**SGV-A-229. MECANISMOS Y REQUISITOS PARA LAS RECOMPRAS DE ACCIONES POR PARTE DE LOS EMISORES [[1]](#footnote-2)**

**(*Incluye las reformas del Acuerdo del Superintendente* SGV-A-271)**

**Considerando**

1. En el Código de Comercio se admite la adquisición por una sociedad anónima de sus propias acciones sólo cuando concurren determinadas condiciones y dentro de ciertos límites legales. En este sentido el artículo 129 del Código señala como principales elementos que sería necesaria la autorización previa de la asamblea de accionistas, la adquisición a título oneroso debe ser con sumas provenientes de utilidades netas resultantes de un balance legalmente aprobado, las acciones adquiridas se hallen íntegramente desembolsadas (liberadas) y el límite máximo permitido sería de hasta un 50% de su propio capital. La adquisición de autocartera trae dos consecuencias: que el ejercicio de los derechos inherentes a las acciones queda en suspenso mientras pertenezcan a la sociedad, y la necesaria reducción de su capital social proporcionalmente a los títulos que posea, si transcurrido un año desde la adquisición, la sociedad no hubiese enajenado sus propias acciones.
2. Una gran mayoría de las legislaciones mercantiles y de valores se inspiran en un criterio prohibitivo respecto a los negocios sobre las propias acciones. La finalidad de esta prohibición es preservar la constitución financiera de la sociedad, así como la constitución corporativa de la misma. Se trata de evitar una liquidación encubierta del patrimonio social, o la disolución del capital social contrariando así los principios de formación, conservación y determinación del capital. En otro sentido, la tenencia de acciones propias puede alterar el sistema de distribución de poder, por lo que dentro de las competencias de esta Superintendencia se encuentra la protección de los accionistas minoritarios por medio de una adecuada difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Por lo tanto, al regular los negocios sobre las propias acciones, el órgano regulador además de considerar a la acción como un título valor, también atiende al carácter representativo de socio que la acción confiere a su titular.
3. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en los artículos 5 y 7 de las actas de las sesiones 1294-2016 y 1295-2016, celebradas el 8 de noviembre del 2016, publicado en el Alcance Digital No. 290D del 7 de diciembre del 2016, aprobó el Reglamento sobre Gobierno Corporativo que establece los principios sobre Gobierno Corporativo que deben considerar las entidades incluidas los emisores de valores. Estas disposiciones de gobierno corporativo son estándares cualitativos que reflejan fielmente las sanas prácticas internacionales, incluidos los principios de derecho y trato equitativo de los accionistas.
4. Tratándose de sociedades cuyas acciones se cotizan en bolsa, y en atención a lo que dispone el artículo 57 de la Ley de Protección al Trabajador “(…) *las formas jurídicas adoptadas por los entes regulados no obligan a la Superintendencia, para efectos de sus potestades de fiscalización y sanción previstas en esta Ley. La Superintendencia podrá atribuirles a las situaciones y los actos ocurridos una significación acorde con los hechos, atendiendo la realidad y no la forma jurídica. Lo dispuesto en el párrafo anterior será igualmente aplicable a la Superintendencia General de Entidades Financieras y a la Superintendencia General de Valores, en el ejercicio de sus potestades de fiscalización y sanción*”, se considera que se deben aplicar los mismos requisitos exigidos por el Código de Comercio y la normativa emitida por la SUGEVAL, independientemente de que se trate de la adquisición de acciones propias por parte de la empresa emisora o una de sus filiales.
5. La normativa emitida por otros órganos reguladores sobre recompras de acciones a través de bolsa considera al menos cuatro elementos básicos, con el fin de poder presumir que las compras que realice el emisor de sus propios valores, no constituyan manipulación de precios: 1) definición de un único intermediario para que lleve a cabo las compras de acciones por cuenta del emisor, 2) las condiciones en que se pueden realizar las ofertas de compra, 3) el precio de las ofertas y 4) la cantidad máxima de acciones que se pueden adquirir.
