



Universidad de Buenos Aires (UBA)

From the Selected Works of Nicolas Malumian

April 6, 2022

Stockoptions en Startups en la Argentina y los Estados Unidos

Nicolas Malumian, *Universidad de Buenos Aires (UBA)*



Available at: <https://works.bepress.com/nicolas-malumian/69/>

Stock options en startups: en la Argentina y los Estados Unidos (*)

Nicolás Malumián (**)

Mike Simmons (***)

Sumario: I. Introducción.— II. Conceptos fundamentales.— III. Ley de Mercado de Capitales y de Obligaciones Negociables.— IV. Ley General de Sociedades.— V. Plazo del *stock option*.— VI. Otros esquemas de remuneración vinculados a acciones.— VII. Derecho laboral argentino.— VIII. Aspectos fiscales y cambiarios argentinos.— IX. El derecho de los Estados Unidos.— X. Comentario final.

I. Introducción

En la práctica profesional hemos visto cómo las empresas, independientemente de su corta o larga trayectoria, buscan retribuir a sus empleados, directivos o proveedores fundamentales con acciones. Lo anterior tiene como objetivo alinear intereses entre (i) quienes hacen un aporte de su esfuerzo, tiempo y saber, por un lado; y por el otro lado (ii) la empresa que se verá beneficiada (1). Estamos entonces ante una forma de hacer participar a los beneficiarios de los *stock options* del éxito de la empresa.

Si bien el alcance del presente artículo se enfoca en las *startups*, también cubriremos el caso

(*) Los autores le agradecen a Juan Ramírez Oyhanarte por su ayuda con los aspectos fiscales de las opciones.

(**) Abogado y doctor en Derecho de la UBA; autor de obras sobre los aspectos legales y fiscales del *leasing*, fideicomisos y securitización, derivados financieros, obligaciones negociables y oferta pública.

(***) Abogado de la Universidad Torcuato Di Tella.

(1) La idea de un *stock option* a favor de quien no es empleado podría resultar extraña en la Argentina, pero es muy frecuente en los Estados Unidos que se retribuya aportes de importancia a terceros no empleados que son considerados fundamentales para el éxito de la compañía.

de las compañías que ya han logrado la oferta pública de sus acciones.

Por los motivos que serán expuestos en las siguientes secciones podemos adelantar que, dada la rigidez del derecho societario, del Cód. Civ. y Com., de las normas del mercado de capitales, y del derecho laboral, la retribución en acciones bajo derecho argentino es excepcional y se encuentra sujeta a múltiples restricciones. Por el contrario, bajo el derecho estadounidense (2) existe una amplia libertad que facilita la estructuración de los *stock option plans*.

II. Conceptos fundamentales

El *stock option plan* es esquema según el cual, directivos, principales empleados y/o proveedores de la empresa son remunerados con opciones de compra de acciones de la empresa, que podrán ser ejercidas a un precio fijo en la medida en que se cumplan ciertas condiciones (3).

(2) Para una explicación de las *holdings* para *startups* en los Estados Unidos nos remitimos a: MALUMIÁN, Nicolás, "Vehículos legales de venture capital y private equity en la Argentina y los Estados Unidos", RDCO 307, 3, marzo-abril 2021.

(3) Se suele decir que es un *call option*, pero en rigor de verdad estamos ante un *warrant*, esto es, la opción de

Existe una serie de elementos que pueden configurarse para diseñar el plan que mejor se ajuste a los objetivos de la *startup*. Estos incluyen: (i) la cantidad total de acciones que podrá ser adquirida; (ii) el plazo que gatillará la posibilidad de ejercer las primeras opciones [suele ser un año y se denomina *cliff* (4)]; (iii) cuántas acciones podrán ser adquiridas luego de cumplido el *cliff* (usualmente el 25% del total); (iv) cuánto tiempo durará el plan (tal como ya dijimos el plazo tradicional es el de 1 año de *cliff*, al final del cual se pasa a tener derecho a ejercer la opción sobre el 25% de las acciones, y luego 3 años durante los cuales cada mes se pasa a tener derecho a ejercer una parte proporcional de las acciones restantes); (v) el plazo durante el cual luego de adquirido el derecho se podrá ejercer esta opción (suele durar hasta 9 años); y (vi) si este derecho se ve mejorado o perjudicado ante un evento de liquidez (esto es la fusión de la compañía, su compra por un tercero o la oferta pública inicial o IPO por sus siglas en inglés).

De los puntos mencionados, los derechos ante un evento de liquidez es el más delicados. En tal sentido, ante un evento de liquidez, podrían acordarse al menos tres situaciones completamente distintas. En primer lugar, podría pactarse que todos los *stock options* podrán ser ejercidas (esto es, se consideran "vesteadas", término sobre el cual volvemos más abajo). En segundo lugar, y en la otra punta del espectro de posibles soluciones, podría pactarse que los *stock options* en nada se alterarán y que por

que la sociedad emita y entregue cierta cantidad de acciones. No es un tercero accionista que vende acciones sino la propiedad sociedad la que entrega sus acciones que se integran con el valor que aporta quien ejerce el *stock option*. Generalmente, en el Derecho Estadounidense estamos ante acciones autorizadas no emitidas y que el propio directorio ha reservado para el ejercicio de la opción. De hecho, cuando un nuevo inversor entra en la sociedad lo hace bajo el "fully diluted basis" (que traduciremos como de "plena disolución"), esto es, asumiendo que todos los tenedores de *stock options* han ejercido sus derechos y se han hecho de las acciones. De hecho, los inversores suelen exigir que se considere al menos un 10% de pool de acciones disponibles para futuros *stock options*. Para un análisis de los derivados en general nos remitimos a: MALUMIÁN, Nicolás, "Contratos Derivados (Futuros, Opciones y Swaps): Análisis legal y fiscal", La Ley, Buenos Aires, 2009, 2ª ed.

(4) *Cliff* literalmente se traduce del inglés al español como acantilado o precipicio.

ende el empleado deberá cumplir con las mismas condiciones originales con su nuevo empleador o sociedad controlante. Por último, como alternativa intermedia, podría pactarse que el empleado podrá ejercer todos los *stock options* pendientes si fuera despedido. En todo caso, el comentario obvio es que esta situación debe estar prevista para evitar discusiones ante el momento de la transacción con el tercero. En el caso de IPO, la solución más habitual es la posibilidad de ejercer el total de los *stock options*, pero que existan restricciones, por cierto, plazo luego del IPO, a la venta de las acciones adquiridas.

La adquisición del derecho a ejercer la opción se denomina *vesting* y por ello en la jerga se habla de acciones "vesteadas", esto es, acciones sobre las cuales se ganó el derecho de adquirirlas. Asimismo, se puede pensar en otras condiciones que vayan más allá de la mera permanencia en el empleo. Por ejemplo, el cumplimiento de algún objetivo de la *startup* vinculado a monto mínimo de facturación, cantidad de clientes, retención de clientes, la obtención de ciertos resultados económicos, el ingreso de nuevas inversiones, o un conjunto de estas u otras. En cualquier caso, destacamos que las condiciones se basan principalmente en la permanencia del beneficiario en la empresa durante un cierto período de tiempo.

A diferencia de otros instrumentos usados en el mundo del *venture capital* (5), no existe un documento estándar ampliamente aceptado de *stock option* que las *startups* puedan utilizar. En su particularidad, el *stock option* suele funcionar de la siguiente manera: A través de un aumento de capital, la sociedad emite nuevas acciones sociales que son adquiridas por los beneficiarios a un precio fijo acordado en el *stock option plan*. Existe entonces, el desafío de desarrollar un plan que sea al mismo tiempo constructivo para la empresa como para aquellos a los que está destinado. Si el *stock option plan* está bien diseñado y es exitoso, los beneficiarios podrán, en ocasión de ejercitar su opción de compra,

(5) Se puede ver un comentario a los instrumentos de aportes de capital en: MALUMIÁN, Nicolás, "Aporte de fondos de *venture capital* en start-ups en la Argentina y los Estados Unidos (SAFE KISS)", RDCO, 309, 39, julio-agosto 2021.

vender a mejor precio las acciones adquiridas, o participar del capital social en calidad de socios.

Este mecanismo es muy útil en el ecosistema emprendedor porque facilita, una vez más, el ingreso de recursos humanos necesarios y estratégicos en una instancia en que la valuación, los ingresos o el desarrollo en general de la *startup* no lo permitirían. Esto da lugar al desarrollo creativo de estrategias de consolidación de equipo de trabajo en un equilibrio lógico entre el esfuerzo personal que se destina en la construcción de la empresa y los beneficios que de ello se desprenden. Desde ya, este mecanismo trae aparejada una clara desventaja (para los fundadores): se diluyen en la participación del capital.

Cabe mencionar que todo lo desarrollado en el presente se aplica en forma analógica a *restricted stock awards* (RSA) y los *restricted stock units* (RSU) (6).

III. Ley de Mercado de Capitales y de Obligaciones Negociables

La ley 26.831 de Mercado de Capitales menciona los planes de opciones en solo dos artículos. Estos se limitan a (i) regular la información sobre opciones (7) que debe ser incluida en el

(6) Esto es, esquemas en que o bien se reciben las acciones en el momento inicial (*award* u otorgamiento de las acciones) pero las mismas están sujetas a restricciones en materia de transferibilidad y además están sujetas a la posibilidad de recompra por la empresa (denominada *clawback*) hasta que se produce el *vesting* (que puede tener las mismas condiciones que un *stock option*), o se tiene un derecho similar al *stock option* de recibir las acciones en el futuro. Este es un esquema muy utilizado con los propios fundadores como forma que tienen los fondos de *venture capital* de asegurarse que, si uno o varios de los fundadores se retiran, pierdan todo o parte de su participación en la sociedad como forma de castigo a tal decisión. Tal como veremos al tratar los aspectos vinculados al derecho laboral, tanto los *stock options* como los RSA y RSU han sido utilizados por las empresas para retener a sus empleados en la Argentina, y ambos han sido considerados una remuneración por la jurisprudencia laboral.

(7) El primero es el art. 60 referido a "Normas contables" que en su parte pertinente dispone que: "son aplicables a las entidades emisoras comprendidas en el régimen de la oferta pública las siguientes disposiciones referidas a la información contable: (...) b) Sin perjuicio de la información requerida por las disposiciones legales

balance; y (ii) de existir el Comité de Auditoría, este debe opinar sobre los planes de *stock option* que se propongan. No existe ninguna regulación de fondo sobre cómo se debe estructurar un *stock option*.

La ley 23.576 de Obligaciones Negociables hace referencia a un supuesto especial para la formación de planes de participación accionaria, siempre que se establezcan sobre una base proporcional de las remuneraciones y con carácter gratuito. En este caso, indica su art. 44 que "las sumas que las sociedades destinen a la suscripción o adquisición de sus propias acciones para atribuir las al personal mencionado en tales planes... no serán consideradas parte de indemnizaciones, sueldos, jornales o retribuciones a los fines laborales, previsionales o sociales, y por tanto estarán exentas de aportes y contribuciones de obras sociales, cajas de subsidios familiares, Fondo Nacional de la Vivienda o cualquier otro concepto similar".

