**SGV-A-271. REFORMA PARCIAL AL ACUERDO SGV-A-229. MECANISMOS Y REQUISITOS PARA LAS RECOMPRAS DE ACCIONES POR PARTE DE LOS EMISORES [[1]](#footnote-1)**

**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. Mediante el acuerdo SGV-A-229 Mecanismos y requisitos para las recompras de acciones por parte de los emisores, del 7 de marzo del 2018 y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 71 del 24 de abril del 2018, se definieron las condiciones operativas sobre recompras de acciones del emisor a través de bolsa, que 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. El acuerdo SGV-A-229 actualizó las disposiciones anteriores de noviembre del 2006 que a su vez habían incorporado algunos elementos desarrollados por la *Securities and Exchange Commission* (SEC) en su regulación “*Rule 10b18*” para el mercado norteamericano.
3. El mercado accionario costarricense se ha caracterizado por ser poco líquido, lo cual afecta la capacidad de salida de los inversionistas, condición que se acentúa en periodos de mayor tensión en los mercados como los acontecidos en los últimos años con la pandemia Civod-19. Ante este problema, los emisores de valores acciones han solicitado una revisión de las condiciones establecidas en el acuerdo SGV-A-229 para los programas de recompra de acciones, en específico la cantidad máxima de acciones que se pueden adquirir diariamente. De acuerdo con las observaciones recibidas, el considerar promedios móviles de negociación excluyendo las transacciones realizadas por el propio emisor, genera un efecto cada vez más restrictivo, ya que en periodos de mayor reducción de liquidez del mercado es natural que el emisor tenga gran parte de la actividad de negociación. Además, advierten que el acuerdo SGV-A-229 incorpora un porcentaje para la determinación del límite diario, según la proporción de las negociaciones del período respecto a las acciones en circulación, condición que genera una mayor restricción de la cantidad de acciones que se pueden adquirir. Según lo señalado, el límite normativo en la cantidad de acciones que puede recomprar el emisor, eventualmente, puede generar un efecto en donde a la administración se le dificulte dar atención a un acuerdo tomado por la Asamblea de Accionistas, respecto al monto total del programa. Por esta razón, consideran que la metodología debería concentrarse en las condiciones de precio, como las que ya posee el acuerdo SGV-A-229, y no en añadir varias limitantes a la cantidad.
4. Los procesos de recompra o readquisición de acciones de una compañía cotizada en bolsa, es una práctica que se observa en otros mercados de capitales y genera varios efectos, entre ellos la reducción del número de acciones en circulación en bolsa o “*free float*”, lo cual puede alterar en forma positiva o negativa el precio de cotización de las acciones de una compañía. Corresponde a los inversionistas valorar a partir de la información difundida de la empresa y de su participación en las Asambleas de accionistas, los motivos que tuvo dicha asamblea para autorizar el realizar la recompra de acciones y el impacto positivo o negativo que tendrá en su situación financiera, de ahí, que los efectos en el precio de cotización es algo muy particular de cada empresa. Por lo anterior, se considera que la normativa debe establecer condiciones objetivas para que tales transacciones se realicen en condiciones conocidas por las partes, aplicarse en igualdad de condiciones para todos los emisores cuya asamblea de accionistas les autoricen estos mecanismos y deben estar diseñadas para evitar prácticas de abuso de mercado.
5. Una práctica observada en mercados latinoamericanos similar a la seguida en nuestro caso, con la definición elementos que deben acatarse para las operaciones que las sociedades cotizadas realizan con acciones de su capital social, es el caso de la Ley del Mercado de Valores de México. En esta jurisdicción, su órgano de supervisión ha dispuesto en cuanto a la cantidad de acciones, un límite porcentual en función de las acciones en circulación, a saber, *“(…) c) En caso de que la intención de la Emisora sea adquirir más del 1% de las acciones en circulación en el mercado, en una misma sesión bursátil, deberá informarlo a través del (…), cuando menos con 10 minutos de anticipación a la presentación de las posturas correspondientes a su orden. Dicho comunicado deberá contener, como mínimo, información relativa a la clase de acciones a adquirir, porcentaje del capital social de la Emisora y precio.”*
6. Para el periodo comprendido entre julio del 2015 y junio del 2022, se observa que la cantidad promedio de transacciones mensuales realizadas por los emisores costarricenses autorizados para la oferta pública de sus acciones comunes, excluyendo las transacciones con socios estratégicos, oscila en un rango entre 0,07% y 0,27% como porcentaje del saldo en circulación. Al considerar los máximos de transacciones mensuales, el rango oscila entre 0,41% y 2,35% del saldo en circulación. Este contexto contrasta con la disposición del acuerdo SGV-A-229 que incluye una limitación de acciones por recompra en función de la proporción de durante los últimos tres meses con respecto a las acciones en circulación, en donde los rangos inician a partir de 0% a 0,75%, y a partir de él se aplica un límite de un 60% del límite diario y para los siguientes rangos se reduce hasta un 40%. Aunado a lo anterior, para los años 2017 al 2021, las transacciones en el mercado secundario de acciones de emisores autorizados alcanzaron el 0,09% del total del volumen total transado en la Bolsa Nacional de Valores, siendo el volumen en acciones de un promedio de 31 mil millones de colones en los periodos 2017 y 2018 que desciende a 20 mil millones en los periodos 2019 al 2021, lo que señala la menor liquidez que han mostrado estos activos financieros en nuestro mercado respecto a otros instrumentos, tendencia que se acentuó en los últimos tres años.
7. La evolución reciente del mercado local aunado al límite introducido en el 2018 respecto a la cantidad de acciones a recomprar en una sola sesión bursátil, podrían generar condiciones que actualmente dificultarían la posibilidad para un emisor accionario ejecutar en forma eficiente un acuerdo tomado por su asamblea de accionistas respecto a la recompra o readquisición de acciones. Por lo anterior, se considera razonable realizar una modificación parcial a los artículos 5 y 6 del acuerdo SGV-A-229, que considere la experiencia observada en otros mercados latinoamericanos, y a la vez mantenga el principio pretendido con este acuerdo, respecto a elementos que permitan poder presumir que las compras que realice el emisor de sus propios valores no constituyan manipulación de precios.
8. 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.
9. La presente reforma a los Acuerdos fue sometida a consulta de conformidad con el numeral 2 del Artículo 361 de la Ley General de Administración Pública. Al término de la consulta se hizo un análisis de los comentarios y las observaciones recibidas y se modificó el texto en lo que se consideró pertinente.

**Por tanto, dispone el presente Acuerdo:**

**SGV-A-271. Reforma Parcial al “****SGV-A-229. Mecanismos y requisitos para las recompras de acciones por parte de los emisores”**

**Artículo 1. Modificaciones**

Reforma a los incisos d. y g. del artículo 5 y al artículo 6 del SGV-A-229. Mecanismos y requisitos para las recompras de acciones por parte de los emisores, en los siguientes términos:

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

*(…)*

*d. 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.*

*(…)*

*g. 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.”*

***“Artículo 6. Información al mercado***

*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 2. Vigencia**

Este acuerdo rige a partir de su comunicación.

1. Superintendencia General de Valores. Despacho de la Superintendente. A las dieciséis horas del veintinueve de agosto del dos mil veintidós. [↑](#footnote-ref-1)