6. Esta Superintendencia estima que la recompra de acciones a un socio estratégico es un proceso clave de reorganización empresarial que puede hacerse fuera de los mecanismo normales de negociación de bolsa, por tratarse de una negociación estratégica de la empresa que además puede distorsionar los precios de mercado. Lo anterior se considera conforme al alcance del artículo 23 del Reglamento de Bolsas de Valores.
7. El mercado accionario costarricense se ha caracterizado por ser poco líquido, lo cual afecta la capacidad de salida de los inversionistas. Ante este problema, en años anteriores los emisores de valores accionarios han planteado la posibilidad de recomprar sus propias acciones. En este sentido en noviembre del 2006 se emitió el acuerdo SGV-A-127 Mecanismos y requisitos para las recompras de acciones por parte de los emisores.
8. Con el objetivo de brindar mayor transparencia en el proceso de formación de precios, se considera fundamental que se mejoren las obligaciones de información al público inversionista antes y después de ejecutar algún mecanismo previsto para la recompra de acciones por parte de su emisor. Adicionalmente, como parte de las prácticas observadas en la aplicación del acuerdo SGV-A-127 se han determinado oportunidades de mejora en el acuerdo tendientes a fortalecer las condiciones establecidas para la recompra de acciones, que permita mantener un trato igualitario a los accionistas y brinde a los emisores reglas claras de como conducir sus actuaciones.
9. Una práctica observada en el mercado local, son las transacciones de acciones que llevan a cabo los emisores en forma directa o indirecta, para ser redistribuidas como parte de un programa de remuneración o compensación al personal de la compañía o sus subsidiarias, las cuales tienen un objetivo diferente al que se busca tutelar a través de este acuerdo, y en las cuales se estima adecuado como parte de los mecanismos de protección de los accionistas minoritarios, el que estas transacciones posean una adecuada difusión al público, para que así los accionistas puedan dar seguimiento al emisor y tomar decisiones fundamentadas.
10. Las transacciones que se lleven a cabo sobre los valores accionarios de un emisor cotizado, son un insumo relevante para el proceso de formación de precios, el cual es utilizado para valorar las posiciones de los inversionistas y dar seguimiento a las inversiones, por lo que se hace necesario aclarar el tratamiento que se dará para los mecanismos dispuestos en este acuerdo. En particular se observa que en las transacciones de recompra a un socio estratégico, el precio de la transacción no se forma por la participación de oferentes y demandantes de acciones, sino que estos precios por lo general forman parte de acuerdos específicos con dicho socio. En este caso, las transacciones no deberían formar parte del proceso de formación de precios observado en las prácticas del mercado costarricense. Para los otros casos, procesos de subasta inversa y programa de recompra de acciones, se presentan condiciones diferentes por las cuales no sería necesario excluir la información de estas recompras, como parte del proceso de formación de precios. En el caso de las subastas inversas, estas son facultativas para el accionista y en su estructura se busca descubrir un precio a través del cual los accionistas estarían dispuestos a vender sus acciones. En el caso de las recompra de acciones a través de un programa, el acuerdo dispone límites máximos de cantidad y precio de las ofertas de compra que realice el puesto representante del emisor y que se realizan en las ruedas de negociación habituales de estos valores, que buscan que las transacciones se encuentren en la senda de precios observada del instrumento financiero.
11. De conformidad con el artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores corresponde al Superintendente General adoptar las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de regulación, fiscalización y supervisión que le compete a la Superintendencia General de Valores.
12. El presente Acuerdo fue sometido al trámite de consulta, de conformidad con el artículo 361 de la Ley General de Administración Pública.