A lo dicho se debe sumar las restricciones de nuestro derecho societario que no admite los aportes en labores en las sociedades anónimas, y que tiene fuertes restricciones en materia de aumento de capital (por ejemplo, en lo que hace al uso de primas de emisión), lo que hace imposible emitir acciones de una sociedad anónima local que sean retribución por tareas laborales o servicios prestados por directores. En otras palabras, tal como surge implícitamente del art.

aplicables, las emisoras deberán incluir adicionalmente en las notas complementarias a sus estados contables la siguiente información: I. En el caso de las sociedades anónimas, las acciones que hayan sido emitidas o con emisión autorizada por la asamblea y las efectivamente emitidas; así como, conforme al régimen legal y reglamentario aplicable, las opciones otorgadas y los valores convertibles en acciones y los demás que otorgan derechos a participar en los resultados de la sociedad...". El segundo es el art. 110 referido a las funciones del Comité de Auditoría, que incluyen "e) Opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de honorarios y de planes de opciones sobre acciones de los directores y administradores de la sociedad que formule el órgano de administración...". Se puede sumar el art. 99 de la Ley de Mercado de Capitales, que impone a los directores, administradores, síndicos, determinados gerentes, miembros del consejo de vigilancia, y accionistas controlantes el deber de informar acerca de la cantidad y clases de opciones de compra o venta de acciones y títulos de deuda convertibles en acciones que posean de la entidad a la que se encuentren vinculados.

44 de la Ley de Obligaciones Negociables, la sociedad deberá adquirir sus propias acciones (lo que está restringido tal como veremos más adelante) y luego entregarlas a quienes ejerzan el *stock option* (un esquema diferente al que se utiliza en los Estados Unidos en que las acciones son emitidas y entregadas a los empleados y directores que las integran a un valor pre establecido que puede no tener relación alguna con el valor patrimonial proporcional y que puede ser diferente para cada empleado a pesar que todos capitalicen juntos). Todo lo dicho dificulta, si es que no hace imposible, la implementación de remuneraciones en acciones para los terceros y empleados estratégicos en sociedades argentinas. A lo dicho se suma la escasa cantidad de empresas que coticen sus acciones y de esta forma den liquidez a las acciones que estos terceros o empleados recibirían.

IV. Ley General de Sociedades

La falta de una regulación específica y la dificultad para implementar planes de *stock options* a nivel local explicada llevó a las empresas argentinas a otorgar planes de *stock options* desde su casa matriz, o en el caso de *startups*, desde la sociedad *holding* en el exterior que se espera haga su *IPO* en el futuro. Tal como surge de la jurisprudencia laboral analizada, en grupos societarios multinacionales, las opciones de compra suelen ser por acciones de alguna sociedad extranjera.

Cabe aclarar que si bien es posible encontrar compañías como Agua y Saneamientos Argentinos SA (8), o YPF SA (9), que cuentan

(8) En su página web (https://www.aysa.com.ar/Quienes-Somos/sobre_nosotros), Agua y Saneamientos Argentinos SA, indica que el 10% del capital social de la empresa (acciones Clase B) corresponde a su personal a través de un Programa de Participación Accionaria (PPA), "único en su tipo". Los beneficiarios del mencionado programa son los ex trabajadores de Obras Sanitarias de la Nación que se encontraban adheridos al programa de propiedad participada de la empresa (ver http://mepriv.mecon.gov.ar/Obras_Sanitarias/PPP.htm). Los lineamientos del programa de Agua y Saneamientos Argentinos SA se encuentran detallados bajo el Convenio Colectivo de Trabajo N° 798/6 "E".

(9) Según informa su página web (<https://www.ypf.com/inversoresaccionistas/GobiernoCorporativo/Paginas/composicion-accionaria.aspx>), un 0,010% de su capital social corresponde al "Fondo de Empleados" (acciones Clase C).

con programas de propiedad participada para sus empleados, en ambos casos los programas fueron resultado de los mecanismos de privatización impuestos por la ley 23.696 de 1989, y difieren de los *stock option plans* bajo análisis en el presente artículo.

En lo referente a la Ley General de Sociedades, tal como adelantáramos, su art. 187 regula en su segundo párrafo la suscripción con aportes no dinerarios del capital de las sociedades por acciones. De conformidad con la ley, estos deben integrarse totalmente, y solo pueden consistir en obligaciones de dar. De lo anterior se sigue que las acciones de una sociedad por acciones nunca podrían ser integradas con el trabajo del beneficiario del *stock option plan*. Insistimos que lo dicho impide que en la Argentina se utilice la misma forma que en Estados Unidos.

Sin embargo, la pregunta que debemos hacernos es si las opciones (y no las acciones) pueden ser otorgadas si tienen el trabajo del beneficiario como contraprestación. Puesto de otra forma, la pregunta sería si la prima de la opción puede ser pagada con el trabajo del beneficiario. Entendemos que no existe tal prohibición bajo el derecho argentino. Sin embargo, el beneficiario que eventualmente ejerza la opción tendrá que integrar el precio de ejercicio (con dinero u obligaciones de dar).

Alternativamente se podría pensar en una compra, por parte de la sociedad, de sus propias acciones (por ejemplo, siendo vendidas a la sociedad por los fundadores de la *startup*) para luego venderlas al empleado. De esta forma, no estaríamos frente a una *warrant* (no es una opción para que la sociedad emita las acciones) sino una genuina opción de compra (la sociedad vende sus propias acciones). El problema que encontramos en este esquema son las restricciones que existen para la compra de las propias acciones por parte de las sociedades. La compra de las propias acciones en sociedades que no hacen oferta pública de ellas se rige por el art. 220 de la ya citada Ley General de Sociedades. Este artículo solo permite la adquisición de acciones propias en las siguientes condiciones: (a) para cancelarlas y previo acuerdo de reducción del capital; (b) excepcionalmente, con ganancias realizadas y líquidas o reservas libres, cuando estuvieren completamente integradas y

para evitar un daño grave, lo que será justificado en la próxima asamblea ordinaria; y (c) por integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore. Dada la necesidad de acreditar un daño grave para la compra de las propias acciones, es difícil pensar en la compra de las propias acciones para luego darlas en un plan de *stock option*.

Por su parte, si bien no es el objeto principal de este trabajo, cabe mencionar que si la sociedad sí hiciese oferta pública de sus acciones (10) se debe considerar los arts. 64 y ss. de la ley 26.831 de Mercado de Capitales. Asimismo, en el caso de la oferta pública se debe considerar las Normas de la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) (11). En este caso, sí se podría

(10) La estrategia de *exit* más anhelada por todo emprendedor es la de lograr la oferta pública inicial de acciones (IPO) de su propia compañía. Sin embargo, con el fin de proteger al público inversor, la Ley de Mercado de Capitales impone a las sociedades reguladas una serie de obligaciones tendientes a proporcionar suficiente información al público que necesariamente incrementa el costo de transacción de las compañías que realizan oferta pública de sus acciones en Argentina.

(11) En el caso de sociedades con cotización la compra de las propias acciones debe respetar el trato igualitario entre todos los accionistas y el derecho a la información plena de todos los inversores; las acciones a adquirir deberán estar totalmente integradas; la decisión de recompra debe ser adoptada por resolución fundada del directorio, con informe de comité de auditoría y de la comisión fiscalizadora. La resolución del directorio debe establecer la finalidad de la adquisición, el monto máximo a invertir, la cantidad máxima de acciones o porcentaje máximo sobre capital social que será objeto de adquisición y el precio máximo a pagar; la decisión de recompra de las propias acciones deberá informarse a la CNV como hecho relevante; la adquisición deberá efectuarse con ganancias realizadas y líquidas o con reservas libres o facultativas; el total de acciones que propias en cartera no podrá superar el 10% del capital social. Las acciones adquiridas en exceso de ese límite deberán ser enajenadas dentro de los 90 días contados a partir de la fecha de adquisición que originó el exceso, sin perjuicio de la responsabilidad del directorio; las emisoras no podrán adquirir sus propias acciones cuando se tenga conocimiento de la existencia de una oferta pública de adquisición de acciones y hasta tanto transcurrido 1 día desde la publicación del anuncio de la decisión de la emisora de adquirir sus propias acciones; estando vigente una decisión de la emisora de adquirir sus propias acciones, los directores, administradores, síndicos, integrantes del consejo de vigilancia o gerentes de primera línea de ella, no podrán vender las acciones de ésta que fueren de su

pensar en un esquema de compra de las propias acciones, por hasta un 10% del total de acciones y por un plazo de tenencia no mayor a 3 años, a partir de un programa presentado a la CNV, en el cual se explique que serán utilizadas para cumplir con los *stock options* de los empleados de la emisora (y se cumpla con todos los recaudos establecidos por la normativa que se resume en la nota al pie 16). En otras palabras, un esquema falto de versatilidad y limitado a los empleados (12) de empresas que hacen oferta pública de sus acciones, pero eventualmente posible.

En el caso de una *startup*, de forma alternativa, podrían ser los *founders* quienes retengan a título personal la cantidad de acciones —emitidas y no simplemente autorizadas— deseadas para el *stock option plan*, y que celebren ellos mismos —en lugar de la sociedad— con los beneficiarios un contrato de opción por esas acciones. De este modo, solo restaría la transferencia de las acciones por el *founder* al beneficiario del *stock option*. Esto es, dado que no es la sociedad la que emite la acción, sino que la acción ya fue emitida e integrada por un accionista (*founder*) y la está vendiendo a otro (nuevo o no) accionista (beneficiario del *stock option*), estamos frente a una mera transferencia de acciones a la cual no se le aplican las restricciones en materia de integración establecida por el art. 187 de la Ley General de Sociedades bajo examen.

Sin embargo, esta nueva alternativa (venta de un accionista a otro a un precio fijado en la opción) se enfrenta con otra restricción de la Ley General de Sociedades que en su art. 13, inc. 5, establece la nulidad de las cláusulas del estatuto social que permitan la determinación de un precio para la adquisición de la parte de un socio por otro, cuando ese precio se aparte notablemente de su valor al tiempo de hacerla efectiva. Esta regla rige también para los casos de adquisición por parte de un tercero, como

propiedad o que administren directa o indirectamente; la compra de las acciones deberá llevarse a cabo mediante operaciones en el mercado.

(12) El otorgamiento de *stock options* a empresas controladas pero que no son la cotizante sería eventualmente posible, en particular, de existir situaciones de pluriempleo muy comunes en grupos económicos para sus empleados jerárquicos.

podría ser un empleado (13). El legislador entendió que la ley no puede convalidar el abuso, y no puede permitir que el contrato de sociedad sea un instrumento para consagrar el despojo de un socio en beneficio de otro (14) (o de un tercero). Sin embargo, se habría pasado por alto el asunto que nos compete, atentando contra la motivación del beneficiario de la opción.

El fin último del esquema de opciones sujetas a *vesting* es justamente motivar al beneficiario de la opción a quedarse en la compañía por al menos el plazo del *vesting*, y a esforzarse de forma tal que el valor de mercado de la acción supere ampliamente el precio de ejercicio de la opción ("apartándose notablemente") (15). De esta forma, el beneficiario buscaría "ganar" su participación en la compañía, y obtener el mayor rédito económico posible.

