las opciones al tiempo del ejercicio. Finalmente, si la operación se grava al tiempo en que las acciones adquiridas son enajenadas, la base

imponible estará conformada por la diferencia entre el valor de adquisición de las acciones y el valor de su enajenación, todas estas posibilidades serán analizadas a continuación.

## 2. ¿Constituyen Remuneración?

La Ley sobre Impuesto a la Renta, define en su número 2, del artículo 2° el concepto renta como todo ingreso que constituya utilidad o beneficio que rinda una cosa o actividad y todos los beneficios, utilidades e incrementos de patrimonio que se perciban o devenguen, cualquiera sea su naturaleza, origen o denominación.

De acuerdo a la denominación transcrita, las stock options generan ingresos para sus beneficiarios puesto que producen incrementos en el patrimonio de sus receptores. Por otro lado, se está frente a un ingreso constitutivo de renta ya que no se encuentra expresamente contemplado como una exención de las señaladas en el artículo 17° de la ley en comento. Como consecuencia de lo anterior, es menester determinar si el ingreso que generan las opciones sobre acciones constituye rentas de capital, del trabajo o de ambos, puesto que tal aseveración permitirá definir los impuestos a que quedarán afectas.

Dado que las stock options se dan dentro del marco de una relación laboral, surge la necesidad de determinar si el beneficio que de ellas proviene, esto es la diferencia entre el precio al cual las acciones son concedidas y el precio de mercado de las acciones adquiridas al tiempo del ejercicio de las opciones, puede o no ser calificado como prestaciones en especie que contribuyan a aumentar la remuneración pactada en el contrato de trabajo del beneficiario.

La Dirección del Trabajo, en el Dictamen<sup>113</sup> Ordinario N° 1816/152 de fecha 8 de Mayo del año 2000, emite una opinión al respecto, donde comenta si las compensaciones accionarias tienen o no un carácter remunerativo. Este dictamen es anterior a la entrada en vigencia de la Ley N° 19.705 y viene a demostrar que el tema había estado generando problemas de interpretación y que de una u otra forma ya existían planes de compensación.

Dicho dictamen concluye que las opciones de compra sobre acciones que otorga una empresa a los trabajadores como contrapartida a su rendimiento laboral: “constituyen remuneración, en la oportunidad en que se ejerza la opción de compra por el trabajador, y por el monto que

---

<sup>113</sup> La Dirección del Trabajo ejerce la facultad establecida en el DFL N° 2 del año 1967 del Ministerio del Trabajo y Previsión Social. El cual dispone de la reestructuración y fija las funciones de la Dirección del Trabajo. Es así como, en el artículo 1° letra b) fijar de oficio o a petición de partes por medio de dictámenes en el sentido y alcance de las leyes del trabajo.

resulte de deducir del valor a ese momento (de ejercicio de la opción), de las acciones, el prefijado para las mismas, determinado previamente y pagado por el trabajador”

Para entender el criterio utilizado por la Dirección del Trabajo, se debe analizar el Artículo 41° del Código del Trabajo<sup>114</sup>, el cual define remuneración como 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.

A su vez, el inciso segundo excluye expresamente ciertas prestaciones del concepto de remuneración. Por lo tanto, estaremos en presencia **de una remuneración**, cuando la prestación:

- a) Se otorga en dinero o es apreciable en dinero;
- b) Se origina dentro de una relación laboral y
- c) Que no esté dentro de las excepciones del inciso segundo.

Así, a juicio de la Dirección, si al momento en que se ejerce la opción, el precio bursátil de la acción es mayor al pactado en el contrato de opción, se originaría una diferencia pecuniaria a favor del trabajador. Esta diferencia tendría la calidad de “remuneración en especie evaluable en dinero, pero sólo desde el momento en que se ejerce la opción, antes solo habría una expectativa.

Con lo anterior tenemos elementos suficientes para analizar los derechos de opción sobre acciones desde el punto de vista laboral.

Estos son avaluables en dinero al tener un precio prefijado, tienen como su origen en el contrato de trabajo y finalmente, no están dentro de las excepciones legales.

Por lo tanto, las stock options constituirán “remuneración” cuando se ejerza el derecho de opción por el trabajador. El monto de ésta, será la que diferencia que resulte entre el valor bursátil al momento del ejercicio y el precio de ejercicio o prefijado. Es decir, el derecho de opción en sí no es remuneración, pero sí lo es, el mayor valor con que se beneficia el trabajador.

---

<sup>114</sup> DFL N°1, Fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Código del Trabajo. Ministerio del Trabajo y Previsión Social, Subsecretaría del Trabajo, Santiago, Chile. Enero 2003. Artículo 41° inciso primero.



Para la Dirección del Trabajo, lo que existe antes del ejercicio de la opción, es una remuneración sujeta a condición suspensiva.

Respecto a la interpretación hecha por la Dirección del Trabajo, surgen algunas observaciones como:

- ✓ Falta de consideración de ciertos elementos fundamentales que establece la Ley, para estar en presencia de una remuneración, los cuales se encuentran dentro del Código del Trabajo con el objeto de dar protección a las remuneraciones. Es así como, el N° 4 del artículo 10 del Código del Trabajo señala que el contrato de trabajo debe contener entre otros aspectos, el monto, forma y período de pago de la remuneración acordada. En tanto, el artículo 55 del mismo cuerpo legal, expresa que las remuneraciones se pagarán con la periodicidad estipulada en el contrato, pero los períodos que se convengan no podrán exceder de un mes.

Con todo lo anterior, lo que persigue la Ley, es que el monto de las remuneraciones sea cierto, determinado o determinable y que exista claridad sobre la forma y el período durante el cual se efectúa su pago. Este principio protector de la remuneración podría no cumplirse, en el caso que no exista una diferencia positiva de precio entre el valor bursátil y el precio prefijado en el contrato de opción, debido a que de acuerdo a la Dirección, en esta situación no estaríamos frente a una remuneración.

- ✓ En relación a la naturaleza onerosa de la remuneración, esto significa que toda remuneración debe tener una naturaleza retributiva. Sin embargo, el problema se produce, al tener que establecer si se está o no frente a una remuneración impaga, cuando el trabajador, a pesar de haber realizado una prestación determinada a favor del empleador, no ejerce su opción, ya sea porque no cumplió ciertos requisitos preestablecidos (período de vesting) o simplemente, porque de acuerdo al precio de mercado, no le resulta atractivo ejercerla.

En definitiva, el hecho que la remuneración sea condicional, no la privan de su carácter remunerativo. El Código del Trabajo al definir remuneración en el artículo 41, trata de elaborar un concepto lo más amplio posible, pero siempre bajo la premisa que se tenga por causa el contrato de trabajo.

Prueba de lo anterior, es que posteriormente en igual cuerpo legal, incluye dentro del concepto remuneración la participación y la define como la proporción en las utilidades de un negocio determinado o de una empresa o sólo de la de una o más secciones o sucursales de la

misma<sup>115</sup>. Por tanto, que más condicional que las utilidades que pueda producir o no generar un negocio.

