

MEMORANDO
DEPARTAMENTO LEGAL
AL - 033 - 01

PARA: Federico Carrillo Zurcher. Gerente General.

DE: Lourdes Fernández Quesada. Directora Departamento Legal.

ASUNTO: PAGO DE DIVIDENDOS CORRESPONDIENTES A LAS ACCIONES COMPROMETIDAS EN UNA RECOMPRA.

FECHA: 15 de febrero del 2001.

cc.: Esteban Batallas Araque. Gerente General CEVAL.

➤ **RESUMEN INICIAL.**

- ✓ Nuestra normativa actual y vigente, así como los contratos relacionados con la misma, claramente establecen que, los dividendos y otros derechos patrimoniales que devenguen las acciones que se encuentran comprometidas en una recompra, pertenecen al comprador / vendedor a plazo.
- ✓ Basados también en postulados jurídicos válidos al día de hoy, todo valor (accionario o no) utilizado en una operación de recompra, se traspasa en propiedad fiduciaria a la Bolsa Nacional de Valores, por medio de un contrato de fideicomiso de garantía. Por lo tanto, los dividendos y otros derechos patrimoniales, deben ser depositados a la Bolsa en dicha calidad, a fin de que esta los administre en la forma establecida por nuestras leyes generales, ya que la normativa y contratos específicos con que contamos, son omisos sobre el tema.
- ✓ La Bolsa Nacional de Valores, en apego a los lineamientos del Código de Comercio, debería establecer un procedimiento de administración de dichas rentas que recibiría en su carácter de fiduciaria, a fin de que exista una indispensable claridad sobre el tema.
- ✓ Debe estudiarse seriamente la conveniencia de la utilización de acciones en operaciones de recompra y de continuarse con la utilización de tal mecanismo, deben estudiarse ciertos cambios operativos y contractuales a fin de que el tema de los dividendos vaya acorde a la propia operativa de este tipo de operaciones bursátiles.

➤ **CRITERIO JURÍDICO.**

1. **Normativa aplicable.**

De conformidad con los artículos 141, 142 y 27 del Código de Comercio, uno de los derechos patrimoniales de mayor importancia que adquiere un socio de una sociedad anónima, es el de disfrutar de los dividendos acordados por la Asamblea, que deberán ser sobre las utilidades realizadas del periodo.

Como socios de una empresa y según la letra del numeral 140 del mismo Código, deben tenerse a las personas físicas o jurídicas inscritas como tal en los registros de accionistas.

Por otro lado, debe destacarse que en ninguna ley se regula el contrato de "recompra", sin embargo la normativa dictada por la Bolsa Nacional de Valores, conceptualiza correctamente las recompras como operaciones mediante las cuales, las partes contratantes acuerdan la compraventa de valores y su retrocompra, al vencimiento de un plazo.¹ Y de conformidad con dicha definición, nos atrevemos a tipificar la operación de recompra como un subtipo de contrato a plazo, muy similar al contrato de reporto.

Precisamente con relación a este tipo de operaciones a plazo, el artículo 45 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores establece que los dividendos y otros beneficios exigibles, después de la celebración del contrato y antes del cumplimiento del plazo fijado, pertenecen al comprador (o vendedor final a plazo). Por su lado, el artículo 7 del Sistema Operativo de Recompras, manifiesta que de conformidad con dicho artículo (166 de la Ley anterior), los dividendos y otros beneficios que se deriven de los valores objeto de recompras, exigibles durante el plazo de dichas operaciones, corresponderán al vendedor final a plazo.

No omitimos mencionar que, tratándose de reportos, lo que se estipula la normativa vigente es lo contrario: o sea que los dividendos pertenecen al vendedor o reportado, lo cual no resulta lógico. Sin embargo no es tema de este estudio.

Vale la pena también mencionar que no se prohíbe la utilización de títulos accionarios para la realización de operaciones de recompra, más bien el artículo 4 del Sistema Operativo para Recompras especifica que, pueden ser objeto de recompra, los valores negociables en bolsa, emitidos por sector público o privado, "sean o no títulos de deuda".