Dado que la letra de la ley no es precisa o autosuficiente, es necesario hacer un análisis caso a caso para entender cuándo el precio pagado por una participación accionaria se "aparta notablemente" de su verdadero valor de mercado (16). Entendemos que mientras mayor sea el monto pagado en concepto de prima por la

(13) Conf. ROITMAN, Horacio, "Ley de Sociedades Comerciales 19.550, Comentada y Anotada", La Ley, Buenos Aires, 2006, p. 274.

(14) Conf. ROITMAN, Horacio, ob. cit., p. 268.

(15) Recordemos que hasta tanto las *startups* logran su *exit* (i.e. IPO, adquisición o fusión), o sufren una liquidación, el valor de las acciones es casi un ejercicio teórico, ya que son activos sumamente ilíquidos.

(16) En el año 2010, W. de Argentina Inversiones SL solicitó la declaración de nulidad del contrato de opción de compra de acciones de Sofora SA celebrado con Telecom Italia Internacional N.V., alegando la desproporción del precio pactado para el ejercicio de la opción frente al valor real de las acciones objeto del contrato, al considerar que ello infringe las previsiones del art. 13, inc. 5 de la Ley General de Sociedades. En subsidio, la accionante planteó la nulidad parcial del contrato con el objeto de que se declaren inválidas las cláusulas que establecen un importe parcialmente fijo para el cálculo del precio y, en todo caso, en cuanto establecen un importe que se aparta notablemente del valor real de las acciones. Fallo CNCCom., sala C, "W. de Argentina Inversiones SL c. Telecom Italia Internacional N.V. s/ ordinario (incid. de tasa de justicia)", AR/JUR/50175/2013). De forma similar, en Patelin, Patrick c. Bureau Francis Lefebvre y Cabinet Lefebvre Selafa se persiguió la nulidad de la opción de compra del contrato que determinó el precio de adquisición

opción, menor fuerza tendrá la presunción de lesión a los intereses de quien debe hacer entrega de las acciones a un precio "notablemente" menor que el precio de mercado, pero sin nunca dejar de estar sujeto a la posibilidad de impugnación del valor de ejercicio.

V. Plazo del *stock option*

Tal como fue adelantado, el *stock option* plan tradicional en Estados Unidos sujeta el otorgamiento de las opciones a un esquema de *vesting* de 4 años. Cumplido el primero de los 4 años, el beneficiario usualmente recibe 25% de las opciones reservadas para él o ella (el denominado *cliff*). El remanente 75% se otorga a lo largo de los siguientes 3 años, de forma mensual.

Lo anterior sería de imposible estructuración bajo ley argentina. El art. 996 del Cód. Civ. y Com. define al contrato de opción como aquel que contiene una opción de concluir un contrato definitivo, otorgando al beneficiario el derecho irrevocable de aceptarlo. Dada la ubicación de tal art. bajo la Sección "Contratos Preliminares", el Código parecería indicar que las opciones son contratos preliminares, y como tales quedan sujetas, bajo el art. 994, al plazo máximo de 1 año. En su art. 191, la ley 27.440 de Financiamiento Productivo excluyó la restricción temporal para las opciones que sean operadas en el mercado de capitales. Pero claramente no sería el caso de los *stock options* de *startups* (17).

A esta altura cabe preguntarnos por qué el esquema tradicional fija un plazo de 4 años, y si tiene sentido conservar ese plazo hoy en día. Este plazo estaba basado en el tiempo que le llevaba a una *startup* lograr su IPO desde que recibía su primera inversión por parte de un fondo de *Venture Capital*. Hoy en día este plazo po-

de las acciones, al reputársela violatoria del art. 13 inc. 5 de la ley 19.550 General de Sociedades.

(17) El Código de Civil peruano de 1984 fijaba un plazo de seis meses para los contratos de opción, límite que fue dejado sin efecto por la ley 27.420 del año 2001 justamente por ser considerado demasiado corto. Véase SERRANO REDONNET, Diego M., "Imposición de plazos máximos para el contrato de opción y el pacto de preferencia en el nuevo Código", LA LEY 2015-D del 30/07/2015.

dría extenderse (18), no siendo sorprendente ver *startups* que van obteniendo rondas por 7 o más años. Esto es relevante para determinar el plazo ideal de los *stock options* en *startups*, toda vez que el esquema tradicional con plazo de 4 años pretendía tener al beneficiario comprometido a lo largo de gran parte de la vida de la *startup*, y hasta su oferta pública. Siguiendo con lo anterior, se podría pensar en que se deberían acordar plazos más largos. Sin embargo, hay un factor que se estaría pasando por alto: la inmensa y creciente competencia de las *startups* por atraer talento tecnológico. Compañías como Lyft, Stripe y Coinbase (19) han comenzado a estructurar sus *stock option plans* con un plazo de 1 año en lugar de 4. De esta forma, al ofrecer un esquema de *vesting* más acotado, las compañías tienen mayor poder de negociación: pueden evaluar el desempeño de sus empleados año a año, y en base a ello ajustar la cantidad de opciones a la hora de renovar el plan. En Latinoamérica, los plazos para lograr un IPO son incluso más largos que en los Estados Unidos y las *startups* que lo logran son muy pocas. En lo que respecta al mercado laboral, la competencia por atraer talento es sumamente alta toda vez que los desarrolladores con más experiencia y capacidades tienen la posibilidad de trabajar a distancia para compañías extranjeras (20).

(18) La National Venture Capital Association explica en la página 39 de su Yearbook para el año 2021 (que se puede descargar en forma gratuita en [nvca.org/research/nvca-yearbook/](https://www.nvca.org/research/nvca-yearbook/)) que las *startups* que hicieron un IPO en 2020 tenían una edad media (desde la primera vez que fueron fundeados por un fondo de venture capital) de 5,3 años, y esto fue sorprendente dado que bajó mucho si se lo comprada con la edad media de 6,9 años en 2019. El informe destaca que desde 2009, solo una vez hubo una edad media menor y que fuera de 4,6 años en 2018. Esta mayor disponibilidad de fondos producto de la creciente ola de liquidez, y de la globalización acelerada, permiten que *startups* de cualquier región compitan por capital de todo el mundo, en particular si se considera que los requerimientos legales se suelen satisfacer con la creación de una *holding* en la jurisdicción adecuada.

(19) BROCK, L. J., "How Coinbase is Rethinking its Approach to Compensation". Ver <https://blog.coinbase.com/how-coinbase-is-rethinking-its-approach-to-compensation-9aaf7d5d638e>

(20) Otro factor importante que aumenta la demanda de desarrolladores latinoamericanos por parte de *startups* de los Estados Unidos es el huso horario similar (a diferencia de por ejemplo de Europa o en mayor medida de India).

En síntesis, otro de las restricciones legales a considerarse en la Argentina es el plazo máximo de 1 años para las opciones de compra de acciones que no se negocien en mercado institucionalizados regulados por CNV. En tal sentido, si lo que se quiere lograr es comprometer al beneficiario a mediano/largo plazo, comprimir el esquema tradicional (4 años) dentro del plazo máximo de un año fijado por ley carecería de sentido, salvo que se renueve, revise y ajuste de forma anual la cantidad de opciones a otorgar en base a rendimiento. De no haber tal renovación, una vez concluido el *vesting* de las opciones, la *startup* deberá hallar otro modo de retener al beneficiario de la opción por el resto del tiempo que le tome a la compañía lograr su *exit*.

VI. Otros esquemas de remuneración vinculados a acciones

En la práctica se han intentado sortear las dificultades antes mencionadas de distintas maneras, utilizando esquemas que tienen por finalidad lograr los mismos efectos que tienen en miras los planes de *stock options*: motivar y retener a los beneficiarios, y se vinculan a los precios de las acciones de la compañía.

Uno de tales esquemas es un acuerdo de opción de compra de acciones básico que refleja una estructura similar a lo que se conoce como *reverse vesting*. En el *reverse vesting* tradicional, las acciones son emitidas a los beneficiarios (usualmente *founders* o empleados), otorgando a la propia sociedad un derecho de opción de recompra de esas acciones, a valor nominal, si el titular de las acciones se retirase total o parcialmente de su cargo, y/o incumpliese con el desempeño de su cargo en los términos que hubiese sido acordado. La opción puede ser por el 100% de las acciones si el titular se retirara dentro de un plazo inicial determinado (ej. 12 meses), y luego por porcentajes menores, de forma escalonada, a medida que pasa el tiempo.

Sin embargo, lo anterior contaría con algunas dificultades bajo el derecho argentino. En primer lugar, para que una sociedad pueda adquirir acciones que emitió, tendría que cumplir con los requisitos impuestos por el art. 220 de la Ley General de Sociedades ya explicados. Esto es, debería poder mostrar que existe la necesi-

dad de evitar un daño grave. A efectos de sortear tal desafío, en la práctica se ha otorgado el derecho de opción, a prorrata de su participación, a los nuevos inversores y a los restantes *founders*, distintos al que se hubiese retirado de la *startup*.

En cualquier caso, ninguna de las dos variantes (derecho de opción a favor de la sociedad; o a favor del inversor y restantes *founders*) les escapa a los límites impuestos por el art. 13, inc. 5, de la ley 19.550, y por el art. 994 del Cód. Civ. y Com., esto es, ilegalidad de un precio notoriamente apartado del de mercado y plazo máximo de 1 años. Por tal motivo, en esta clase de acuerdos se deja expresa constancia que los titulares de las acciones renuncian incondicional e irrevocablemente a la invocación de los artículos anteriores, pero no se le escapará al lector que, si se entendiera que son de orden público, tal renuncia carecería de toda validez.

Otro esquema alternativo, es instrumentar el plan con *phantom stock*, o *stock appreciation rights*. Ambos son esquemas de compensación, según los cuales, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones (en general, la venta de la compañía), el beneficiario (usualmente empleado) recibe una compensación vinculada al *valor* de las acciones, sin realmente recibir acciones propiamente dichas.

Bajo el esquema de *phantom stock*, la *startup* y el beneficiario acuerdan que el beneficiario recibirá una compensación equivalente al valor de determinada cantidad de acciones, en caso de que se cumplan ciertas condiciones (por ejemplo, *exit* de la *startup*). Adicionalmente, podría pactarse el derecho del beneficiario a recibir montos equivalentes a los dividendos correspondientes a la determinada cantidad de acciones (21). En definitiva, las *phantom stocks* buscan replicar los derechos económicos (y no políticos) de las acciones, sin que realmente estas sean emitidas.

Bajo el esquema de *stock appreciation rights*, la *startup* y el beneficiario acuerdan que el beneficiario recibirá una compensación equivalente a la apreciación del valor de determinada cantidad de acciones de la *startup*, en caso de

(21) En cualquier caso, no es habitual que las *startups* distribuyan dividendos.

que se cumplan ciertas condiciones (por ejemplo, transcurrido determinado plazo, y/o *exit* de la *startup*).

Bajo ley argentina, los dos esquemas mencionados tienen una serie de efectos importantes. Desde lo laboral estaremos frente un bono, con todas las posibles discusiones que hemos visto al tratar los aspectos laborales de las *stock options*, más su tratamiento fiscal ante Ganancias y en relación con los aportes y contribuciones de las relaciones laborales. El caso que más discusiones ha generado en la práctica ha sido el del *phantom participation* en caso de venta, dado que han existido posturas que sostuvieron que, dado que esta suma la paga el accionista de la empresa empleadora, no sería un sueldo. Postura con la cual coincidimos, pero conlleva que se deba considerar que es un servicio (seguramente sujeto al Impuesto a las Ganancias, Impuesto al Valor Agregado, y eventualmente también el Impuesto sobre los Ingresos Brutos).