En conclusión para la Dirección del Trabajo:

- ✓ **El derecho de opción** y el momento en que **el período de vesting** es cumplido, **no constituyen remuneración**.
- ✓ **Es una remuneración** la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de mercado **al ejercerse la opción**.
- ✓ A la parte del valor bursátil de la acción que no constituye remuneración, no se le aplican las normas laborales y previsionales (hasta el monto del precio de ejercicio)

Es pertinente mencionar que **ésta figura de considerar remuneración al ejercerse la opción, sólo es aplicable cuando las acciones adquiridas mediante el plan de compensación se dieran en pago de remuneraciones<sup>116</sup>**, en virtud de esto, deberán gravarse con el Impuesto Único que establecen los artículos 42 N°1 y 43° N° 1 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

En tanto, el Servicio de Impuestos Internos, a través de su Oficio N° 3.307 de fecha 8 de Agosto de 2001, determino el tratamiento tributario aplicable a la emisión de acciones de pago destinadas a planes de compensación de trabajadores, de acuerdo a las modificaciones incorporadas a la Ley N° 18.046 por la Ley N° 19.705. Para estos efectos distingue si las acciones adquiridas mediante el ejercicio de las opciones de compra son financiadas con recursos propios del beneficiario o si el financiamiento de las acciones corresponde a la Sociedad concedente, en conformidad a lo mencionado en el párrafo anterior. En el primer caso, es decir, si las acciones **son adquiridas con recursos propios de los trabajadores** en condiciones similares a los accionistas que gozan del derecho de opción preferente, **sólo se generará una renta afecta cuando tales acciones sean enajenadas a un valor superior a su costo de adquisición reajustado**, debiendo en ese momento tributar con los impuestos aplicables a las ganancias de capital y **sin que pueda considerarse** que la diferencia entre el monto pagado por la acción y su valor de cotización bursátil constituya **una mayor remuneración** o pago en especies que deban tributar en dicha oportunidad con el Impuesto de Segunda Categoría.

---

<sup>115</sup> DFL N°1, Fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Código del Trabajo. Ministerio del Trabajo y Previsión Social, Subsecretaría del Trabajo, Santiago, Chile. Enero 2003. Artículo 42° letra d).

<sup>116</sup> OFICIO N° 3.307. Adquisición de acciones de pago en planes de compensación de los trabajadores de acuerdo a la Ley N° 18.046. Servicio de Impuestos Internos, Santiago, Chile, 2001.

Este criterio emana, del hecho que el trabajador estaría suscribiendo y pagando acciones con sus propios recursos y por lo tanto, se trataría de una inversión en valores mobiliarios similar a la que realiza cualquier otro accionista.

Por ende, la Legislación Tributaria actual **no contempla gravamen alguno** que afecte al **otorgamiento de las opciones** de compra **o cuando se cumplan con requisitos para hacerse acreedor del derecho**, puesto que se considera que no existe un incremento real y efectivo en el patrimonio. Por el contrario, el posible resultado que pueda rendir la compra o inversión en acciones para el adquirente, sólo puede corresponder al **reparto de utilidades o dividendos**, o bien **al mayor valor o ganancia de capital que genere la venta**<sup>117</sup> de las mismas y sólo en tal oportunidades, la Ley de la Renta **contempla gravámenes específicos**, que serán analizados más adelante.

## 2.1. Implicancias Tributarias para el Empleador

De acuerdo a lo expresado precedentemente, el mayor valor experimentado por un alza en la cotización bursátil, entre el valor prefijado o preferente y la fecha en que se adquieran las acciones, podrá ser considerado remuneración cuando la concesión de opciones por parte de una Sociedad anónima chilena, sea considerada dentro del contrato de trabajo del ejecutivo, como una remuneración en especies. Además es fundamental, según el criterio empleado por el Servicio de Impuestos Internos, que la adquisición de las acciones no sea realizada con recursos propios del beneficiario.

En estos casos, el beneficio que emana de las opciones, admitirá ser calificado como remuneración del empleado y por ende, ser considerado como gasto necesario para producir la renta, de acuerdo con lo estipulado en el artículo 31° de la Ley sobre Impuesto a la Renta. Es así que la Renta Líquida de los contribuyentes de Primera Categoría, se determinará deduciendo de la renta bruta todos los gastos necesarios para producirla que no hubieran sido rebajados en virtud del artículo 30°, pagados o adeudados, durante el ejercicio comercial correspondiente, siempre que se acrediten o justifiquen en forma fehaciente ante el Servicio de Impuestos Internos. Incorporando que, especialmente procederá la deducción de los siguientes gastos, en cuanto se relacionen con el giro del negocio, y los que digan relación con los sueldos<sup>118</sup>, salarios y otras remuneraciones pagados o adeudados por la prestación de servicios personales, incluso

---

<sup>117</sup> OFICIO N° 4.387. Adquisición de acciones de pago en planes de compensación de los trabajadores de acuerdo a la Ley N° 18.046. Para los trabajadores resultado tributario se reconoce con ocasión de la enajenación. Servicio de Impuestos Internos, Santiago, Chile, 2001.

<sup>118</sup> DL N°824, Ley sobre Impuesto a la Renta. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile. Diciembre 1974. Artículo 31° número 6°.

las gratificaciones legales y contractuales, y asimismo, toda cantidad por concepto de gastos de representación.

En resumen, al ser considerada como remuneración, estará afecta al Impuesto Único de Segunda Categoría, dado que se trata de un ingreso derivado del trabajo dependiente ya que el beneficio es pactado en un contrato de trabajo.

Dicho tributo es de carácter progresivo y la tasa de éste impuesto en tramos va desde el 5% al 40%, el cual se paga mensualmente por todas aquellas personas que perciben rentas del desarrollo de una actividad laboral ejercida en forma dependiente y cuyo monto excede mensualmente las 13,5 UTM.

Al respecto, el devengamiento del mismo se produce en el momento que se ejerce la opción puesto que en éste minuto el optante percibirá el beneficio.

Por último, el empleador será responsable de retener el impuesto correspondiente y enterar en arcas fiscales dentro de los 12 primeros días del mes siguiente en que se ejerció la opción, cantidad que quedará afecta a las leyes sociales con tope de 60 UF.

## **2.2. Implicancias Tributarias para el Trabajador**

Desde el punto de vista del trabajador, ni la concesión de las opciones, ni tampoco su devengamiento generarán efectos tributarios que pudiesen afectarlo directamente.

Ahora bien, si el beneficio ha sido pactado entre una Sociedad anónima chilena y el ejecutivo como una remuneración en especie, y es la Sociedad quien asume el costo de las acciones, el precio preferente al cual las opciones han sido concedidas, podrá ser considerado remuneración quedando afecto al Impuesto Único de Segunda Categoría, cuya retención y pago corresponde al empleador.

Por otra parte, si el trabajador adquiere las acciones con recursos propios y en similares condiciones que los accionistas que gozan del derecho de opción preferente, el beneficiario de las opciones ejercidas, sólo producirá una renta afecta por concepto de ganancia de capital en la oportunidad en que enajene las acciones respectivas, sin que sea procedente estimar que la diferencia entre el precio de otorgamiento y el de ejercicio, constituya una mayor remuneración o pago en especies que deba tributar con el Impuesto de Segunda Categoría, sea que las acciones adquiridas provengan de un aumento de capital o de la recompra de acciones.

### **3. Percepción de Dividendos o Repartos de Utilidades generados por la Sociedad Anónima respectiva**

Una vez ejercidas las stock options, el beneficiario pasará a tener la calidad de accionista de la empresa concedente. Durante su permanencia como tal recibirá dividendos, ingresos que quedarán afectos a los impuestos a la renta correspondientes.

