REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINION No. 12-2006

(De 13 de septiembre de 2006)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto al concepto de lo que debe considerarse un Plan de Adquisición de Acciones para Empleados o "Stock Option Plan".

Solicitante: Licenciado René Luciani L., Director General de la Caja de Seguro Social.

Objeto de la Consulta:

La Caja del Seguro Social solicita la posición administrativa en este tema por las razones que se citan:

> "El motivo de la presente nota es el de elevar formal consulta, a fin de obtener la posición administrativa de esa Comisión, con respecto al concepto de lo que debe considerarse un Plan de Adquisición de Acciones para Empleados o "Stock Option Plan".
>
> Mediante Resolución 38,492-2006-J.D. de 22 de febrero de 2006, emitida por la Junta Directiva de la Caja de Seguro Social y publicada en la Gaceta Oficial No. 25,493 de 24 de febrero de 2006, se regularon los conceptos de "salario en especie" que son alcanzados por las cotizaciones a la Caja de Seguro Social.
>
> Aún cuando la resolución en comento no excluye expresamente el establecimiento de planes de acciones o "stock option plan" a favor de los empleados de un empleador como salario en especie, el espíritu de la misma fue el de excluirlos.
>
> Surge frente a lo anterior, la necesidad de la Caja de Seguro Social de contar con una definición por parte del ente encargado de regular este tema que nos aclare el alcance de este tipo de beneficios otorgados por los empleadores a favor de sus empleados."

Criterio de la solicitante:

Se transcribe a continuación la posición del solicitante con respecto al tema objeto de la presente Opinión:

> "A nuestro leal saber y entender, por un Plan de Adquisición de Acciones para empleados o "Stock Option Plan" debemos entender, la opción o derecho que le confiere una empresa (empleador) a sus empleados, de adquirir en una fecha futura, pero determinada, acciones de dicha empresa a un precio determinado."

Posición de la Comisión:

El Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, en su artículo primero, considera las opciones como un valor, tal cual se puede leer en la cita que se hace del mismo. En adición a lo anterior, el

artículo 150 de esta excerta legal dispone que la Comisión podrá mediante acuerdo dictar normas que regulen las ofertas, las negociaciones y los términos de los contratos de opciones, contratos a futuro y otros instrumentos derivativos, incluyendo la titularización de activos o derechos para proteger los intereses del público inversionista.

> Artículo 1: Definiciones
> Valor es todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor.
>
> Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:
>
> (1) Certificados o títulos no negociables representativos de obligaciones, emitidos por bancos a sus clientes como parte de los servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, tales como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.
> (2) Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.
> (3) Cualesquiera otros instrumentos, títulos o derechos que la Comisión haya determinado que no constituyen un valor.

No obstante, con relación a la consulta en cuestión, el Decreto Ley 1 de 1999 no define los planes de adquisición de acciones para empleados o “stock option plan” y, por su parte, el artículo 83 de este texto legal exime del registro en esta Comisión a los valores que componen los mismos al establecer lo siguiente:

> Artículo 83: Ofertas exentas
> Están exentas de registro en la Comisión las siguientes ofertas, ventas y transacciones de valores:
> (1)…
>
> (5) (empleados) la oferta y la venta de valores que haga un emisor exclusivamente a sus empleados, sus directores o sus dignatarios, o a los empleados, a los directores o a los dignatarios de empresas afiliadas, dentro de los parámetros establecidos por la Comisión para la protección del público inversionista

Por lo tanto, para poder discernir en qué consisten los planes de adquisición de acciones para empleados se tendrá que hacer referencia a la doctrina y a las ideas planteadas por los autores que han investigado y estudiado esta figura jurídico-financiera. De esta forma, se empezará el análisis de esta institución explicando el porqué de su creación y los objetivos que se quieren alcanzar con la misma.

Para esto citaremos a Adriana Chauvin, que en su artículo titulado *Stock option plan: una nueva modalidad* señala que estos programas surgieron por la necesidad de alinear los intereses de la empresa y de los empleados, teniendo en cuenta de que son éstos quienes generan el valor de la primera. El fundamento de esta idea consistió en incorporar como accionistas a los directores, gerentes o empleados beneficiarios del plan para alcanzar dos objetivos principalmente:

- Que el beneficiario permanezca en la compañía por un plazo que sea lo más extenso posible.
- Que agregue valor a la empresa, es decir, que contribuya a aumentar el precio del valor de la acción de la compañía.

Por lo general, estos planes no se basan en la cesión de acciones por los accionistas, sino en la emisión de nuevas acciones mediante un aumento del capital de la compañía para permitir, de esta manera, el ingreso de los beneficiarios del plan.

En este punto, resulta importante conocer qué es una opción antes de continuar con los planteamientos que describen la figura financiera denominada"stock option plan". Para esta ilustración, citaremos lo que Frank Fabozzi en su libro *Mercados e Instituciones Financieras* define como opción.

> "Es un contrato entre dos partes, el comprador y el vendedor, en donde el comprador paga un precio o prima al vendedor por el derecho más no la obligación de comprar o vender una cierta cantidad de un artículo especificado, a un precio establecido, por un periodo específico. El derecho para comprar es una opción de compra, y el derecho para vender es una opción de venta. El precio establecido es el precio de ejercicio o precio strike y el periodo termina al vencimiento o fecha de vencimiento."

Con esta definición como base podemos hacer referencia a la descripción que Robert Emerson y John Hardwicke establecen en el libro escrito por ellos titulado *Business Law* de la figura "stock option". Según estos autores, el "stock option" otorga a sus tenedores el derecho a comprar una acción en un período y a un precio que está descrito en la opción. Estos instrumentos generalmente se le ofrecen a los empleados y directores de empresas como un incentivo salarial y a compradores de otros tipos de valores como un incentivo a su inversión.

Para continuar con este orden de ideas, en el *Diccionario Bursátil: Términos y expresiones de bolsa, economía y finanzas* elaborado por Ana López de Puga y Mariana Inés Oriolo se define "stock option plan" como un plan de incentivos a los empleados, en especial altos ejecutivos, por lo cual éstos reciben opciones para comprar acciones de la compañía a un precio estipulado, por lo general, igual o inferior al mercado, durante una determinada cantidad de años.

Por consiguiente, de la lectura de las definiciones antes enunciadas se puede entender que un plan de adquisición de acciones para los empleados o "stock option plan" es un plan de incentivo salarial que ofrece una compañía a sus directores y empleados en el cual se les permite adquirir un número específico de acciones de la empresa con la opción, mas no la obligación, de venderlas a un precio y en un plazo establecido en el contrato de la opción.

Fundamento Legal: Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los trece (13) días del mes de septiembre del año dos mil seis (2006).

NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE

Rolando de León de Alba
Comisionado Presidente

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Vicepresidente

Yanela Yanisselly
Comisionada, a.i.