Lo dicho tiene su claro reflejo en los fallos en materia laboral argentino que entendemos muy ilustrativos sobre el uso en la Argentina de este esquema remuneratorio, y que pasamos comentar.

VII. Derecho laboral argentino

De forma previa a analizar una serie de fallos de la Justicia Laboral que versan sobre *stock options*, consideramos pertinente adelantar los criterios en general ya validados por la justicia, sobre los cuales se ha alcanzado cierto consenso:

(i) Los *stock options* son considerados “remuneración”. En los primeros casos, las empresas negaban y rechazaban esta calificación, y su encuadre bajo el art. 113 de la Ley de Contrato de Trabajo (en adelante “LCT”) (22) u otro artículo (23). Hoy por hoy, tanto las empresas como

(22) El art. 113 de la LCT dispone que: “El salario puede fijarse por tiempo o por rendimiento de trabajo, y en este último caso por unidad de obra, comisión individual o colectiva, habilitación, gratificación o participación en las utilidades e integrarse con premios en cualquiera de sus formas o modalidades”.

(23) Hay fallos que encuadraron a los *stock options* como remuneración, pero bajo artículo de “Propinas” nos referimos al art. 122 de la LCT que dispone que: “Cuando el trabajador, con motivo del trabajo que preste,

los empleados lo consideran remuneración a los fines laborales. Por ende, la modificación de un *stock option plan* en perjuicio del empleado afecta la intangibilidad de su remuneración y podría ser considerado una injuria grave que dé lugar a que el empleado se considere despedido.

(ii) La empresa empleadora local es responsable por cualquier pago derivado de los *stock options*, a pesar de que estos hayan sido otorgados por sociedades del exterior (casas matrices de las sociedades locales). En los primeros casos, las empresas empleadoras locales planteaban falta de legitimación pasiva (sosteniendo que en todo caso se debería demandar a la empresa del exterior). Luego de años de jurisprudencia en su contra, dejaron de plantear tal defensa.

(iii) Si el empleado renuncia antes del *vesting* se considera que pierde su derecho, pero la conclusión no es tan clara si es despedido.

(iv) Finalmente, en lo que hace a la base de cálculo de la indemnización por despido, los *stock options* con *vesting* anuales o semestrales no tendrían la calidad de remuneración “normal, mensual y habitual” que prescribe el art. 245 de la LCT al momento de imponer la base de cálculo de una indemnización por despido sin causa (24). Podría ser de distinta interpretación el caso de un *vesting* mensual.

Pasamos a analizar los fallos en orden cronológico, para mayor claridad de la evolución de los puntos antes mencionados.

tuviese oportunidad de obtener beneficios o ganancias, los ingresos en concepto de propinas o recompensas serán considerados formando parte de la remuneración, si revistieran el carácter de habituales y no estuviesen prohibidas”.

(24) El art. 245 de la Ley de Contrato de Trabajo intitulado Indemnización por antigüedad o despido en su parte pertinente dispone que: “En los casos de despido dispuesto por el empleador sin justa causa, habiendo o no mediado preaviso, éste deberá abonar al trabajador una indemnización equivalente a un [1] mes de sueldo por cada año de servicio o fracción mayor de tres [3] meses, tomando como base la mejor remuneración mensual, normal y habitual devengada durante el último año o durante el tiempo de prestación de servicios si éste fuera menor (...). El importe de esta indemnización en ningún caso podrá ser inferior a un [1] mes de sueldo calculado sobre la base del sistema establecido en el primer párrafo”.

Comenzamos por el fallo “Martorana” de la CSJN (2001) que versa sobre (i) legitimación pasiva; y (ii) jurisdicción competente (25). Tal como explica el Dictamen del Procurador, “el actor inició demanda contra cuatro empresas que integrarían una única corporación internacional, alegando haberse desempeñado en relación de dependencia para ellas (...) solicita el pago de diversos rubros, entre los que se encuentran los relativos a los sistemas de *stock options* y *awards*, a los que atribuye naturaleza laboral”. Frente a este planteo, la empleadora codemandada “dedujo un planteo de incompetencia por entender que, en tanto los propios planes de *stock options* y *awards* prevén la aplicación de las leyes del Estado de Nueva York, esa es la legislación que cabe aplicar a los efectos de determinar los eventuales derechos del actor, resultando incompetentes los tribunales argentinos para efectuar el mencionado juzgamiento. Refiere, además, que el tribunal es asimismo incompetente en razón de la materia ya que el tema debatido posee naturaleza comercial...”

El Tribunal interviniente entendió que se trataba de derechos laborales por lo que era competente el fuero laboral explicando que “la radicación de quien fuera incuestionablemente empleadora del actor es razón suficiente para sustentar la jurisdicción del tribunal argentino”, y apelada que fuera esta decisión, el Juzgado de primera instancia resolvió “tenerla presente con efecto diferido, hasta el momento en que se haya puesto fin al proceso de conocimiento en primera instancia con la sentencia definitiva...”. Esta decisión fue apelada y la Sala V de la Cámara Laboral la desestimó, y no concedió el recurso extraordinario. Por lo tanto, la empleadora codemandada recurrió en queja a la CSJN. El objeto de la queja fue que se concediera efecto inmediato a la apelación de la decisión en materia de competencia de la Justicia laboral argentina, y nuestro más Alto Tribunal, por mayoría y siguiendo el dictamen del Procurador, falló en

(25) Fallo “Martorana, Ricardo O. c. International Business Machines Corporation y otros”, CSJN, 30/05/2001 (Fallos 324:1761) en LA LEY, 2001-F, 1021. Se destaca por ser el único fallo de Corte Suprema que hemos encontrado sobre *stock options* dado que todos los restantes fallos que comentamos son de la Cámara del Trabajo. Un punto que llama la atención es que, siendo un fallo de nuestro más Alto Tribunal y del 2001, no sea citado en más oportunidades por los fallos posteriores.

contra y consideró que no había sentencia definitiva quedando el tema radicado en el fuero Laboral (al menos hasta su sentencia de Primera Instancia).

En síntesis, el objeto del fallo es que se decida al inicio del proceso acerca de la imposibilidad legal de demandar a las sociedades del exterior. Tal como ya adelantamos, la tendencia que se observa en los fallos analizados es que la empresa local sea considerada responsable y por ende no tenga sentido demandar a las sociedades del exterior que otorgaron las *stock options*, siendo competente la Justicia argentina.

Cinco años después (2005) se dicta el fallo "Baña" (26), que solo toca tangencialmente la cuestión relativa a los *stock options*. Este se limita a confirmar la decisión de primera instancia contraria al empleado/director que reclama la computación de ciertas prestaciones en especie (incluyendo los mencionados *stock options*) para la determinación de la base de la indemnización por despido. Tal decisión es escuetamente fundada en que el empleado (i) no explicó el régimen de los *stock options* en su apelación; y (ii) tampoco desarrolló una crítica/objeción a la condición de que solo se podrían ejercer en caso en que subsista la relación de trabajo.

En el fallo se destaca que "el actor era director de la sociedad anónima demandada, circunstancia que, por una parte, explica la asignación de una remuneración ínfima y la generosa dotación de prestaciones en especie —que, conforme al art. 107 LCT solo pueden ser imputadas hasta el 20% de la remuneración total— y, por otra, pone en evidencia de que, desde ese cargo, debe haber contribuido al diseño e implementación de la política retributiva —de empleados y directores— de la empresa, lo que torna por lo menos incoherente e incompatible con conductas anteriores jurídicamente relevantes su pretensión de reconfiguración póstuma. *Los tribunales del trabajo no han sido creados para ajustes de cuentas corporativos que tienen prevista su sede propia*" (lo resaltado nos pertenece).

(26) CNTrab., sala VIII, "Baña, Horacio R c. Pall Technologies SA", 07/02/2005.

Ese mismo año (2005) se dicta el fallo "Copolechio" (27). Cabe destacar que es el primer fallo que trata de lleno el asunto de los *stock options*, y analiza: (i) la incidencia (o no) de los *stock options* en el cálculo de la indemnización por despido; (ii) la legitimación pasiva; y (iii) el derecho al ejercicio del *stock option no vested*, por parte del empleado, en caso de despido. Respecto del primer punto, el fallo confirma la decisión de primera instancia en el sentido de excluir la *incidencia del stock options* del cálculo de la indemnización por despido basado en la ausencia de habitualidad (en este caso, no surge de la sentencia la periodicidad del *vesting*).

Respecto del segundo punto, el fallo hace responsable a la empresa empleadora local por más que el *stock option* fue otorgado por la casa matriz del exterior dado que "la defensa ensayada en el sentido que tal beneficio no fue otorgado por la accionada sino, por un tercero ajeno a la litis, no resiste el más mínimo análisis desde que de los propios términos vertidos en la apelación en análisis se desprende que ... la sociedad con quien Copolechio suscribió el contrato de opción de compra de acciones— es controlante de la aquí demandada ... Por otra parte, no veo de qué manera podría desvincularse la accionada cuando, ella misma en su responde ... aduce que el objeto del plan era atraer y conservar el mejor personal disponible para puestos de gran responsabilidad y proporcionar a los empleados de [la controlante] y de sus subsidiarias un incentivo adicional, a la par que se pretende sujetar el efectivo ejercicio de las *stock options* a la condición de permanencia del actor en la demandada. A lo expuesto se añade que, de los términos vertidos en la contestación de demanda ... se desprende que fue la empleadora quien invitó a participar del Plan a su dependiente y le hizo suscribir el correspondiente contrato, el que se encarga de acompañar" al expediente.

Finalmente, respecto del punto relativo a si el empleado tiene derecho al ejercicio del *stock option* no *vesteado* en caso de despido, el fallo establece que, "si bien es cierto que el demandante no permaneció en la sociedad accionada —pues se desvinculó de ella luego de ejercer la opción del 25% a la que tenía derecho por haber

(27) CNTrab., sala X, "Copolechio, Daniel J. c. Elvetium SA", 16/08/2005.

transcurrido el primer año de la fecha de otorgamiento— no puede perderse de vista que la falta de cumplimiento de dicha condición, no resulta imputable al dependiente, desde que la disolución del vínculo se debió al despido incausado dispuesto por la principal (...) En otras palabras, el hecho de que el actor no haya continuado laborando para la demandada durante el período exigido para hacerse acreedor de la opción de compra de las (...) acciones restantes, no responde a una conducta endilgable a él y por ende, no puede verse beneficiada la empleadora por el supuesto incumplimiento del requisito cuando este se debió exclusivamente al actuar de la misma, aun cuando no haya tenido como fin inmediato eludir la obligación que aquí se analiza (28). (...) aun en la hipótesis en que se entendiera que la cuestión fuese dudosa —supuesto este que no comparto— habría que otorgarle, de todos modos, la razón al demandante por cuanto en el convenio se omitió aclarar cuáles serían las consecuencias que derivarían de incumplirse el recaudo de permanencia en virtud de una decisión de la principal que no resulte ser consecuencia de conducta alguna por parte del subordinado (v gr. despido sin causa) y de allí que, entonces, la redacción defectuosa del contrato que ella hizo firmar a su dependiente, no haría más que perjudicar a dicha parte (...) (29). Ello en atención a que el plan fue instaurado unilateralmente ... de lo que deriva que el compromiso debe ser interpretado en contra de quien lo redactó con cláusulas dudosas (...) (30), conducta esta que cabe enrostrar a la demandada por haber sido —como ya dijera— quien invitó a su dependiente a participar de dicho plan”. En síntesis, el fallo deja sentado el criterio que ante un despido el empleado no pierde el derecho a ejercer su *stock option*, al menos si el tema no está expresa y claramente previsto.