Tratándose de dividendos derivados de la tenencia de acciones que representen capital de Sociedades anónimas chilenas, tales ingresos estarán exentos del impuesto de Primera Categoría, en virtud de lo dispuesto en el artículo 39 N°1 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, el que señala que estarán exentas del impuesto de la ley en comento, entre otras, los dividendos pagados por Sociedades anónimas o encomanditas por acciones, respecto de sus accionistas, con excepción de las rentas referidas en la letra c) del N°2 del artículo 20<sup>119</sup>.

Sin embargo, estos ingresos quedarán gravados con el impuesto Global Complementario, si los receptores son personas naturales que tienen domicilio o residencia en Chile. Esto se deriva del artículo 54°, N°1, inciso 4° de la Ley referida, que indica que dentro de la base imponible que conforma este gravamen se deben incluir las cantidades que a cualquier título sean distribuidas por las Sociedades anónimas, constituidas en Chile, a sus accionistas.

Cabe señalar, que los dividendos forman parte de las utilidades financieras que ha generado la empresa dentro del respectivo ejercicio y que por lo general corresponden a utilidades tributables que han sido gravadas con el impuesto de Primera Categoría en virtud del artículo 20. Por esto es que en contra del impuesto personal que afectará a los accionistas, se tendrá un crédito cuya cantidad estará conformada por el impuesto de Primera Categoría que hubiese sido efectivamente pagado por la Sociedad distribuidora de los dividendos, en conformidad al artículo 56° N°3 de la Ley sobre Impuesto a la Renta. En el caso que los dividendos no incluyan utilidades tributables reflejadas en el Fondo de Utilidades Tributables de la Sociedad pagadora, los accionistas que los perciban, no gozarán del crédito a que nos hemos venido refiriendo.

Las rentas provenientes de las acciones adquiridas mediante el ejercicio de stock options pueden quedar exentas del impuesto Global Complementario, siempre que cumplan con las condiciones establecidas en el artículo 57° de la Ley sobre Impuesto a la Renta. Esta situación podría verificarse si el monto total de los dividendos no supera 20 unidades tributarias

---

<sup>119</sup> Dicho artículo hace mención a los dividendos y demás beneficios derivados del dominio, posesión o tenencia a cualquier título de acciones de Sociedades anónimas extranjeras, que desarrollen actividades en el país, percibidos por personas domiciliadas o residentes en Chile.

mensuales y sus receptores perciban únicamente rentas provenientes del artículo 42° N°1, es decir rentas del trabajo dependiente.

#### **4. Ganancias de Capital con motivo de la enajenación de las acciones que fueron adquiridas por el ejercicio de las opciones**

Para determinar los impuestos a que quedará afecta la operación de enajenación de acciones que representen capital de Sociedades anónimas chilenas se deben desglosar los artículos 17 N°8 letra a) y artículo 18 de la Ley sobre Impuesto a la Renta.

En la tributación que afecta la venta de las acciones se deben considerar cuatro elementos:

1. Fecha de adquisición de las acciones.
2. Lapso de tiempo entre la adquisición y la enajenación.
3. Relación entre adquirente y enajenante.
4. Existencia de habitualidad.

Estos factores sólo deben considerarse cuando en la respectiva operación exista utilidad, es decir, exista un mayor valor por sobre el costo tributario de las acciones enajenadas, compuesto por el valor de adquisición reajustado por el IPC.

En caso de aquellas acciones adquiridas después del día 1° de Enero de 1984, que se mantuvieron en el poder del enajenante por más de un año, si no existe relación patrimonial entre el vendedor y comprador, y la venta se considera no habitual, todo el mayor valor quedará afecto al impuesto Único de Primera Categoría de tasa 17%.

Si las acciones se venden antes del plazo de un año contado desde su adquisición, existe relación patrimonial entre adquirente y enajenante o si la venta es calificada como habitual, el mayor valor tributa con los impuestos de Primera Categoría más Global Complementario o Adicional, dependiendo de si el vendedor es o no domiciliado o residente en Chile, para efectos tributarios. En definitiva, si se presenta cualquiera de éstas tres circunstancias, el mayor valor tributa como una renta de carácter general.

Si las acciones fueron adquiridas antes del 1° de Enero de 1984, se venden a una entidad no relacionada y la operación no cae dentro de la categoría habitual, todo el mayor valor es un Ingreso No Renta.

La relación que debe existir entre comprador y vendedor debe ser patrimonial. Se considera que existe este tipo de relación si el enajenante vende las acciones a una Sociedad de personas o Sociedad anónima cerrada, de la cual es socio o accionista sin importar el porcentaje accionario que posea la Sociedad o cuando la enajena a una Sociedad anónima abierta de la cual posea el 10% o más de las acciones. También se consideran relacionados si entre adquirente o enajenante existe interés económico, el cual debe presentarse directa o indirectamente a través de otras personas jurídicas.

La habitualidad establecida en el artículo 18° de la Ley sobre Impuesto a la Renta es preponderante para nuestro estudio, puesto que si se considera que el vendedor comparte esta característica, el mayor valor obtenido en la enajenación de acciones quedará afecto a los impuestos generales de la Ley en estudio. La consideración básica para determinar la habitualidad dice relación con el tiempo que medie entre la adquisición y enajenación de las acciones, así la venta será habitual si ha transcurrido menos de un año contado desde la adquisición de los respectivos valores mobiliarios. Ni la Ley ni el Servicio de Impuestos Internos han dado un concepto general de habitualidad, sino que se ha establecido que esta calidad debe analizarse caso a caso, considerando las circunstancias previas o concurrentes a la enajenación de que se trate.

Sin embargo, en la Circular N° 158, de fecha 29 de Diciembre de 1976 emitida por el Servicio de Impuestos Internos se han fijado situaciones en las cuales se presume la habitualidad, como cuando los estatutos sociales contemplen como objeto social la compra y venta de acciones, sin importar el número de operaciones que se efectúen en el ejercicio comercial. Si se trata de personas naturales o jurídicas cuyo giro no sea la compra y venta de acciones, el Servicio ha determinado que se presume habitualidad cuando la actividad principal del contribuyente sea la compra y venta de acciones. De no concurrir alguna de las circunstancias anteriores, se deberá recurrir a otras como por ejemplo cuando en el mismo ejercicio comercial se producen compras y ventas de acciones o determinar el motivo del contribuyente para desprenderse de las acciones (necesidades económicas o fines rentísticos).

Adicionalmente, y conforme a la modificación efectuada por la Ley N° 19.705 que regula las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones (OPAS), en el incorporado inciso cuarto del Artículo 18 se especifica que se presumirá de derecho que existe habitualidad en el caso de enajenación de acciones adquiridas por el enajenante de conformidad a lo previsto en el Artículo 27 A de la Ley N° 18.046.

Finalmente, de acuerdo al artículo 17 N°8 inciso final de la Ley sobre Impuesto a la Renta, el Servicio podrá ejercer la facultad que concede el Artículo 64 del Código Tributario, la cual dice relación con tasar.

