

Bolsa Nacional de Valores S. A.
Dirección de Asesoría Legal
AL- 167 -01

PARA: Lourdes Fernández Q., *Directora*

DE: Fresia Ramírez V., *Abogada Asesora*

ASUNTO: *Vicisitudes que pueden afectar el capital social de una sociedad anónima, cuyo certificado accionario inmovilizado se encuentre depositado en CEVAL*

FECHA: 27 de junio del 2001

I.- Resumen Inicial

Las principales *vicisitudes que pueden afectar el capital social de una sociedad anónima, cuyo certificado accionario inmovilizado se encuentre depositado en CEVAL, según nuestro criterio pueden ser:* canje, división de acciones o split, capitalización, derecho de suscripción, prenda, usufructo, embargo, fideicomiso, dividendos (en efectivo o en acciones), y transmisión.

II.- Introducción:

El presente estudio tratará de analizar las posibles vicisitudes que pueden afectar o incidir en el capital de una empresa que cotiza en bolsa, cuyo certificado accionario inmovilizado se encuentra depositado en CEVAL. Debemos indicar que este dictamen es un complemento del AL-029-01, de fecha 06 de febrero del 2001, en el cual se contemplan otros eventos sociales y financieros.

La acción es un valor mobiliario que representa una parte proporcional del capital social de una sociedad anónima. La acción es un título de propiedad, el accionista es un socio de la empresa, puede ser titular de una, de pocas o muchas acciones, sus derechos son proporcionales al valor nominal de sus acciones. Ser socio significa asumir el riesgo del negocio de la empresa.

De acuerdo con Cachón Blanco¹, todo accionista tiene tres posibilidades básicas de rentabilidad, y todas ellas son aleatorias:

- a) Rentabilidad por dividendos: Dividendo es la parte del beneficio que la sociedad acuerda distribuir a los socios. Puede no existir beneficio, puede existir beneficio

¹ CACHON BLANCO (José Enrique), Estudio Jurídico y Bursátil de los Valores Negociables en Bolsa, Actualidad Editorial S.A., Madrid, 1990., p.24 y 25.

pero la sociedad decide no repartir dividendo y acumular la ganancia a reservas, o puede existir beneficio y la sociedad acuerda repartir un porcentaje determinado.

- b) Rentabilidad por ampliaciones de capital: Si tienen lugar ampliaciones de capital, el accionista puede adquirir acciones a un precio inferior al de mercado, o puede vender sus derechos de suscripción y obtener una renta
- c) Rentabilidad por Venta: Si la sociedad obtiene beneficios, el precio de la acción tiende a subir y el accionista obtendrá una ganancia normalmente cuando venda. Si la sociedad no obtiene beneficios su precio tiende a bajar y el accionista que desee vender obtendrá una pérdida pues vende a menos precio.

III.- Vicisitudes que pueden afectar o incidir en el capital de una empresa

A) CANJE ²

Se refiere a la sustitución o cambio de títulos representativos de valores. Cuando una empresa decide aumentar su capital social, normalmente emitirá nuevos títulos, con el fin de actualizarlos en cuanto a sus características y representatividad del capital social, por lo cual "canjea" los títulos en circulación por otros títulos o certificados provisionales. Es posible que el canje sea "a la par" (un título nuevo por otro título antiguo), o "en la proporción de" (ejemplo: dos acciones nuevas por cada acción antigua). En este caso se está vinculando una capitalización o un split.

B) DIVISION DE ACCIONES O SPLIT

"El split consiste en la división del número de acciones en circulación de una empresa, en un número mayor de acciones, de forma tal que cada acción en circulación le da el derecho a su poseedor, de recibir a cambio un número determinado de nuevas acciones. El patrimonio del accionista permanece estable ya que aún cuando él posee más acciones éstas bajan de valor ya que el valor de todas las acciones sumadas permanece igual" ³.

C) DIVIDENDO EN EFECTIVO

Es la parte del beneficio que la empresa acuerda distribuir entre los socios. El derecho a dividendo no nace a priori sino cuando lo acuerda la asamblea de accionistas. En otras palabras, el accionista tiene derecho al dividendo una vez que éste resulta aprobado por la asamblea. El artículo 144 del Código de Comercio, señala: "Los socios recibirán sus dividendos en dinero efectivo, salvo que la escritura social disponga lo contrario". De tal manera que si no se ha estipulado otra forma en los estatutos sociales por imperativo legal deben pagarse los dividendos en efectivo.

D) DIVIDENDO EN ACCIONES

² CORTINA ORTEGA, (Gonzalo), Prontuario Bursátil y Financiero, Editorial Trillas, S.A., México, 1987, p.34

³ CORTINA ORTEGA, op. cit., p.140.

También llamada "capitalización libre de costo". Ocurre cuando la sociedad ofrece el pago del dividendo en acciones. Esta política permite a la sociedad cotizada mantener su nivel de tesorería al efectuar un menor desembolso de efectivo para el pago de dividendos así como también reducir su nivel de autocartera, pues para ofrecer acciones, previamente ha de tenerlas. Generalmente estas acciones se ofrecen al accionista con un cierto descuento sobre el precio de mercado, lo que le permite al accionista obtener una ventaja económica adicional en el caso de aceptar la oferta

E) CAPITALIZACION

Consiste en el hecho de dotar de capital a una empresa o negocio. Capitalización de reservas: Integración formal de parte o de toda la reserva legal dentro del capital social de una empresa.

F) DERECHO DE SUSCRIPCION

Privilegio que tiene el propietario de acciones de una empresa determinada, para adquirir más acciones, en una ampliación de capital de la empresa, en proporción al número de acciones de que sea poseedor, usualmente a un valor inferior al precio de mercado.