(28) En similar sentido, SD nro. 13.355, del 15/02/2005, in re "Álvarez, Eduardo Jorge c. Zara Argentina SA s/ despido", de la misma Sala.

(29) En tal sentido, SD nro. 8475, del 11/08/2000, dictada en autos "Vidal, Norberto O. c. SBA s/ dif. de salarios".

(30) Conf. CNCom., sala C, en LA LEY, 1987-E, 179; CNCiv., sala D, en LA LEY, 1978-A, 486.

Dos años más tarde (2007), en el fallo "Uhart" (31) se analiza la incidencia (o no) de los *stock options* en el cálculo de la indemnización cuando el empleado se considera despedido. Este explica que el programa de *stock options* en cuestión requería que el trabajador continuara en la compañía al momento del ejercicio. Sin embargo, en el caso en concreto el trabajador se consideró despedido sin que se dieran las condiciones para ello. Por ende, si bien dos años antes (en 2005) en autos "Coplechio" (ya comentado), se había dicho que frente al despido la empleadora no podía beneficiarse, en este caso se ratificó la decisión del juez de Primera Instancia y negó una indemnización al empleado indicando: "La ruptura del vínculo se debió a la decisión apresurada de la trabajadora. Por lo tanto, sugiero ratificar lo decidido en el fallo de grado en cuanto decide que el hecho que la actora haya producido el despido indirecto en forma injustificada conduce a desestimar el reclamo referido al pago en dinero de las *stock option*". En síntesis, el criterio no varía, si el empleado renuncia pierde el derecho, pero si es despedido lo conserva. Desde ya, si se considera despedido, pero no existen motivo para ello, se considerará que pierde su derecho por ser una renuncia.

Al año siguiente (2008) el fallo "Nassimoff" (32), que versa sobre (i) la incidencia (o no) de los *stock options* en el cálculo de la indemnización por despido; y (ii) el derecho al ejercicio del *stock option* no *vesteado*, por parte del empleado, en caso de despido incausado. Respecto del primer punto, es conteste con los fallos anteriores en el sentido de no incorporar los *stock options* en el cálculo indemnizatorio. Sin embargo, respecto del segundo punto, el fallo es novedoso en cuanto sienta el criterio contrario en materia de pérdida del derecho a las opciones no *vesteadas* en caso de despido incausado. Pasamos a desarrollar ambos puntos.

En el fallo de primera instancia se rechazó la pretensión del actor de que le fuera pagada una indemnización por los *stock options*. La Cámara

(31) CNTrab., sala X, "Uhart, Mariana María c. Máxima SA AFJP s/ despido", 16/05/2007.

(32) Cámara Nacional del Trabajo, sala VII, "Nassimoff, Andrés c. Johnson & Johnson Medical SA s/ despido", 29/02/2008.

mantuvo esta postura y explicó que “se trataba de un programa de incentivos para el personal; un plan de adquisición de acciones cuyo beneficio consistía en fijar, en un momento determinado el valor de la acción y dar al empleado la posibilidad de ejercer la opción de compra al valor fijado. Dicha opción no podía ejercerse antes de los 3 años de la incorporación al plan (período de maduración de las acciones). En el presente caso, el actor dejó de ser empleado de la demandada antes de ese plazo, es decir que su derecho de opción nunca fue efectivizado ni ejercido, solo quedó en expectativa; de modo que no puede hablarse de que haya sido incorporado a su remuneración como para también integrar la base indemnizatoria del art. 245 de la LCT. No paso por alto que la desvinculación del actor obedeció a la exclusiva voluntad unilateral del demandado. De cualquier manera, hay que tener en cuenta que dicha expectativa no llegó a generar un derecho. Esto es así aun cuando considerando, tal como creo, que el despido incausado es un ilícito contractual, para generar lo requerido: una incorporación a la base cuantitativa del art. 245 de la LCT, hubiera sido necesaria una causa jurígena anterior incumplida, cosa que no aparece acreditada en autos (art. 499, CC)”. En síntesis, el fallo considera que los *stock options*, frente al despido del empleado, no dan derecho alguno a indemnización si no se ha cumplido el *vesting*.

Ese mismo año (2008), el fallo “Díaz Valdez” (33) trata (i) la legitimación pasiva; (ii) la incidencia (o no) de los *stock options* en el cálculo de la indemnización por despido; y (iii) el encuadre del *stock option* bajo el derecho laboral argentino. Respecto del primer punto, el fallo concluye que todo reclamo sobre la extensión del plazo de suscripción del *stock option* y sus características debe dirigirse contra la empresa del exterior que lo otorgó y no su subsidiaria local (un criterio que como ya adelantamos no se mantiene en el tiempo). Este explica: “La actora se queja porque en origen se desestimó o no se trató la cuestión del carácter remuneratorio del derecho de opción de compra de acciones (*stock option*) y porque se rechazó el reclamo orientado a extender el plazo de suscripción en el programa hasta diciembre de 2007 o hasta la fecha de la

sentencia”. Esto se debió, y este es un punto de gran relevancia, a que la jueza de 1era Instancia consideró que existía una falta de legitimación pasiva de la demandada dado que el *stock option* fue otorgado por la casa matriz, una persona jurídica distinta a la demandada. La Cámara por su parte ratificó la decisión de la jueza sosteniendo que, “en lo atinente a la postergación en el tiempo de la potestad de suscribir las acciones, no es discutible que debió demandarse a la corporación oferente y autora del plan, única legitimada pasiva. Nada podría decidirse acerca de las condiciones del *stock options* de Avery Dennison Corporation sin haberse sustanciado la pretensión con esa persona jurídica, porque ello implicaría violar sus garantías de defensa y propiedad (arts. 17 y 18, CN), ya que para admitir la postulación de la actora sería menester que la jurisdicción se introdujera en el marco de un contrato sin la participación en el proceso uno de los protagonistas de la negociación. De más está decir que, con independencia de la ligazón económica, la demandada no comparte la personalidad jurídica con Avery Dennison Corporation, razón por la cual este aspecto del fallo debe ser confirmado”.

Por su parte, respecto del segundo punto, el fallo sostiene que si bien el *stock option* está incluido en las condiciones de trabajo, carece del atributo de la mensualidad que es fundamental para su inclusión en el cálculo de la indemnización por antigüedad.

Finalmente, respecto del encuadre del *stock option* bajo el derecho laboral argentino el fallo explica que “[l]a posibilidad de participar en el plan accionario (*stock options*) de una sociedad matriz o de una sociedad de un mismo grupo económico, que brinda la empleadora al trabajador, en la medida que significa la posibilidad de obtener una ganancia financiera, se exhibe como una ventaja patrimonial que está ligada al contrato de trabajo y que encuadraría en la amplia conceptualización del art. 113 de la ley 20.744 el que, si bien lleva como título la voz ‘Propinas’, orbita más allá de estas, pues es apta para alcanzar a cualquier otra chance de ganancia habitual y no prohibida” (34).

(33) CNTrab., sala VIII, “Díaz Valdez, Carlos María c. Avery Dennison de Argentina SA s/despido”, 10/07/2008.

(34) El fallo explica claramente el funcionamiento del *stock option* y concluye que el mismo “no está legislado de manera especial en el derecho argentino y no hay

También en 2008, el fallo “Vázquez” (35) trata (i) la naturaleza jurídica de los *stock options*; (ii) el derecho al ejercicio del *stock option* no vesteadado, por parte del empleado en caso de despido incausado; y (iii) la incidencia (o no) del resarcimiento por *stock options* en el cálculo de la indemnización por despido incausado. Respecto del primer punto, el fallo claramente explica: “En cuanto se refiere a la procedencia del pago de una compensación por la imposibilidad de ejercer las denominadas *stock options* (36),

duda de que el autor de la ley 20.744 no la tuvo en mira, al punto que si se la conceptúa como una oportunidad de ganancia, poco tiene de común con la propina, que fue la plataforma básica que tuvo en consideración el legislador. Digo esto porque más allá de las directrices de la ley de contrato de trabajo, existe un instituto paralelo, aunque no idéntico, que denotaría que tal ganancia no debería ser calificada jurídicamente como remuneración en el derecho argentino. Se trata del que regula el art. 43 de la ley 23.576 de Obligaciones Negociables, reglamentado por el art. 15 y ss. del decreto 156/1989, es decir, los planes gratuitos de participación del personal en relación de dependencia en los capitales de las sociedades anónimas autorizadas a realizar oferta pública de sus acciones. Allí, las sumas que las sociedades destinan a la suscripción o adquisición de sus propias acciones para atribuirles al personal “no serán consideradas partes de indemnizaciones, sueldos, jornales o retribuciones a los fines laborales, previsionales o sociales, y por tanto estarán exentas de aportes y contribuciones de obras sociales o nombre de sus beneficiarios familiares, Fondo Nacional de la Vivienda o cualquier otro concepto similar” (art. 43, último párrafo, ley 23.576). Si en la hipótesis del art. 43 de la ley 23.576, la sociedad resigna todo el precio de la acción representativa de su capital y a esa erogación la ley niega naturaleza salarial; parecería que, en el derecho argentino, tampoco debiera calificarse de salario a la parte del precio que la sociedad de un grupo resigna como ventaja hacia sus dependientes. Es captable cierta disparidad legislativa que no encontraría justificación válida”.

(35) Cámara Nacional del Trabajo, sala I, “Vázquez, Jorge Raúl c. Apache Energía Argentina SRL y otro s/ diferencias de salarios”, 31/10/2008.

(36) El fallo aporta una definición que sería utilizada en casos posteriores: “las opciones de compra de acciones han sido definidas como “el derecho que, de forma onerosa o gratuita, confiere la empresa al empleado para que éste, en un plazo determinado, pueda adquirir acciones de la propia compañía o de otra vinculada, estableciéndose para ello un precio, frecuentemente el valor de la acción en bolsa el día en que se otorga el derecho, posibilitando que, tras el vencimiento del momento de ejercicio de la opción y una vez ejercitada, el trabajador pueda percibir, bien la diferencia de precio de mercado de las acciones entre ambos momentos (otorgamiento y ejercicio), bien las propias acciones al precio fijado al

destaco que no ha sido materia de discusión en la especie, que revisten carácter salarial”. En este fallo ya se puede ver la tendencia a no discutir la naturaleza remunerativa del *stock option*.