#### **4.1. Determinación del Costo de Adquisición.**

Para calcular el mayor valor obtenido en la enajenación de las acciones es fundamental determinar el costo de adquisición, ya que tal cantidad no será considerada renta para efectos tributarios. En el caso de las acciones adquiridas a través del ejercicio de opción de compra sobre acciones, el costo de adquisición será el precio que se pague por tales acciones, que es en definitiva el precio de otorgamiento, aún cuando entre la fecha en que se fijó el precio de la opción de las mismas y la fecha en que se ejerció la opción el valor de las acciones haya experimentado una baja o alza en el mercado bursátil, en virtud a que la diferencia entre ambos valores no tiene incidencia tributaria para el adquirente desde el punto de vista de la Ley de la Renta, puesto que el referido texto legal no reconoce como resultado tributario la plusvalía o el detrimento que una acción pueda tener como resultado de un alza o una baja en su cotización bursátil en un período determinado.

Por tanto, el valor pagado por el trabajador por las acciones será el precio prefijado concedido por la empresa otorgante de los planes de compensación, el cual corresponderá al costo de adquisición a considerar en una venta futura.

#### **4.2. Incentivo Tributario 18 Ter.**

El artículo 18° Ter, fue incorporado a la Ley de la Renta a través de la modificación efectuada por la Ley N° 19.768, el cual introduce adecuaciones de índole tributaria al mercado de capitales y flexibiliza el mecanismo de ahorro voluntario, y que fue publicado con fecha 7 de Noviembre de 2001 en el Diario Oficial.

Este artículo señala entre otras cosas, que no se gravará con los impuestos de la Ley de la Renta, ni se declarará, el mayor valor obtenido en la enajenación de acciones emitidas por Sociedades anónimas abiertas con presencia bursátil, efectuada en una bolsa del país.

Este artículo exime de impuesto a las enajenaciones de acciones que cumplan los siguientes requisitos establecidos en la Ley:



1. Que las acciones sean emitidas por Sociedades anónimas abiertas;
2. Que las Sociedades anónimas tengan presencia bursátil;
3. Que la enajenación se efectúe en una bolsa de valores del país o de acuerdo a las normas que regulan el proceso de Oferta Pública de Acciones; y
4. Que los títulos hayan sido adquiridos: en una bolsa de valores, a través de una OPA o en una colocación de acciones de primera emisión o de un aumento de capital posterior.

Cumplíndose estos requisitos, el mayor valor quedará liberado de los impuestos señalados en los artículos 17 N°8, letra a) y artículo 18° de la Ley sobre el Impuesto a la Renta.

## CAPITULO VI

### EVIDENCIA EMPÍRICA SOCIEDAD “DISTRIBUCION S.A.”

En nuestro estudio de investigación se reseñará la implementación del plan de compensación a gerentes y ejecutivos de la Sociedad “Distribución S.A.” mediante la modalidad de Stock Options.

#### 1. Aspectos Generales

Distribución S.A. es una Sociedad chilena conformada por un grupo de empresas cuyo negocio principal es la distribución de alimentos a través de diversos formatos de supermercados e hipermercados dirigidos a las variadas necesidades de sus clientes, con cobertura en todo el territorio nacional de Arica a Punta Arenas, se inserta en la industria del Retail, y dentro de ésta, en áreas como la alimentación, vestuario, calzado y accesorios, equipamiento para el hogar (artículos electrónicos, electrodomésticos, menaje, ferretería, jardinería) e incluso accesorios básicos para automóviles. Se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros a partir del año 1996.

En el año 2006, Distribución S.A. acordó llevar a cabo un plan de compensación a gerentes y ejecutivos de la Sociedad y sus filiales con acciones de propia emisión<sup>120</sup>, acuerdo sostenido en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada con fecha 26 de Octubre de 2004, y cuya aprobación por parte del Directorio de la Sociedad se hizo a través de Sesión Ordinaria efectuada con fecha 27 de Junio de 2006.

#### 2. Bases del Plan de Stock Options.

Por políticas de resguardo de la información corporativa, es que la Administración de la Sociedad, nos ha requerido omitir detalles relativos al nombre real de la empresa, nombres de ejecutivos beneficiados, grabación de entrevistas y actas que otorgan las bases a cada trabajador, es por esto que las condiciones sobre las cuales se harán efectivas las opciones sobre las acciones serán en base a las conversaciones sostenidas con personal del área de Fiscalía de la entidad, y en correlación con la información pública emitida por los Auditores Externos<sup>121</sup>.

---

<sup>120</sup> Ver Capítulo IV Planes de Stock Options en Chile, sección 2 la que hace referencia a la implementación de éste tipo de compensaciones a ejecutivos mediante recompra de acciones de propia emisión.

<sup>121</sup> Memoria Anual de Distribución S.A. Año 2006 y Año 2007. Dicha memoria contiene el Informe de los EEFF emitidos por auditores externos Deloitte. Memoria Anual de Distribución S.A. Año 2008. Dicha memoria contiene el Informe de los EEFF emitidos por auditores externos KPMG Chile.

Conforme a lo anterior, es posible verificar que el Plan de Stock Options contempla las siguientes condicionantes:

- ✓ Los beneficios establecidos están dirigidos a Ejecutivos y Gerentes de Distribución S.A., los cuales pueden ser trabajadores directos o de las filiales de ésta, y deben formar parte de la compañía al momento de ejercer la opción.
- ✓ El monto máximo de acciones a adquirir es de 4.000.000 de acciones por ejecutivo, equivalente a menos del 0.07% de las acciones suscritas y pagadas.
- ✓ El plazo máximo para ejercer la opción es de 3 años.
- ✓ Una vez ejercida la opción, los ejecutivos y gerentes tendrán la libre disposición de los instrumentos financieros adquiridos, vale decir, las acciones.
- ✓ El precio de otorgamiento de las acciones será variable dependiendo de cada una de las etapas de adquisición.
- ✓ La modalidad para adquirir las opciones sobre acciones, es decir, la forma de pago por las acciones será únicamente con recursos propios de cada uno de los ejecutivos.

Para los efectos de reseñar los efectos impositivos en los ejecutivos consideraremos a los siguientes cargos:

- ✓ Gerente General de la Compañía.
- ✓ Gerente Desarrollo Corporativo.
- ✓ Gerente General División Retail.
- ✓ Gerente de Finanzas.

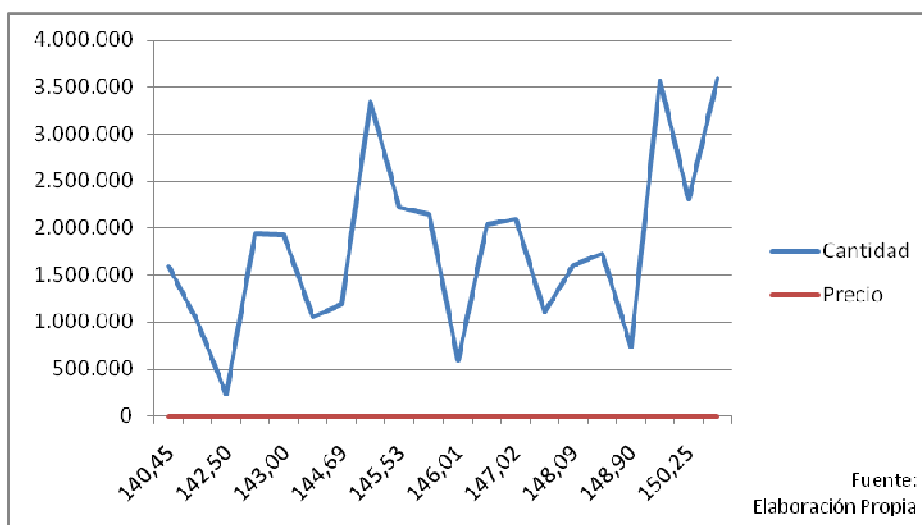
El capital pagado de la Sociedad está dividido en 6.520.000.000 de acciones sin valor nominal, y conforme a la normativa está podría adquirir hasta un 5% éste, de acuerdo al Artículo 27 A de la Ley de Sociedades Anónimas.