G) PRENDA DE ACCIONES

La prenda es un contrato y derecho real por los cuales una cosa mueble se constituye en garantía de una obligación, con entrega de la posesión al acreedor y el derecho de éste para enajenarla en caso de incumplimiento y hacerse pago con lo obtenido. Se trata de un contrato accesorio, de garantía, real e indivisible. Es accesorio porque necesita una obligación principal, válida y subsistente; es de garantía, porque se constituye para asegurar el cumplimiento de una relación obligatoria; es real porque se constituye sobre un bien mueble; y es indivisible, por subsistir íntegra aun cuando la obligación o deuda se reduzca. De conformidad con el artículo 532 inciso i) del Código de Comercio pueden darse en prenda las acciones o cuotas de sociedades. Para que el contrato tenga pleno valor legal, es preciso la entrega de los valores al acreedor, que tendrá el carácter de depositario. En este caso el acreedor está autorizado para cobrar los intereses o el principal en caso de vencimiento, debiendo hacer tales cobros de común acuerdo con el deudor y liquidando con éste en el mismo acto la cuenta respectiva. En caso de pignoración de acciones, según lo estipula el artículo 139 bis del Código antes indicado, el derecho de voto corresponde al socio, tanto en asambleas ordinarias como extraordinarias, salvo pacto en contrario, al acreedor pignoraticio en asambleas ordinarias y al socio en las extraordinarias.

En cuanto a este tema debe observarse el Procedimiento sobre la Pignoración de Valores representados por Macrotítulos, emitido por la CEVAL. En virtud de lo anterior y de lo dispuesto por el referido Procedimiento y además por el artículo 15 de las Instrucciones para la Utilización del Macrotítulo y el Certificado de Deuda para representar Valores provenientes de una misma emisión, emitido por la Superintendencia General de Valores mediante acuerdo SGV-A-32 del 24 de febrero del 2000, debe concluirse que la forma mediante la cual se materializa la pignoración de valores es el contrato de prenda.

H) USUFRUCTO

Cuando hablamos de usufructo estamos ante el derecho de usar lo ajeno y percibir sus frutos, sin contraprestación en muchos casos y por una utilización temporal, y a lo sumo vitalicia. El usufructo se presenta como una desmembración temporal del dominio; pues mientras una persona, *el usufructuario* obtiene las utilidades de alguna cosa, *el dueño* conserva la propiedad, en tanto que derecho, pero sin poder usar ni gozar de lo suyo, que lleva a denominarlo, por la disminución de sus facultades de goce, *nudo propietario*. En el caso de usufructo de acciones, resulta necesario conocer, a quién corresponde el ejercicio de los diversos derechos que se derivan de la condición de usufructuario y nudo propietario de acciones. De acuerdo con nuestra ley, el derecho de voto corresponde, salvo pacto en contrario, al usufructuario en asambleas ordinarias y al nudo propietario en las extraordinarias. Debe partirse del principio general de que el socio es el nudo propietario, y el usufructuario tendrá derecho a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo, es importante resaltar que los dividendos se generan en el momento en que son aprobados

I) EMBARGO U OTRAS GESTIONES JUDICIALES

En cuanto a los embargos y otras limitaciones sobre valores negociables en bolsa, nuestra legislación establece las correspondientes regulaciones en dos acuerdos de la Superintendencia General de Valores: *SGV-A-32 Instrucciones para la Utilización del Macrotítulo y el Certificado de Deuda para representar Valores provenientes de una misma Emisión* y *SGV-A-43 Instrucciones para la Inmovilización de Certificados Accionarios en la Central de Valores*.

La constitución y cancelación de los gravámenes (prendas) y cualquier otra limitación (órdenes de no pago, embargos, medidas precautorias adoptadas por la entidad competente, etc.) sobre los valores depositados en la CEVAL, surten efectos a partir del momento en que son inscritos en el registro centralizado de valores que mantiene la CEVAL. Adicionalmente, el principio de prioridad registral contemplado por nuestro Código Civil es aplicable a este tipo de actos y contratos en razón de la seguridad jurídica que el mismo proporciona a los sujetos contratantes.

En consecuencia, una vez decretado un embargo que afecte valores depositados en la CEVAL, se procede a inmovilizar los valores de manera que no puedan circular hasta que el depositario inscriba la cancelación respectiva. En el evento que se presenten órdenes de embargo o cualquier otra afectación con posterioridad al primero de ellos, se respetará el orden de prelación existente.

J) TRASPASO O TRANSMISIONES DE ACCIONES

Incluye la compra-venta, donación, muerte del accionista, traspaso por remate judicial o por adjudicación judicial en procesos ordinarios de restitución de bienes o distribución de bienes gananciales. Dado que el socio no puede pedir la disolución de la sociedad, tiene en cambio un derecho de transmitir las acciones de la sociedad. Es importante señalar que la legislación bursátil exige como requisito de admisión a cotización, el que

no haya restricciones estatutarias a la transmisión de acciones. Las acciones nominativas pueden transmitirse mediante endoso, debiendo acreditarse la transmisión ante la sociedad y los administradores, una vez comprobada la regularidad de la cadena de endosos, la inscribirán en el libro de registro de accionistas. En el sistema de anotaciones en cuenta, la transmisión de los valores representados por este sistema tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición. Es importante señalar que las transmisiones de valores negociables a título distinto de la compraventa (donaciones, transmisión mortis causa, etc) no son operaciones del mercado bursátil y se rigen por sus propias normas.

Estamos a sus órdenes para atender cualquier consulta al respecto.