Respecto del segundo punto, el fallo sostiene: “Constituye un elemento básico de este contrato de opción (en el caso, financiera), la exigencia de que el dependiente mantenga esa condición al tiempo de ejercer el derecho de opción”. Y explica que en el caso bajo examen las condiciones del plan subordinaban la posibilidad de ejercer la opción ante un despido a la existencia de un contrato laboral por escrito, lo que a juicio del Tribunal sería irrazonable y violaría el principio de igual remuneración por igual tarea. Es por ello por lo que “la terminación del contrato dispuesta por el empleador, sin causa alguna que la justifique, habilita al dependiente titular de las opciones de compra de acciones, que se ve por esa causa imposibilitado de ejercerlas por operarse el plazo para ello con posterioridad a la desvinculación, a obtener un resarcimiento”.

Finalmente, el fallo analiza si el resarcimiento otorgado en concepto de privación del ejercicio de los *stock options* debe incluirse en la base remuneratoria de la indemnización por despido. El fallo, ratificando lo dicho por el juez de primera instancia, rechazó esta inclusión por no ser un concepto de frecuencia mensual (en el caso bajo examen el ejercicio de las opciones era semestral). Cabe seguirse de este criterio, que si los *stock options* tuvieran ejercicio mensual tal vez la conclusión sería diferente y correspondería la inclusión.

En el mismo año (evidentemente 2008 fue un año prolífico en fallos en la materia) el caso “Feuillassier” (37) versa sobre el derecho al ejercicio del *stock option* no vesteadado, por parte del empleado en caso de despido incausado. El tribunal rechaza el reclamo del empleado.

momento del otorgamiento del derecho...” (Sentencia del Tribunal Supremo español del 24/10/2001, citada por CABALLERO, Julio en “Tratado de Derecho del Trabajo”, ACKERMAN, Mario (dir.), t. III, ps. 370/371)."

(37) CNTrab., sala V, “Feuillassier, Enrique Luis c. HSBC New York Life Seguros de Retiro Argentina SA y otros s/ despido”, 26/11/2008.

En su análisis, el fallo primero explica las condiciones a que estaba sujeto el ejercicio del *stock option* y luego expresa que “a la fecha de acaecimiento de la extinción del contrato de trabajo ... no transcurrió el plazo mínimo (tres años) para ejercer la opción y comprar las acciones reclamadas, por lo que encuentro improcedente este aspecto del reclamo. (...) En el presente caso el actor dejó de ser empleado de la demandada antes de ese plazo, es decir que su derecho de opción nunca fue efectivizado ni ejercido, solo quedó en expectativa (...) No paso por alto que la desvinculación del actor obedeció a la exclusiva voluntad unilateral del demandado. De cualquier manera, hay que tener en cuenta que dicha expectativa no llegó a generar un derecho” (sentencia definitiva del 29/02/2008 recaída en autos “Nassimoff, Andrés c. Johnson & Johnson Medical SA”, de la Sala VII de esta Cámara Nacional de Apelaciones del Trabajo; RDLSS, 2008 fasc. 16, p. 1468).

Un aspecto interesante es que el mismo criterio se aplica a las *restricted shares*, con respecto a las cuales el fallo dice: “Lo propio debe decirse en relación con el reclamo referido a las “Restricted Shares no liquidadas” puesto que, según sostiene el propio demandante, la liquidación de las “acciones de transferibilidad limitada solo podrían ejercerse una vez transcurridos tres años, por lo que teniendo en cuenta el período reclamado... también cabe rechazar este aspecto del reclamo”.

Dos años después (2010), el fallo “Espejo” (38) revisa la incidencia (o no) de los *stock options* en el cálculo de la indemnización por despido incausado. El tribunal sostiene que frente a un despido antes de cumplido el plazo del *vesting* corresponde el pago de una indemnización sustitutiva del *stock option*.

En tal sentido, el fallo explica: “Más allá de que el demandante no permaneciera bajo las órdenes de la demandada para hacerse acreedor a la opción de compra; lo cierto es que la falta de cumplimiento de dicha condición no resulta imputable al dependiente; habida cuenta que la disolución del vínculo se debió al despido incausado dispuesto por la principal (...). En

otras palabras, el hecho de que el actor no haya continuado laborando para la demandada por el período exigido para hacerse acreedor de las acciones no responde a una conducta endilgable a él y, por ende, no puede verse beneficiada la empleadora por el supuesto incumplimiento del requisito cuando este se debió exclusivamente al actuar de la misma, aun cuando no haya tenido como fin inmediato eludir la obligación que aquí se analiza, circunstancia que, por cierto, no resulta del todo clara en virtud de que la ruptura se produjo cuando faltaban pocos días para cumplirse el plazo referido anteriormente. Desde otro punto de vista y si se entendiera que la cuestión fuese dudosa habría que otorgarle, de todos modos, la razón al demandante por otra circunstancia que hace que el tema deba ser interpretado en contra de la postura de la empleadora. En efecto, no surge de autos (ni siquiera la demandada adujo) alguna aclaración sobre las consecuencias de que el incumplimiento del recaudo de permanencia se deba a una decisión de la principal —que no resulta ser consecuencia de conducta alguna por parte del subordinado (v.gr.: despido sin causa)— (en tal sentido, esta Sala, SD 8475 del 11/08/2000, dictada en autos ‘Vidal Norberto O. c. SBA s/ dif. de salarios’).

En el mismo año (2010), el fallo “Laffaye” (39) vuelve a analizar la incidencia (o no) de los *stock options* en el cálculo de la indemnización por despido incausado. En este, el tribunal decide rechazar el pedido de computar los *stock options* en forma proporcional para el cálculo de la indemnización por antigüedad.

Al año siguiente (2011) el fallo “Reboredo” (40) ratifica lo dicho en el ya comentado fallo Vázquez, al expresar que “con respecto a la naturaleza de las *stock options* me remito a lo que expusiera al votar en la causa “Vázquez, Jorge Raúl c. Apache Energía Argentina SRL y otro s/ diferencias de salarios” (SD 85.328 del 31/10/2008, del Registro de esta Sala I). Más allá de ello, advierto que en el *sub examine* enfrentamos un obstáculo fáctico para acceder a lo peti-

(39) CNTrab., sala I, “Laffaye, Sergio c. BNP Paribas Sucursal Buenos Aires s/despido”, 24/08/2010.

(40) CNTrab., sala I, “Reboredo, Sergio Daniel c. Bumeran.com Argentina SA”, 30/08/2011.

(38) CNTrab., sala X, “Espejo, Marcelo Eduardo c. Microsoft de Argentina SA s/despido”, 16/02/2010.

cionado. Me explico. El actor señaló en el inicio que el 7 de abril de 2008 le fue comunicado "por mail que tengo el 0,25% de la compañía, lo que representa 42.500 acciones, con una valuación de USD 500.000..." A lo cual luego agrega que es requisito para la prueba de la existencia de un derecho de *stock option* la existencia de un contrato firmado de opción de compra, en particular, dado que la empresa tenía una política expresa que así lo exigía. En otras palabras, dado que los *stock options* solo eran para ciertos empleados, y la política era clara en el sentido de que solo accedían quienes tenían un contrato firmado, la falta de este requisito lleva a entender que se carece del derecho a *stock option*.

Al año siguiente (2012) en el fallo "Ellmann" (41), que no trata acerca de *stock options* sino de acciones restringidas o diferidas (*Restricted Stock Units o RSU*) de una empresa del exterior cuyas condiciones para su liberación no se habían cumplido al momento del despido injustificado, se explica la diferencia entre *grant* (concesión del derecho) y *award* (liberación de las acciones por perfeccionamiento del derecho tras cumplimiento de su condición). Se destaca que es un fallo dividido. El voto mayoritario consideró aplicable el derecho argentino por ser un tema vinculado a la prestación de tareas laborales en la Argentina (42) y destacó que, si bien se insinuó, no se opuso una defensa de falta de legitimación pasiva.

En segundo lugar, se expresó a favor del carácter remunerativo de las "acciones diferidas"

(41) CNTrab., sala V, "Ellmann, Andrés Julián c. Dow Química Argentina SA s/ despido", 08/08/2012.

(42) En el voto se expresa que "En efecto, el art. 3° de la Ley de Contrato de Trabajo dispone: "Esta ley regirá todo lo relativo a la validez, derechos y obligaciones de las partes, sea que el contrato de trabajo se haya celebrado en el país o fuera de él, en cuanto se ejecute en su territorio". El hecho de que los contratos hayan sido suscriptos por la casa matriz de la demandada no impide la aplicación en el presente caso de la norma precitada, toda vez que el actor prestó servicios en la República Argentina durante toda la relación laboral con Dow Química Argentina SA, y las denominadas "acciones diferidas" guardan vinculación con el desempeño laboral del Sr. Ellmann. Estamos en presencia de un solo contrato de trabajo que vinculó al actor con la demandada, y uno de los reclamos está fundado en unos acuerdos celebrados por el Sr. Ellmann con la casa matriz de esta última, que le otorgan derechos inescindiblemente ligados a aquella relación laboral".

dado que "las acciones diferidas otorgadas al actor constituyeron remuneración a la luz del Convenio 95 de la Organización Internacional del Trabajo, norma de jerarquía supralegal (conf. Art. 75, inc. 22, párr. 1° de la CN), de los arts. 103 y 105 de la LCT (t.o.) y de las directrices que sobre la materia ha establecido la Corte Suprema de Justicia de la Nación en el caso 'Pérez, Aníbal Raúl c. Disco SA' (sentencia del 01/09/2009)". Y que "[n]o modifica esa conclusión el hecho de que las acciones sean de una empresa del exterior" (43).

El voto mayoritario destaca que si bien las condiciones del plan de acciones diferidas decían que los derechos se perderían en caso de terminación de la relación laboral, esta condición sería inaplicable frente a un despido sin causa concluyendo que "la demandada impidió voluntariamente el mantenimiento de la relación laboral en las fechas en que se perfeccionaría el derecho a las acciones diferidas, razón por la cual no puede invocar esa circunstancia para eximirse total o parcialmente del cumplimiento de las obligaciones pertinentes, máxime teniendo en cuenta su naturaleza salarial". En síntesis, el fallo ordena que se le pague al actor una suma de dinero en dólares estadounidenses que contemple el valor de las acciones sobre las cuales no se había cumplido la condición al momento del despido.

Al año siguiente (2013), el fallo "Linares" (44) vuelve a tratar el asunto respecto de la legitimación pasiva de la demandada. La Cámara analiza la apelación de un fallo de primera instancia que considera que el reclamo se debería haber dirigido a la sociedad del exterior que otorgó el *stock option*. El fallo de Cámara da por obvia y no analiza "la naturaleza salarial de las mentadas opciones, ya que ninguna de las partes

(43) El fallo sostiene que el derecho del empleado a considerar remunerativas las acciones y sus reclamos es irrenunciable lo que "no sólo se desprende del art. 12 de la LCT (t.o.), sino del art. 2° de la Carta Internacional Americana de Garantías Sociales, cuyo texto reza en lo pertinente: "...Considérense como básicos en el derecho social de los países americanos los siguientes principios..." "...e) Los derechos consagrados a favor de los trabajadores no son renunciables..."

(44) CNTrab., sala III, "Linares Adriana Mercedes c. Patagon.com Internacional SA - Valores Madero SA y otro s/ despido", 30/04/2013.

articula esta cuestión y la actora no solicitó la incidencia de aquellas en los rubros que reclama”.