### **3. Reseña de la implementación y sus efectos.**

#### **3.1 Situación Año 2006**

Durante los meses de Julio y Agosto de 2006, la Sociedad efectuó distintas operaciones de compra de acciones de propia emisión por un total de 36.000.000 de acciones, a un precio promedio nominal de \$146,56 por acción, compra enmarcada en el Plan de Stock Options que se llevará a cabo.

**Cuadro A: 1° Adquisición.**



El **Cuadro A** muestra la cantidad de acciones adquiridas diariamente por Distribución S.A. durante los meses de Julio y Agosto del año 2006 a Larraín Vial S.A.<sup>122</sup>, el precio de compra pagado en esta 1° adquisición ascendió a \$5.276.173.511 que fueron reconocidos como una cuenta patrimonial con saldo deudor denominado “Acciones en Tesorería”.

Al 31 de Diciembre de 2006, ningún ejecutivo ejerció la opción de compra de dichas acciones. Por consiguiente la Sociedad tuvo que evaluar cuales eran los efectos tributarios de éstas adquisiciones para la misma.

De conformidad al estudio de la normativa tributaria antes expuesto<sup>123</sup>, la Sociedad dispone de un plazo de 24 meses para enajenar dichas acciones, de lo contrario dichas erogaciones actualizadas quedarían afectas a una tasa de impuesto único del 35% por considerarse gasto rechazado (Artículo 21°). Por consiguiente, para efectos de la Ley de la Renta, dichas adquisiciones corresponderán a un Activo Tributario, sujetas a corrección monetaria conforme al Artículo 41° de la Ley en comento, quedando constituido como lo expresa el cuadro a continuación:

<sup>122</sup> Larraín Vial S.A. es, hoy por hoy, una de las más completas y antiguas empresas de servicios financieros en Chile enfocada principalmente al corretaje bursátil. <www.larrainvial.com>

<sup>123</sup> Revisar Capítulo V denominado “Consecuencias tributarias del otorgamiento en Chile de Planes de Stock Options” especialmente la sección 4.1 Determinación del costo de adquisición.

<b>Control Activo Tributario por Acciones Adquiridas</b>
--

Mes de Adquisición	Valor Adquisición	IPC <sup>124</sup>	Corrección Monetaria	Activo Tributario 31.12.2006
Julio	4.827.083.463	0,40	19.308.334	4.846.391.797
Agosto	449.090.048	0,00	0	449.090.048
Total	5.276.173.511		19.308.334	5.295.481.845

Fuente:  
Elaboración Propia.

Por lo anterior, hemos verificado que la Sociedad en el Año Tributario 2007 (año comercial 2006) efectuó un ajuste en la determinación del resultado tributario de Primera Categoría con motivo de la corrección monetaria de las acciones adquiridas, lo que implicó reconocer un ingreso tributario por \$19.308.334.

Tal como se ha precisado a lo largo de la investigación, no existen efectos tributarios para los ejecutivos en el período de asignación de las acciones (período en curso).

### 3.2 Situación Año 2007

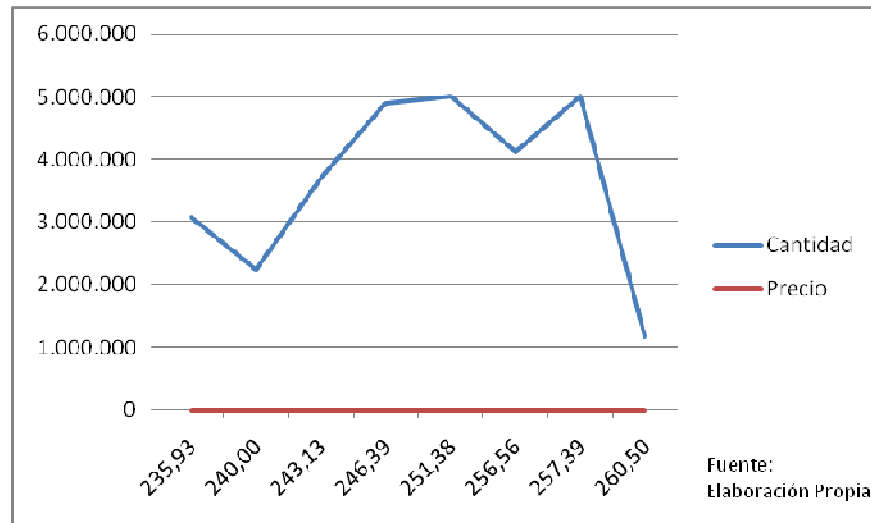
Durante el mes de Agosto de 2007, la Sociedad efectuó distintas operaciones de compra de acciones de propia emisión por un total de 29.200.000 de acciones, a un precio promedio de \$249,13 por acción, compra enmarcada en el Plan de Stock Options que está llevando a cabo a partir del año 2006.

El **Cuadro B** expuesto a continuación, indica la cantidad de acciones adquiridas diariamente por Distribución S.A. durante el mes de Agosto del año 2008 a Larrain Vial S.A.<sup>125</sup>, el precio de compra pagado por esta 2° adquisición ascendió a \$7.274.657.141 que fueron adicionados a la cuenta patrimonial con saldo deudor denominada "Acciones en Tesorería".

<sup>124</sup> SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Porcentajes de actualización Corrección Monetaria Año 2006. [en línea] < <http://www.sii.cl/pagina/valores/correccion/correccion2006.htm>>.

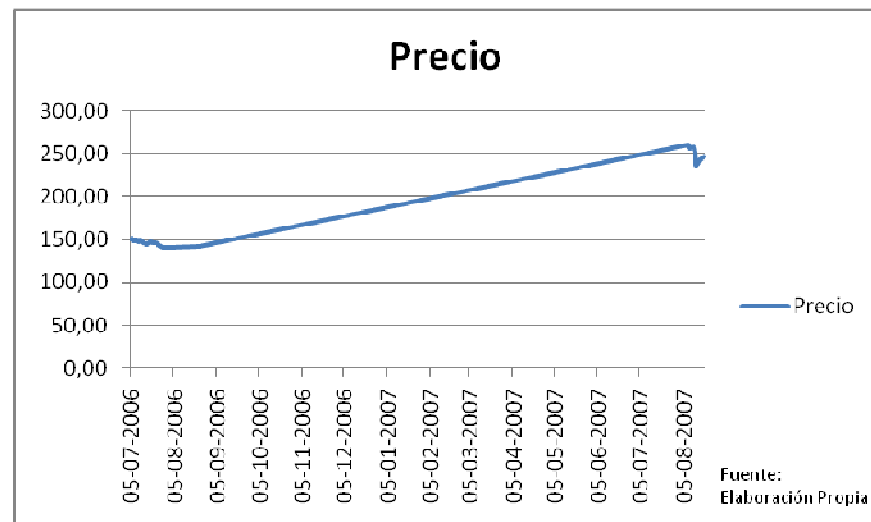
<sup>125</sup> Larrain Vial S.A. es, hoy por hoy, una de las más completas y antiguas empresas de servicios financieros en Chile enfocada principalmente al corretaje bursátil. <[www.larrainvial.com](http://www.larrainvial.com)>

**Cuadro B: 2º Adquisición.**



Tal como lo veremos en el **Cuadro C**, se evidencia un aumento sostenido del precio de las acciones de la compañía, esto tiene su fundamento en que en el año 2007 en el Mercado Financiero se especulaba la posibilidad de fusión.