2. Sobre el Fideicomiso de Garantía.

El artículo 11 del Sistema Operativo ya mencionado, dispone la obligatoriedad y como requisito previo, de la suscripción de un contrato de Fideicomiso, en donde los Puestos de Bolsa en representación de sus clientes (o por su cuenta) figuren como fideicomitentes, obligándose (como comprador a hoy/vendedor a plazo) al traspaso en propiedad fiduciaria de los valores comprometidos en una recompra, y figuren también como fideicomisarios en los casos en que sean la parte compradora

¹ Artículo 1 del Sistema Operativo para la realización de las operaciones de recompra.

a plazo. Asumiendo la Bolsa Nacional de Valores S.A., el rol de fiduciario de esos fideicomisos, de modo que “la Bolsa recibirá la propiedad fiduciaria de los títulos y valores que sean objeto de las operaciones de recompra, para administrarlos en la forma y condiciones dispuestas en el presente sistema operativo, y aquellas que acuerden en los respectivos contratos con la bolsa”²

Cada puesto de bolsa que realice operaciones de recompra, firma entonces un contrato de fideicomiso con la bolsa, y en el mismo se estipula en la cláusula cuarta que “el patrimonio fideicometido estará constituido por los títulos y valores que sean objeto de recompra y los que constituyan las garantías de éstas operaciones o arras confirmatorias de la segunda compraventa involucrada en una operación de recompra. **La propiedad fiduciaria de estos títulos y valores es transferida a la bolsa, para que esta administre conforme a lo dispuesto en el sistema operativo.**” (el resaltado es nuestro). Nos encontramos en éste punto con un vacío contractual, puesto que no ni en el contrato mismo ni en sistema operativo se establece expresamente sobre los dividendos u otros beneficios que generen las acciones que se encuentren en recompra, razón por la cual debe necesariamente aplicarse la letra del Código de Comercio en tema de Fideicomiso.

Tenemos entonces que el artículo 644 del Código de Comercio, establece dentro de las obligaciones del fiduciario, la de ejercitar los derechos y acciones necesarios legalmente para la defensa del fideicomiso y de los bienes objeto de éste, y el numeral 650 del mismo cuerpo legal prescribe que “**de toda percepción de rentas, frutos o productos de liquidación que realice el fiduciario en cumplimiento de su cometido, dará aviso al fideicomisario en el término de los treinta días siguientes a su cobro.**”

3. **Interpretación.**

De la normativa y demás documentación citada, interpretamos que la normativa vigente es clara en cuanto que, sí puede realizarse recompra con títulos accionarios y que para el caso de que sobre los mismos se decreten dividendos, éstos pertenecen al comprador / vendedor a plazo de la operación. Asimismo vemos como, hay una inconsistencia a raíz de que, el instrumento recompra es *teóricamente* muy parecido al instrumento reporto y sin embargo se establecen diferentes tratamientos para una y otra, y también en razón de que la costumbre financiero-bursátil ha sido contraria a lo que establecen las regulaciones, o sea que de conformidad con la opinión del medio, dichos dividendos deberían pertenecer al vendedor /comprador a plazo.

Sin embargo, también resulta de una claridad meridiana que, igualmente basados en la normativa que a hoy nos rige, todo valor (accionario o no) comprometido en una recompra, pasa a formar parte de un fideicomiso de garantía y por lo tanto se

² Párrafo segundo del artículo 11 del Sistema Operativo para la Realización de Operaciones de Recompra.

traspasa en propiedad fiduciaria a la Bolsa Nacional de Valores en su calidad de fiduciaria y que por lo tanto es quién debe aparecer en el libro de registro de accionistas en dicha calidad. Así las cosas, es a la fiduciaria a quien deben entregarse en su calidad de administradora de esos bienes, los rendimientos que los mismos generen, puesto que no se ha estipulado nada diferente ni en el sistema operativo, ni en el contrato de recompras ni tampoco en el contrato de fideicomiso.

Visto todo lo anterior, proponemos se analice la conveniencia de mantener las recompras sobre acciones y de determinarse su continuación dentro del mercado, se estudien los cambios operativos y contractuales que se ameritan para que el tema de dividendos y otros derechos sobre estas acciones, sea acorde a la operativa y dinámica de las mismas.