Con respecto a la responsabilidad de la sociedad empleadora por el *stock option*, el fallo luego de largo análisis del derecho nacional y de los Estados Unidos sobre la teoría del corrimiento del velo societario (*disregard of the legal entity*), aplica este instituto y hace responsable a la empresa local por las obligaciones bajo los *stock options* de la empresa del exterior. Finalmente, un punto particular de este fallo que no se presenta en los restantes, es que la Cámara considera injuria laboral suficiente el incumplimiento por parte de la empresa de los *stock options*.

Dos años después (2015) en “Gutiérrez” (45), la Cámara Laboral explica que la demanda se agravia porque el fallo de primera instancia no “hizo lugar a la defensa de falta de legitimación pasiva planteada respecto de las *stock options* y porque tanto estas como las *restricted shares* fueron consideradas parte integrante de la remuneración del reclamante como gerente de la sociedad”.

En su apelación, la empleadora expresa “que el actor no ha probado la cuantía de las *stock options* reclamadas y que al tiempo del despido aún no las había adquirido”. El fallo ratifica lo dicho en primera instancia, esto es, por más que el *stock option* plan fue otorgado por una sociedad del exterior, y que esta sociedad es una persona jurídica distinta de la sociedad empleadora, la sociedad local empleadora debe responder frente al empleador. El fallo explica que “el punto que determina la responsabilidad de la ex empleadora consiste en que ha sido quien generó a su dependiente la oportunidad de obtener una ganancia a través de su inclusión en el mentado plan de acciones, pues, aunque resulte casi una obviedad señalarlo, lejos de oponerse o de prohibir al accionante el acogimiento a dicho beneficio, en los términos que prevé la última parte del art. 113 LCT de modo de deslindar su responsabilidad por la ganancia que eventualmente pudiese obtener el trabajador con su ‘casa matriz’ (en la inteligencia de que este-según afirma su parte— resulta una persona jurídica distinta), fue por el contrario quien le hizo

saber del ofrecimiento en cuestión (...) y, por ende, quien otorgó el beneficio o posibilidad de obtener la ventaja patrimonial que aquí se trata (...) Consecuentemente, considero que aun cuando el concedente no sea el empleador directo del tomador o las acciones de que se trate no sean del propio empleador, existe una vinculación directa entre la concesión de las opciones y el contrato de trabajo”.

Para agregar que el despido incausado no hace que el empleado pierda su derecho a ejercer los *stock options* futuros (no *vesteadas*), la Sala indicó que “ha sido la empleadora quien, a través de un acto ilícito, como resulta el despido por ella dispuesto, ha truncado dicha obtención de ganancia. Cabe aclarar que el hecho de que la obligación estuviese sujeta a una condición, consistente esta esencialmente en la permanencia del trabajador en el empleo por el plazo de tres años, no significa que —como desliza la accionada— se trate de una mera expectativa y no de un derecho del trabajador, toda vez que el acto ilícito del despido incausado decidido por la ex empleadora (conf. art. 1066 Cód. Civil), ha sido el que determinó el daño provocado al actor por la pérdida de la ganancia que aquí se trata (conf. Arts. 1068 y 1069, ídem)”.

Finalmente, cuatro años más tarde (2019) en el fallo “Paz” (46) el juez de primera instancia admitió el reclamo del empleado en relación con “las diferencias pretendidas por el actor en concepto del valor de las acciones de las que se vio privado en razón del despido incausado dispuesto por la empleadora... En tal sentido, consideró que la demandada había incurrido en un uso abusivo del *ius variandi* (art. 66 LCT) al modificar unilateralmente en septiembre de 2013 las condiciones a las que había supeditado la entrega de las acciones RUR (*restricted unit rights*) convenidas dentro del ‘Plan de incentivos a largo plazo’ que se le otorgó como beneficio al momento de incorporarse al empleo ... En ese sentido, precisó los alcances de la cláusula inicialmente pactada por las partes, el deber de interpretarla de buena fe y según lo que las partes entendieron o pudieron entender obrando con cuidado y previsión según los arts. 63 de la LCT y 1198 del Cód. Civil (entonces vigente) y

(45) CNTrab., sala II, "Gutiérrez, Raúl Luis c. Chubb Argentina de Seguros SA s/ despido", 06/03/2015.

(46) CNTrab., sala C, "Paz, Gregorio Marcial c. Oroplata AS s/ diferencias de salarios", 08/05/2019.

el reconocimiento del carácter salarial del rubro por parte de la obligada, circunstancias por las que concluyó que la modificación ulteriormente impuesta por la empleadora como condición para percibir dicho beneficio importó una afectación de la intangibilidad salarial que resultaba inoponible al trabajador en tanto vulneraba derechos laborales de orden público (conf. art. 12 LCT)". La Cámara ratificó la decisión. Lo más destacable del caso es que justamente el actor se considera despedido a partir de la modificación de las condiciones de los *restricted unit right*, que son considerados suficientemente importante como para que su modificación sea un *ius variandi* abusivo.

VIII. Aspectos fiscales y cambiarios argentinos

Bajo el art. 82, los incs. c) y f) de la Ley del Impuesto a las Ganancias disponen que constituyen ganancias de cuarta categoría las provenientes del trabajo en relación de dependencia y de las funciones de director de sociedad anónima, sociedades de responsabilidad limitada, en comandita por acciones y en comandita simple y que "también se considerarán ganancias de esta categoría las compensaciones en dinero y en especie y los viáticos que se abonen como adelanto o reintegro de gastos, por comisiones de servicio realizadas fuera de la sede donde se prestan las tareas, que se perciban por el ejercicio de las actividades incluidas en este artículo". Destacamos que existirá renta de fuente argentina, en este caso, siempre que el trabajo sea realizado en Argentina.

En lo que hace al tratamiento fiscal cabe mencionar que el art. 177 del Decreto Reglamentario de Ganancias (que en el anterior texto ordenado era el art. 110) dispone, bajo el título "Compensaciones en Especie", en su segundo párrafo que, "[t]ratándose de compensaciones consistentes en opciones de compra de acciones de la sociedad o de otra perteneciente al grupo, la diferencia entre el costo de adquisición y el valor de cotización o, en su defecto, del valor patrimonial proporcional al momento del ejercicio de la opción, se considerará ganancia de la cuarta categoría".

Es decir, en el caso de las opciones de compra de acciones otorgadas a empleados en relación de dependencia y directores, la diferencia entre el valor de compra y el valor de cotización

o valor patrimonial proporcional ("VPP") al momento del ejercicio de la opción se considera una renta derivada del ejercicio del trabajo personal. Lo dicho significa dos cosas. Por un lado, que esta renta se encuentra gravada a escala del 5% al 35% (esto es, no está sujeta a la alícuota del 15% propia de las ganancias de capital). Por otro lado, que la renta debe imputarse al período en que se ejerce la opción (esto es, no se permite considerar que simplemente ha existido una compra por un menor valor) sin importar si la *stock option* se paga con acciones o con dinero en efectivo (47).

La pregunta que se impone es qué pasará cuando se venda la acción que se ha adquiri-

(47) Antes de este artículo del decreto reglamentario existió una discusión sobre el tratamiento fiscal de los *stock options*. El caso más conocido fue "Almirón, Juan Manuel s/recurso de apelación", de la Sala C, del Tribunal Fiscal de la Nación, del 03/07/2013, en el cual se analiza el tratamiento frente al Impuesto a las Ganancias en 1998 del ejercicio de una opción de compra de acciones de The Coca Cola Company (otorgada por la casa matriz en los Estados Unidos en noviembre de 1994). Tal como explica el fallo, las opciones fueron ejercidas en marzo de 1998 y "recién en noviembre de 1998 se dictó el decreto 1344 que acoge el art. 110 del Reglamento de la Ley de Ganancias" que luego del reordenamiento del texto del Decreto pasara a ser el actual 177 del Decreto Reglamentario. El Fisco gravó la diferencia entre el precio pagado (costo de adquisición) y el valor de mercado, esto es, aplicó el criterio del Decreto Reglamentario. El Fallo fue a favor del contribuyente dado que consideró que los *stock options* carecían de la periodicidad necesaria para que esté gravada la renta, y consideró que el Decreto Reglamentario avanzó ilegítimamente por sobre la ley (lo que está vedado en materia tributaria por el principio de legalidad). Este fallo fue apelado por el Fisco y fue objeto de una sentencia de la Sala I de la Cámara Contencioso Administrativo Federal del 20 de octubre de 2016 en la que se consideró a los resultados por *stock options* como ganancias gravadas de la cuarta categoría (esto es, rentas emergentes del trabajo personal) y al Decreto Reglamentario como una correcta reglamentación de la forma de cálculo de esta ganancia gravada. Este caso tuvo, además de los fallos ya citados, fallos en sede penal. Cabe mencionar el fallo de la Sala B de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico del 31 de octubre de 2008 en que confirma la sentencia de primera instancia en que se eximió al acusado de sanción considerando que existió un error de prohibición invencible pues el mismo había actuado siguiendo un asesoramiento profesional confiable. Frente a una apelación de la AFIP a la Cámara Nacional de Casación Penal, la Sala IV rechazó la queja con fecha 13 de noviembre de 2008 quedando firme el sobreseimiento.

do en virtud del *stock option*. En caso de que la acción no cotice en un mercado institucionalizado regulado por la CNV, la venta estará gravada al 15%. En el caso que sí cotizara, sería una venta exenta. Con respecto a la base imponible, correspondería tomar la diferencia entre el precio de venta y el costo de las acciones. En el caso bajo examen, el precio pagado por las acciones, estrictamente, sería el precio del ejercicio de la opción. Sin embargo, dado que la diferencia entre el valor de cotización o VPP y el precio de ejercicio se reconoce como renta de cuarta categoría, tributándose sobre ella, entendemos que lo razonable es tomar como costo el precio de ejercicio de la opción más esta diferencia, que se incorpora como costo, en la medida que la situación es equivalente a percibir una remuneración y con ella adquirir los títulos a valor patrimonial proporcional (VPP) o valor de cotización.

En lo referente al impuesto sobre los bienes personales, cabe destacar que no se es titular de ninguna acción hasta que se ejerce la opción y se la adquiere y, por lo tanto, no correspondería que se considere dichas acciones a los fines de este impuesto en Argentina.

Finalmente, en lo que hace a los temas cambiarios, bajo las actuales normas cambiarias se debe “liquidar”, esto es, convertir toda divisa a Pesos que deben ser acreditados en una cuenta bancaria local, todo resultado emergente de una exportación de servicios o la venta de un activo no financiero no producido. Por el contrario, no están sujetos a esta obligación los dividendos de acciones del exterior ni los resultados por la venta de estos. Asimismo, tampoco estarían sujetos a esta obligación los pagos emergentes de una relación de dependencia.

IX. El derecho de los Estados Unidos

En lo que hace a la instrumentación, cabe asumirse que hablamos de una CCorp (48) y que existe un “*stock option plan*” que establece las condiciones generales para el otorgamiento de los *stock options* por la compañía, y que fue

(48) Esto es, una sociedad por acciones o *Corporation*, que es un sujeto fiscal que paga un 21% sobre sus ganancias devengadas, y que cabe asumirse debe retener sobre sus pagos de dividendos.

elaborado por el directorio y aprobado por los accionistas de la compañía. Posteriormente, el directorio (o un comité compuesto por ciertos directores que suele llamarse comité de compensaciones o comité de *stock options*) otorga las opciones estableciendo los aspectos concretos (cantidad de acciones, precio, fechas para ejercicio, qué ocurre en caso de evento de liquidez, y cualquier otro punto concreto) y luego un representante de la compañía firma los acuerdos de *stock options* o *stock option agreements* (si es un único documento se habla de *stand alone stock option agreement*) (49).