**Cuadro C: Aumento en precio pagado por acciones.**



Al 31 de Diciembre de 2007, ningún ejecutivo ejerció la opción de compra por las acciones adquiridas a la fecha y que totalizan 65.200.000 acciones representativas de 1% de las acciones suscritas y pagadas por Distribución S.A.

De esta manera, la Sociedad tiene aún en su poder las acciones adquiridas. Es pertinente mencionar que mantiene por 17 y 16 meses las acciones adquiridas en el año 2006 y por 4

meses las adquiridas en esta segunda etapa. Las cuales serían representativas de activos tributarios reajustables, tal como se muestra a continuación:

<b>Control Activo Tributario por Acciones Adquiridas</b>				
<b>Mes de Adquisición</b>	<b>Valor Adquisición Actualizado</b>	<b>IPC<sup>126</sup></b>	<b>Corrección Monetaria</b>	<b>Activo Tributario 31.12.2007</b>
Año 2006	5.295.481.845	7,40	391.865.657	5.687.347.501
Agosto	<u>7.274.657.141</u>	3,30	<u>240.063.686</u>	<u>7.514.720.827</u>
Total	12.570.138.986		631.929.342	13.202.068.328

Fuente:  
Elaboración Propia

Por lo anterior, hemos verificado que la Sociedad en el Año Tributario 2008 (año comercial 2007) efectuó un ajuste en la determinación del resultado tributario de Primera Categoría con motivo de la corrección monetaria de las acciones adquiridas, lo que implicó reconocer un ingreso tributario por \$631.929.342.

### 3.3 Situación Año 2008

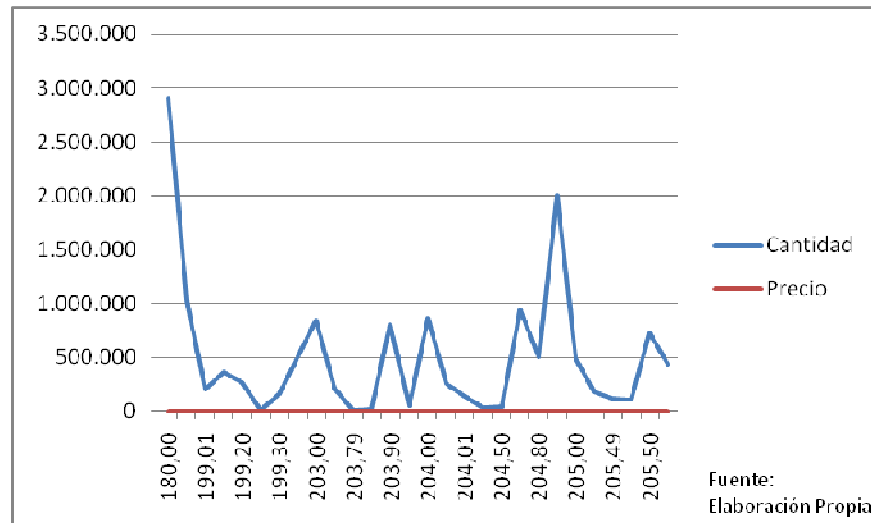
Durante los meses de Julio y Agosto de 2008, la Sociedad efectuó distintas operaciones de compra de acciones de propia emisión por un total de 14.187.203 de acciones, a un precio promedio nominal de \$198,61 por acción.

Es así como, en el **Cuadro D** que se muestra a continuación, se detalla la cantidad de acciones adquiridas diariamente por Distribución S.A. durante el mes de Agosto del año 2009 a Larraín Vial S.A.<sup>127</sup>, el precio de compra pagado por esta 3° adquisición ascendió a \$2.817.730.893 que fueron adicionados a la cuenta patrimonial con saldo deudor denominada "Acciones en Tesorería".

<sup>126</sup> SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS. Porcentajes de actualización Corrección Monetaria Año 2007. [en línea] < <http://www.sii.cl/pagina/valores/correccion/correccion2007.htm>>.

<sup>127</sup> Larraín Vial S.A. es, hoy por hoy, una de las más completas y antiguas empresas de servicios financieros en Chile enfocada principalmente al corretaje bursátil. <[www.larrainvial.com](http://www.larrainvial.com)>

**Cuadro D: 3° Adquisición**



En Junio de 2008 los ejecutivos de la Sociedad ejercieron sus opciones sobre 36.000.000 de acciones a un precio de \$146,56 por acción, justo en el plazo de 24 meses y pagadas en el acto (\$5.276.160.000).

Finalmente en Diciembre de igual año, los ejecutivos de la Sociedad y sus filiales ejercieron sus opciones sobre el total restante de las acciones que la Sociedad mantenía en el mencionado plan de compensación.

De esta forma, la Sociedad reflejó en la cuenta contable de deudores varios el activo por cobrar con los ejecutivos que ejercieron las opciones otorgadas por un monto de \$10.092.316.388. En el mes de Enero de 2009, según el informe de auditores externos KPMG se informa como un hecho posterior el pago efectivo de las acciones adquiridas.

### **3.3.1. Efectos tributarios en Distribución S.A.**

De acuerdo a los cuadros presentados a continuación, se puede verificar que con motivo de la venta de las acciones en virtud del plan de stock options ofrecido por la Sociedad, para ésta el efecto de la venta se tradujo en el reconocimiento de una pérdida tributaria de \$651.322.033 imputable a la Primera Categoría por corresponder al régimen general y por considerar la operación como habitual de conformidad a la modificación efectuada por la Ley de OPA al artículo 18 de la Ley sobre Impuesto a la



Renta<sup>128</sup>. La explicación a la pérdida en comento está dada sólo por efectos de corrección monetaria, y viene a neutralizar el mayor impuesto pagado previo a la venta (Años Tributarios 2007 y 2008).

<b>Efecto por 1° Ejercicio de Acciones</b>
--

Año de Adquisición	Activo Tributario 31.12.2007	IPC	Cantidad de acciones	Costo Tributario en la Venta
Año 2006	5.687.347.501	0,00	36.000.000	5.687.347.501
			Precio de Venta	5.276.160.000
			<b>Pérdida Tributaria</b>	<b>(411.187.501)</b>
				Fuente: Elaboración Propia

<b>Efecto por Ejercicio Opción totalidad de Acciones</b>
--

Año de Adquisición	Activo Tributario 31.12.2007	IPC	Cantidad de acciones	Costo Tributario en la Venta
Año 2007	7.514.720.827	0,00	36.000.000	7.514.720.827
Año 2008	2.817.730.893	0,00	14.187.203	2.817.730.893
Total	10.332.451.720		50.187.203	10.332.451.720
			Precio de Venta	10.092.316.388
			<b>Pérdida Tributaria</b>	<b>(240.135.332)</b>
				Fuente: Elaboración Propia

<sup>128</sup> Revisar Capítulo I denominado “Regulación de las Stock Options en la Legislación Chilena” especialmente la sección 3.5 Modificaciones al DL 824, Ley sobre Impuesto a la Renta.