**Por tanto dispone el presente Acuerdo:**

**SGV-A-229 MECANISMOS Y REQUISITOS PARA LAS RECOMPRAS DE ACCIONES**

**POR PARTE DE LOS EMISORES**

**Artículo 1. Alcance**

El presente acuerdo establece los mecanismos y las condiciones aplicables a las recompras de acciones comunes o preferentes que realice un emisor sobre sus propios valores, en los cuales no se presumirá la existencia de manipulación de precios. En tales casos tampoco se requerirá efectuar una oferta pública de adquisición sobre dichos valores, siempre que no exceda un 25% de las acciones en circulación.

Lo anterior no impide que, cuando se comprobare la existencia de otros elementos o condiciones de la negociación que contradigan o cuestionen esa presunción, la Superintendencia tome las acciones administrativas o disciplinarias que estime pertinentes.

**Artículo 2. Mecanismos**

Existen tres mecanismos para ejecutar las recompras de acciones comunes o preferentes, por parte del emisor, las cuales requieren de la autorización previa de la asamblea de accionistas: subasta también denominadas -subastas inversas-, recompra a socios estratégicos y programa de recompra de acciones hasta por un monto y período definido.

1. Es una subasta inversa aquélla en la que el emisor ofrece recomprar una cantidad de acciones o monto en un solo día, según acuerdo de la asamblea de accionistas, y las ofertas de los accionistas se refieren tanto a la cantidad de acciones como al precio al que se desea vender.
2. Es una recompra a un socio estratégico aquélla en la que el emisor compra las acciones pertenecientes a un socio, que hubiese adquirido directamente las acciones producto de una alianza estratégica acordada como tal en asamblea de accionistas.
3. Es una recompra por medio de un programa aquélla en la que el emisor ofrece una cantidad de acciones o monto a recomprar por un período determinado, según acuerdo de la asamblea de accionistas, y las transacciones con los inversionistas se ejecutan a través de los sistemas de negociación de las bolsas de valores autorizadas.

Como parte de la asamblea de accionistas en que se tome el acuerdo de recomprar las acciones, se debe determinar si se autoriza a la administración a vender las acciones recompradas, en cuyo caso deberá seguirse las reglas de colocación en mercado primario vigentes al momento de la colocación.

En todo caso, las recompras a que se refiere este Acuerdo deben acatar las disposiciones del artículo 129 del Código de Comercio.

**Artículo 3. Condiciones para la recompra mediante subasta inversa**

El emisor puede realizar la recompra de sus acciones mediante subasta inversa, en atención a las siguientes condiciones:

1. Informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante, la fecha de la subasta inversa, la cantidad de acciones o el monto a recomprar, la regla para la asignación, así como los casos en que se considerará desierta una subasta. El comunicado se realiza al menos tres días hábiles antes de la subasta.
2. No puede establecerse la posibilidad de asignar una cantidad de acciones o monto mayor al convocado.
3. La subasta inversa puede organizarla y realizarla directamente el emisor o un intermediario de valores representante, o realizarse a través de alguna facilidad provista por las entidades de custodia o las bolsas de valores. En todos los casos, la liquidación de las transacciones se realizará a través de los miembros liquidadores del Sistema de compensación y liquidación de valores, con la participación de las entidades adheridas al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta para practicar las inscripciones de los movimientos de titularidad de los valores.
4. En caso de que el emisor tuviera activo un programa para la recompra de acciones, éste se debe suspender a partir del momento en que se haga público la recompra a través de subasta inversa y hasta que esta se liquide.

**Artículo 4. Condiciones para la recompra directa a socios estratégicos**

El emisor puede realizar la recompra de sus acciones a un socio estratégico, en atención a las siguientes condiciones:

1. Informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante, la fecha o fechas de la recompra, la cantidad de acciones a recomprar, el monto total de la transacción y la identificación del socio estratégico. El comunicado se realiza al menos un día hábil antes del inicio de la recompra.
2. El precio de compra debe contar con la autorización de la asamblea de accionistas.
3. La recompra de acciones puede ser por la totalidad o una porción de la participación del socio estratégico y puede realizarse en un solo acto o en tractos específicos, según la autorización de la asamblea de accionistas.
4. Estas operaciones son responsabilidad de las partes. La liquidación de la transacción se realizará a través de los miembros liquidadores del Sistema de compensación y liquidación de valores, con la participación de las entidades adheridas al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta para practicar las inscripciones de los movimientos de titularidad de los valores.
5. La recompra que realice el emisor a socios estratégicos, no forman precio, por lo que se deben excluir de los cálculos de las metodologías de valoración según lo dispuesto en el Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros.

**Artículo 5. Condiciones para la recompra mediante programas**

El Emisor puede realizar la recompra de sus acciones mediante un programa de recompra hasta por un monto y período definido, en atención a las siguientes condiciones:

1. Informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante, la fecha de inicio del programa, la cantidad de acciones o el monto total a recomprar, el período de duración del programa, así como el puesto de bolsa representante. El comunicado se realiza al menos un día hábil antes del inicio de la recompra.
2. El emisor debe designar un único puesto de bolsa para ejecutar el programa.
3. La cantidad de acciones o monto a recomprar y el periodo del programa deben contar con la autorización de la asamblea de accionistas. En dicha asamblea se debe indicar si es posible la ampliación del plazo.
4. La cantidad máxima de acciones que se pueden recomprar en un día no podrá exceder el 1% de las acciones en circulación, excluyendo las acciones en tesorería que a la fecha posea el emisor o sus subsidiarias. Si en una misma sesión bursátil la intención del emisor es adquirir entre el máximo de 1% y el 0,5% de las acciones en circulación, debe informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante al menos el día hábil anterior. *[[2]](#footnote-3)*
5. El puesto de bolsa representante debe proceder a incluir en los sistemas de negociación de la bolsa de valores en que opere, las posturas u ofertas de compra de acuerdo con las instrucciones que al respecto le gire el emisor respecto al monto específico a recomprar para un determinado día dentro del periodo del programa autorizado, siempre que el precio ofrecido no superen la última transacción en las que no hubiera participado el emisor o puesto de bolsa representante.
6. El puesto de bolsa representante puede calzar ofertas de venta, siempre que éstas no superen el indicado en el inciso anterior.
7. En los casos en que la última transacción en las que no hubiera participado el emisor o puesto de bolsa representante tenga una antigüedad superior a noventa días, el emisor no puede implementar recompra por la vía del programa, sino que tendrá la posibilidad de realizar una subasta inversa según lo detallado en el artículo 3 de este acuerdo, si esta facilidad fue aprobada por la asamblea de accionistas*. [[3]](#footnote-4)*

**Artículo 6. Información al mercado [[4]](#footnote-5)**

El emisor debe informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante, la cantidad de acciones readquiridas, el precio pagado por acción, así como el monto o cantidad acumulado pendiente de recompra del programa o al socio estratégico.

Para las subastas inversas y recompras a socios estratégicos, el comunicado se realiza a más tardar un día hábil después de cada día en que el emisor realizó transacciones con sus propias acciones.

Para las recompras a través de un programa, el comunicado de hecho relevante se realiza en los siguientes momentos:

1. A partir del momento en que el acumulado de compras sea igual o superior al 1% del saldo en circulación, el comunicado se realiza en el momento en que se alcanza este umbral, y para los días posteriores dentro de la misma semana se realizan comunicados por las compras que se ejecuten, a más tardar un día hábil después de cada día en que se realizaron.
2. Si el acumulado de compras de la semana es inferior al 1% de las acciones en circulación, el comunicado con el acumulado se realiza a más tardar el día hábil siguiente de finalizada la semana en que hubiera realizado compras.

**Artículo 7. Esquemas de remuneración a miembros de junta directiva y otro personal del emisor**

En los casos en que el emisor realice transacciones en forma directa o indirecta a través de una empresa subsidiaria o filial, tendiente a adquirir valores acciones que posteriormente redistribuirá como parte de un programa de remuneración a los miembros de su Junta Directiva u otro personal, el emisor debe informar al público mediante un Comunicado de Hecho Relevante sobre la cantidad de acciones adquiridas, el precio y el monto pagado, la entidad que realizó la recompra (si es el emisor directamente o si es través de una subsidiaria) y el día en que se llevó a cabo la operación. Dicho comunicado deberá remitirse a más tardar al día hábil siguiente a la fecha de la transacción.

**Artículo 8. Responsabilidad sobre ofertas públicas de adquisición**

Este acuerdo no es de aplicación para los casos en que de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, se presenten los supuestos para realizar una oferta pública de adquisición.

**Artículo 9. Vigencia**

Este acuerdo rige a partir de su comunicación.

**Transitorio I**

Los programas de recompras de acciones que se encuentren aprobados por la asamblea de accionistas y en ejecución en la fecha de entrada en vigencia de esta reforma al Acuerdo, se concluirán con las disposiciones sobre el plazo y monto contenidas en el Acuerdo vigente al momento en que fueron tomados dichos acuerdos por las asambleas correspondientes.

1. ## Superintendencia General de Valores. Despacho de la Superintendente. A las once horas treinta minutos del siete de marzo del dos mil dieciocho. Diario Oficial La Gaceta No. 71 del 24 de abril del 2018.

   [↑](#footnote-ref-2)
2. Inciso modificado por el Acuerdo del Superintendente SGV-A-271 del 29 de agosto del 2022. Rige a partir de su comunicación. [↑](#footnote-ref-3)
3. Inciso modificado por el Acuerdo del Superintendente SGV-A-271 del 29 de agosto del 2022. Rige a partir de su comunicación. [↑](#footnote-ref-4)
4. Artículo modificado por el Acuerdo del Superintendente SGV-A-271 del 29 de agosto del 2022. Rige a partir de su comunicación. [↑](#footnote-ref-5)