Si bien es un tema fiscal, la primera de las clasificaciones que encontraremos es la que distingue entre *Incentive Stock Options* (“ISOs”) y *Non Qualified Stock Options* (“NQSOs”).

La calificación de una *stock option* como ISO depende del cumplimiento de diversos requisitos que se vinculan con: (i) la no disposición de acciones en un determinado período y el carácter de empleado de la sociedad que otorga la opción conforme lo reglamenta el *Internal Revenue Code*; (ii) la existencia de un plan de *stock options* que cumpla ciertos requisitos tales como (a) que las opciones sean otorgadas dentro de determinado plazo de la adopción del plan; (b) que no pueda ejercerse la opción más allá de determinado plazo; y (c) ciertos requisitos en relación con el precio de ejercicio y limitaciones de transferencia.

Aquellas *stock options* que no cumplan con los requisitos para ser consideradas ISOs, constituirán NQSOs. Las NQSO tributan el *Federal Income Tax* de la siguiente manera: (i) si al momento del otorgamiento de la opción, esta tiene un valor de mercado determinable, el empleado debe reconocer como ingreso la diferencia entre dicho valor de mercado y el monto pagado por el otorgamiento de la opción, si hubiera existido alguno. Como principio general, la opción no tendrá un valor de mercado determinable si no puede ser activamente comercializada en un mercado, pero hay ciertos casos en que aún en ausencia de dicha posibilidad se considera que existe un valor de mercado determinable; (ii) si

(49) Para modelos ver: Clerky Legal Documents for Startup Equity Compensation. En conjunto con Y Combinator. <https://www.clerky.com/yc-stock-plan-forms>.

al momento del otorgamiento de la opción, esta no tiene un valor de mercado determinable, la *stock option* tributará al momento de ejercicio y se pagará sobre la diferencia entre el valor de mercado y el monto pagado por el ejercicio de la opción: (iii) en ambos casos, la venta de la acción adquirida tributará como ganancia de capital.

En el caso de las ISO, asumiendo que todos los requisitos normativos se cumplen, el tratamiento en el *Federal Income Tax* sería el siguiente: (i) como principio, no aplica impuesto al momento del otorgamiento de la opción ni del ejercicio; (ii) el sujeto reconocerá la renta al momento de la venta de las acciones adquiridas, siempre que se cumplan ciertos requisitos (debe tratarse de una *qualyfing disposition*, que implica la tenencia de la acción por determinado período de tiempo). En este caso, la renta tributará como ganancias de capital; (iii) si la venta no encuadra como *qualyfing disposition*, entonces el tratamiento aplicable será el de las NQSO y la renta tributará como ingreso ordinario. Hay que tener en cuenta que en ciertos casos podría resultar aplicable el *Alternative Minimum Tax* ("AMT") y que pueden existir variantes en cada caso.

Un punto importante para tener en cuenta es que, en principio, cuando la renta debiera considerarse ingreso ordinario/remuneración, si quien la recibe es un sujeto no residente en Estados Unidos y que nunca ha trabajado en dicho país, en principio, no estaría gravada. Si hubiera trabajado en Estados Unidos sí estaría gravada, pero correspondería analizar si en su totalidad o en parte. Cuando la renta debiera tributar como ganancias de capital, en principio, los sujetos no residentes no se encuentran gravados por estas ganancias.

Cabe destacar que, dado que los *warrants* son *securities*, se debe ser muy cuidadoso de que no exista una oferta pública no autorizada. Cabe recordar que bajo el fallo "Ralston Purina" la Corte Suprema dejó sentado el caso en que el hecho de que la oferta se restrinja a los empleados no es suficiente para que sea una oferta

privada (50). Similar comentario se aplica a las leyes estatales (51).

En lo que hace al derecho laboral en los Estados Unidos, nos permitimos citar dos fallos del Estado de California, destacando que las reglas para otros Estados son diferentes.

El primer fallo es "Neisendorf vs. Levi Strauss Co" (52), en el cual una empleada despedida, la Sra. Neisendorf, inició un juicio a Levi Strauss & Co reclamando varios aspectos, todos los cuales o bien los desistió o bien perdió en primera instancia. Ante esta sentencia, apeló dos rubros, uno de los cuales consistió en sostener que tenía derecho a un pago bajo el plan de acciones para líderes de la compañía. El propio plan decía que, si un empleado era desvinculado por baja performance antes del *vesting*, no tendría derecho al bono que usualmente se pagaba en febrero de cada año. En la sentencia de primera instancia, se determinó que la terminación del contrato por baja performance fue anterior al momento en que debía ser empleada para *vestear* sus las acciones, por lo que bajo los propios términos del plan el empleado no tenía derecho a las acciones. En su apelación la empleada sostuvo que estas condiciones violaban el Código Laboral de California y por ende eran inválidas. En tal sentido alegó que los bonos (incluyendo los *stock options*) son sueldos, y que habiendo trabajado durante gran parte del año el sueldo

(50) Nos referimos al *leading case* de 1953 "Securities and Exchange Commission v. Ralston Purina Co." de la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos de amplia aplicación por la SEC. 346 U.S. 119 (1953). Para un análisis de fallo y de la diferenciación de la oferta pública de la privada en la Argentina y los Estados Unidos nos remitimos a: MALUMIÁN, Nicolás, "Oferta Pública y Privada de Valores Negociables: De los Cartulares a los Criptoactivos", RDCO 305, 209, noviembre-diciembre 2020. Con respecto a la SEC Rule 701 relativa a la excepción para la oferta y venta de valores negociables para ciertas compensaciones y planes de beneficios ver: Cornell Law School, Legal Information Institute <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/17/230.701>

(51) Por ejemplo, en el caso de California el Corporations Code section 25102(o).

(52) NEISENDORF, Barbara J., "Plaintiff and Appellant", v. LEVI STRAUSS & CO. et al., Defendants and Respondents, de la Corte de Apelaciones, Primer Circuito, División 4, del Estado de California, No.A109826, del 29 de agosto 2006. Cita: 143 Cal.App.4th 509, 524.

le era debido, y que la expresa disposición del plan que decía que debía ser empleada al momento del *vesting* era ilegal y debía ser declarada nula. Esto es, se la estaba privando de una remuneración devengada. La Cámara estableció que es correcto considerar a los bonos como salario en los términos del art 200 del citado Código Laboral (53) pero que no existe ningún elemento que transforme una expectativa de remuneración (acciones no *vesteadas*) en un derecho adquirido. La Cámara explica que la definición del bono como sueldo protege al empleado que ha adquirido el derecho (*vesteado* sus acciones) a que este le sea pagado y que el empleador no pueda decir que es una donación inexigible.

El fallo explica en una nota al pie que existe jurisprudencia que sostiene que no se tiene derecho a un bono si se ha sido despedido con justa causa. Asimismo, destaca que estamos frente a una empleada jerárquica con gran sofisticación en su entendimiento financiero. Finalmente, la Cámara se preocupa en aclarar que el fallo no debe interpretarse en el sentido de privar de *vesting* de las acciones a quien fuera despedido de forma ilegítima y luego de prestar servicios por el período comprendido en el análisis del bono. Asimismo, cita jurisprudencia en el sentido de que quien renuncia pierde derecho al bono (*stock option* en nuestro caso). En síntesis, si las condiciones del *stock option* son claras, solo en un caso de un despido ilegítimo (esto es, uno por razones contrarias a derecho y no por mala performance u otros motivos válidos) se podría entender que se debe considerar que se han *vesteado* las acciones.

El segundo fallo es “Schachter vs. Citigroup” de la Suprema Corte de California en el que se confirma la decisión de la Cámara con reiteradas citas al fallo “Neisendorf” (54). Tal como explica el fallo, el banco ofreció un plan

(53) El fallo cita en su apoyo la siguiente jurisprudencia: *Lucian v. All States Trucking Co.* (1981) 116 Cal. App.3d 972, 975, 171 Cal. Rptr. 262 (Lucian); *Ware v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Inc.* (1972) 24 Cal. App.3d 35, 44, 100 Cal. Rptr. 791.

(54) *David B. Schachter, v. Citigroup, Inc., et al.*, de la Suprema Corte de California, del 2 de noviembre de 2009, Cita: 47 Cal. 4th 610, 218 P.3d 262, 101 Cal. Rptr. 3d 2.

de incentivos que le daba al empleado acciones restringidas (55) a cambio de una parte de la compensación en efectivo. La obviedad era la posibilidad de adquirir las acciones al 25% de su valor de mercado pudiendo diferir la ganancia a fines fiscales hasta el momento del *vesting*. Los empleados acordaban bajo este plan que si renunciaban o eran echados con causa antes del plazo del *vesting* perderían el derecho a recibir en forma definitiva las acciones y el pago en efectivo. Si, en cambio, fueran echados sin causa, perdería las acciones, pero recibirían un pago en efectivo igual al que hubieran recibido si nunca hubiera entrado al plan. La Corte Suprema de California analizó si esta disposición violaba los arts. 201, 202, y 219 del Código Laboral de California, que, entre otros puntos, proveen que los empleados deben ser pagados todos los salarios ganados no pagados al momento de la terminación de la relación laboral o su renuncia y prohíbe acuerdos que busquen evitar este requerimiento. En tal sentido decidió que las disposiciones del plan analizado no violaban el Código Laboral porque no había un salario ganado impago, sino que este nunca se había ganado y por ende no debía pagarse. Cabe destacarse que el fallo hace una diferenciación con otros derechos, como por ejemplo el pago de vacaciones. El fallo explica que en el caso de las vacaciones pagas, el derecho se va devengando día a día y por ende no sería válida una cláusula que diga que solo se pagarán las vacaciones si se trabaja hasta cierta fecha (56) pero que en el caso del *vesting* de acciones el derecho solo nace si se cumplen con las condiciones establecidas en el plan de *stock options* o *restricted shares*. La Corte aclara que el pago de vacaciones es una compensación por servicios prestados mientras que un *stock option* plan es una inducción por servicios futuros. En otras palabras, como los *stock options* son incentivos para servicios eficientes y leales, deben ser interpretados en consecuencia.

(55) Estas acciones sí le daban derecho al cobro de dividendos y votar con las mismas, pero no podían ser vendidas por 2 años. En el caso en que no se diera el *vesting* debía devolver las mismas.

(56) Citando el fallo *Suastez v. Plastic Dress-Up Co.* (1982) 31 Cal.3d 774 de la misma Corte de California.

X. Comentario final

En síntesis, existen múltiples restricciones legales en la Argentina que hacen muy difícil, sino imposible, implementar un *stock option plan* sobre acciones de la propia compañía que tengan su *vesting* a lo largo de algunos años y que

sean integradas con el trabajo personal de empleados, directores y profesionales. Este esquema sí existe y es común en los Estados Unidos, razón por la cual los planes son instrumentados por sociedades en ese país. En el caso de *startup*, cabe asumirse que serán implementados por su *holding* en el exterior.