### 3.3.2. Efectos tributarios para los Ejecutivos.

A continuación en el **Cuadro E**, se precisan la fecha y monto de acciones adquiridas por cada ejecutivo con ocasión del ejercicio de opciones sobre acciones:

#### **Cuadro E: Adquisición de acciones por ejecutivos.**

Ejercicio de Opción sobre acciones ofrecidas				
Ejecutivo	Fecha de Adquisición	Cantidad de Acciones	Precio Pagado por Acciones	Precio Total Pagado
Gerente General Compañía	30-jun-08	3.600.000	146,56	527.616.000
Gerente Desarrollo Corporativo	30-jun-08	1.500.000	146,56	219.840.000
Gerente General División Retail	30-jun-08	1.800.000	146,56	263.808.000
Gerente Finanzas	30-jun-08	1.000.000	146,56	146.560.000

Fuente:  
Elaboración  
Propia

Los ejecutivos objeto de investigación, vendieron las acciones adquiridas a Larraín Vial por el ejercicio de su opción sobre acciones emitidas por Distribución S.A. para comprar posteriormente a través de la bolsa de valores con el objeto de así acogerse a lo dispuesto en el artículo 18 ter de la Ley de Impuesto a la Renta.

Es importante mencionar que no fue factible contar con los precios de recompra a Larraín Vial de los títulos vendidos, por consiguiente para considerar el costo de la venta final se han considerado los precios pagados inicialmente y señalados en Cuadro E.

Todos los ejecutivos principales indicados anteriormente, dieron en oferta las acciones emitidas por Distribución S.A. que obraban en su poder, bajo los términos ofrecidos por la Sociedad Inversiones Australes Ltda. en el marco de la OPA lanzada al efecto. De esta forma, vendieron sus títulos de conformidad a lo señalado en el Cuadro F presentado a continuación:

**Cuadro F: Enajenación de acciones por ejecutivos.**

Enajenación de acciones ejercidas				
Ejecutivo	Fecha de Enajenación	Cantidad de Acciones	Precio Venta por Acciones	Precio de Venta Total
Gerente General Compañía	12-ago-08	3.600.000	199,50	718.200.000
Gerente Desarrollo Corporativo	14-ago-08	1.500.000	204,00	306.000.000
Gerente General División Retail	21-ago-08	1.800.000	201,50	362.700.000
Gerente Finanzas	12-ago-08	1.000.000	199,50	199.500.000

Fuente: Elaboración Propia

Finalmente, los ejecutivos según el Cuadro G obtuvieron como resultado de la enajenación de las acciones una rentabilidad que representó entre un 36% y 39% sobre el capital invertido.

**Cuadro G: Resultado en la venta de acciones por ejecutivos.**

Resultados por Enajenación de Acciones			
Ejecutivo	Precio de Venta de las acciones	Costo Tributario de acciones	Utilidad en Venta de Acciones
Gerente General Compañía	718.200.000	527.616.000	190.584.000
Gerente Desarrollo Corporativo	306.000.000	219.840.000	86.160.000
Gerente General División Retail	362.700.000	263.808.000	98.892.000
Gerente Finanzas	199.500.000	146.560.000	52.940.000

Fuente:  
Elaboración Propia

Es preciso señalar que dichos ingresos percibidos por los ejecutivos con motivo de la venta de las acciones no quedaron sujetos a la tributación con impuesto Global Complementario, dado que éstos se acogieron a la tributación establecida en artículo 18 ter, por consiguiente, dichos resultados constituyen para cada ejecutivo un Ingreso No Renta.

## CONCLUSIONES

Tal como fuera comentado en el transcurso de ésta investigación, la implementación de un plan de compensación vía el otorgamiento de Stock Options tiene muchas aristas y efectos que dependerán únicamente de cómo éstos sean pactados en los respectivos contratos de stock options y contratos colectivos o individuales para cada ejecutivo que será beneficiado con este tipo de compensaciones. De esta forma es factible concluir que las implicancias tributarias y laborales se pueden verificar a partir del contrato respectivo.

Es así como, el interés de esta tesis fue demostrar que es factible desarrollar este tipo de compensaciones obteniendo resultados favorables tanto para los trabajadores como para la empresa otorgante.

Sin embargo, en el caso particular de Distribución S.A. no se estipuló en el contrato de stock options alguna cláusula específica que restringiera los plazos de enajenación de las acciones, una vez ejercidas las opciones otorgadas. Con esto se consiguió estar frente a un plan de compensación de corto plazo, donde no primó el objetivo intrínseco de éste tipo de retribuciones como lo es el de retener a los grandes talentos dentro de la compañía.

Por consiguiente, la implementación del plan de stock options en el caso en estudio, se contrapuso con varios de los autores estudiados, en donde la gran mayoría concuerda en que las Stock Options deben obedecer a un incentivo del largo plazo, que tiende a la fidelización de los trabajadores dentro de la empresa, generar lealtades entre ejecutivos y empresa, entre otras, situación que sólo podría ser conseguida con la estipulación de plazos mayores a 2 años en la tenencia de las acciones.

Es importante mencionar que de acuerdo a la evidencia empírica estudiada, la Sociedad logró entregar a sus ejecutivos un incentivo que tuvo un favorable efecto para éstos, al término del plan, y que se ve evidenciado en la rentabilidad obtenida al enajenar las acciones y no soportar una carga impositiva al respecto.

Sin embargo, los efectos tributarios y laborales podrían haber cambiado rotundamente como sería el caso que los ejecutivos no pagaran con recursos propios las acciones (oportunidad de ejercer opción) sino que la empresa subsidiara dicho incentivo. En este caso, los trabajadores tendrían un incremento patrimonial que se traduciría en un ingreso afecto a Impuesto Único de Segunda

Categoría y considerando los montos involucrados hasta quedarían enmarcados en el tramo más alto, vale decir, 45% por ser considerado como una remuneración más.

Continuando con la misma figura, si además los ejecutivos no efectúan las gestiones pertinentes para que la operación de compra y venta se enmarque dentro de la franquicia tributaria establecida por el artículo 18 ter, se podría inclusive hablar de una doble tributación, puesto que quedaría afecto el mayor valor existente entre su costo de adquisición, debidamente reajustado, y el precio de venta, en el evento que éste sea considerado habitual en la venta de acciones.

Por consiguiente, se estaría gravando una misma operación, pero en una vez por concepto de remuneración y otra por ganancia de capital.

Como se puede apreciar, el mundo de las stock options es tan variado que resulta necesario analizar caso por caso a efecto de comprender y evaluar las implicancias tributarias que podrían desencadenarse para la compañía otorgante como para el beneficiado.

## BIBLIOGRAFÍA

1. **AGUILERA**, Isabel. 'Stock Option', ¿Opción de futuro?. [en línea] El Mundo. Publicado Marzo 2002. Publicación foro 22 de Abril 2009.  
< <http://groupjomar.com/foro/newspage.php?news=2>>
2. **AGUSTÍ** Casas, Romeo. Remuneración, retribución y motivación de vendedores. Madrid, ESIC Editorial, 2002.
3. **ALBORNOZ** Pollmann, Javier. Las stock options y su implicancia en el ámbito laboral y tributario. Tesis (Magister en Derecho de la Empresa). Santiago, Chile. Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho, 2001.
4. **ANANIAS**, Ma. Graciela. **FERNANDEZ**, Ignacio. Incentivos a Largo Plazo para la Retención de Talentos. [en línea] Ciencias Sociales Online, Noviembre 2006. Vol. III, N° 3 Universidad de Viña del Mar.  
<[http://www.uvm.cl/csonline/2006\\_3/pdf/incentivos%20a%20largo%20plazo.pdf](http://www.uvm.cl/csonline/2006_3/pdf/incentivos%20a%20largo%20plazo.pdf)>
5. **BANCO CENTRAL DE CHILE**. Capítulo III: Normas relativas a las personas jurídicas autorizadas para formar parte del Mercado Cambiario Formal distintas de las empresas bancarias, Santiago, Chile. Hoja N°1
6. **BRAIKER**, Brian. What are Stock Options? [en línea] < <http://www.bostonworks.com>>
7. **CAMPLA** Pérez, Sebastián. Stock Options u Opción de Compra sobre Acciones: nuevo concepto y mecanismo de retribución en nuestra legislación comercial y societaria. Memoria (Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales). Santiago, Chile. Universidad Central de Chile, Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, 2003.
8. **CANALES**, María. ¿Tiene ya sus acciones fantasmas? [en línea] El Mundo. N° 388, Septiembre 2007.  
< <http://www.elmundo.es/suplementos/nuevaeconomia/2007/388/1191103202.html>>
9. **CARIOLA** Diez Pérez-Cotapos & Cia. Ltda. Stock Options en la Legislación Chilena. [en línea] Boletín Tributario 2° Semestre 2002.  
<[http://www.cariola.cl/rps\\_cariola\\_v50/OpenSite/Cariola/Publicaciones%20y%20Prensa/De%20recho%20Tributario/20051116110902/tri\\_22.pdf](http://www.cariola.cl/rps_cariola_v50/OpenSite/Cariola/Publicaciones%20y%20Prensa/De%20recho%20Tributario/20051116110902/tri_22.pdf)>
10. **CONSUMER EROSKI**. Stock options: ¿son un buen incentivo?. [en línea]  
<[http://www.consumer.es/web/es/economia\\_domestica/finanzas/2006/01/10/148433.php](http://www.consumer.es/web/es/economia_domestica/finanzas/2006/01/10/148433.php)>
11. **CHIAVENATO**, Idalberto. Administración de recursos humanos. 8° Edición. Editorial McGraw-Hill, 2007.
12. **DESSLER**, Gary. Administración del Personal, Octava Edición. México, Pearson Education 2001.
13. **DFL N°1**, Fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Código del Trabajo. Ministerio del Trabajo y Previsión Social, Subsecretaría del Trabajo, Santiago, Chile. Enero 2003. Artículo 41° inciso primero.
14. **FAIRCHILD S**. Global leader in power optimization. [en línea]  
< <http://www.fairchildsemi.com/company/index.html>>

15. **GALLEGOS**, María. **MATURANA**, Rosa. **PONCE**, Claudia. Proyecto: "Propuesta de un método para implementar Stock Options en una empresa de la Segunda Región" [en línea] Universidad Católica del Norte.  
<[http://www.cep.cl/Cenda/Cen\\_Documentos/Propiedad\\_Trabajadores/Rosana\\_Maturana.html](http://www.cep.cl/Cenda/Cen_Documentos/Propiedad_Trabajadores/Rosana_Maturana.html)>
16. **GARCIA**, Gonzalo. Compra de acciones de propia emisión por parte de una Sociedad anónima y stock options. Tesis (Licenciatura en Derecho). Santiago, Chile. Pontificia Universidad Católica de Chile, Facultad de Derecho, 2002.
17. **GOMEZ** Moffat, Mariana. Stock Options en Chile. Memoria (Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales). Santiago, Chile. Universidad de Chile, Facultad de Derecho, 2004.
18. **LARRAIN VIAL S.A.** es, hoy por hoy, una de las más completas y antiguas empresas de servicios financieros en Chile enfocada principalmente al corretaje bursátil.  
[www.larrainvial.com](http://www.larrainvial.com)
19. **LEY N° 295**. España. Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Ley reguladora y otras normas tributarias. Jefatura del Estado, España, Diciembre 1998. Letra a), número 2, artículo 43°.
20. **LEY N° 18.045**. Chile. Ley de Mercado de Valores. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981.
21. **LEY N° 18.046**. Chile. Ley sobre Sociedades Anónimas. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile, Octubre 1981.
22. **LEY 19.075**. Chile. Ley de OPAS. Regula las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS) y establece régimen de gobiernos corporativos.
23. **MEMORIA ANUAL** de Distribución S.A. Año 2006 y Año 2007. Dicha memoria contiene el Informe de los EEFF emitidos por auditores externos Deloitte.
24. **MEMORIA ANUAL** de Distribución S.A. Año 2008. Dicha memoria contiene el Informe de los EEFF emitidos por auditores externos KPMG Chile.
25. **NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 99**. Oferta de suscripción y cesión de acciones que no constituyen oferta pública de valores. Superintendencia de Valores y Seguros, Agosto 2000.
26. **NORMA DE CARÁCTER GENERAL N° 103**. Establece requisitos para que una acción sea considerada con presencia bursátil, Superintendencia de Valores y Seguros, Enero 2001.
27. **OFICIO N° 3.307**. Adquisición de acciones de pago en planes de compensación de los trabajadores de acuerdo a la Ley N° 18.046. Servicio de Impuestos Internos, Santiago, Chile, 2001.
28. **OFICIO N° 4.387**. Adquisición de acciones de pago en planes de compensación de los trabajadores de acuerdo a la Ley N° 18.046. Para los trabajadores resultado tributario se reconoce con ocasión de la enajenación. Servicio de Impuestos Internos, Santiago, Chile, 2001.
29. **PINCHEIRA**, Francisca. Stock Options [en línea].  
<<http://comercialulare.blogspot.com/2006/10/stock-option.html>>
30. **PUELMA** Accorsi, Alvaro. Sociedades Tomo II. Santiago, Editorial Jurídica de Chile, 1998.

31. **REAL DECRETO N° 214.** Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Ministerio de Economía y Hacienda, España, Febrero 1999. Artículo 42°
32. **REVISTA GESTIÓN.** Stock Options: Resultados y Compensación en Línea. [en línea] Revista Gestión: La revista de negocios de Chile. N° 403.  
< <http://www.gestion.cl/403/capital.php>>
33. **SCHMITZ** Vaccaro, Christian. Las Stock Options y su introducción en Chile. Revista Chilena de Derecho. Vol. 29 (3): 557, 2002.
34. **TORRES**, Damián. Aspectos Generales de las Stock Options. Consultorio Fiscal Universidad Nacional Autónoma de México. Volumen 451: p.63-66, 1 Junio 2008.
35. **TORRES**, Damián. Implicaciones fiscales de las Stock Options. Consultorio Fiscal Universidad Nacional Autónoma de México. Volumen 454: p.69-72, 16 Julio 2008.
36. **VENTURIN DEL PIERO**, Marita. Tendencias sobre Condiciones Laborales. [en línea] Diario El Zonda, 2003. < <http://www.diarioelzonda.com.ar/>> [consulta: Junio 2009]