

19 de mayo del 2003
AL-085-03

Señor
"....."

Estimado señor:

Me refiero a su solicitud de externar nuestro criterio sobre los procedimientos que debe observar una sociedad anónima cuyas acciones se encuentran inscritas en bolsa, en lo referente a la cesión de éstas así como de sus dividendos presentes y futuros el usufructo sobre dividendos futuros.

Al respecto se ha realizado un estudio de la normativa emitida por la Bolsa Nacional de Valores, S. A. y por la Superintendencia General de Valores, que regula esta materia y con fundamento en ella y normativa relacionada del Código Civil y Código de Comercio presentamos el análisis del caso.

Sobre la Normativa y Procedimientos para la Representación y Negociación de Acciones Inscritas en Bolsa

La negociación de acciones en bolsa, sus traspasos, vicisitudes tales como pignoración, embargo y otros, se encuentran regulados por las normas contenidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732 y las dictadas por la Superintendencia General de Valores, la Bolsa Nacional de Valores, S. A. y la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, S. A.

En noviembre del 2000, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) emitió la normativa denominada *SGV-A-43 Instrucciones para la Inmovilización de Certificados Accionarios en la Central de Valores*, mediante la cual se regula la desmaterialización de los títulos valores accionarios en el mercado costarricense, constituyendo un paso firme y definitivo hacia el sistema de anotación en cuenta como medio de representación de los valores negociables.

Por su parte, la Bolsa Nacional de Valores, S. A. ha fijado regulaciones en relación con los sucesos o eventos que pueden presentarse a lo interno de la sociedad emisora de acciones y que inciden en la formación y comportamiento de los precios de estos títulos. La Circular N° 02/2001 del 26 de febrero del 2001 denominada *Instrucciones para las Sociedades que negocien Acciones en Bolsa sobre los Eventos Societarios que inciden en el Capital Social y Pago de Dividendos*, establece que en casos de - sin que se considere como una lista taxativa - desdoblamiento de acciones, declaración de dividendos en efectivo o en acciones, aumentos de capital, disolución de la sociedad, alianzas estratégicas, fusión, escisión, y otros, la sociedad emisora de acciones negociables en bolsa deberá remitir en los plazos que se fijan la información relacionada con el evento que se va a dar en el seno de la sociedad, con el propósito de que los inversionistas conozcan tal situación y tengan tiempo suficiente para analizar sus decisiones de inversión respecto a esas acciones.

Adicionalmente, implementó desde marzo del 2001 el requisito previo de la desmaterialización de los valores para el caso de la negociación de acciones, denominado *Instrucciones sobre el Traslado de Emisores de Títulos Accionarios al Sistema de Inmovilización y Requerimientos de Bursatilidad Mínimos para Acciones*, comunicado al medio bursátil mediante Aviso DSB/140/01/2001 del 30 de marzo del 2001. Es decir, se ha prescindido de la representación física de las acciones de manera tal que si el inversionista desea negociar sus acciones en los mercados secundarios organizados por la Bolsa, éstas deben haberse desmaterializado con anterioridad.

El objetivo primordial de la Bolsa al emitir estas regulaciones ha sido coadyuvar con la profundidad del mercado accionario y la correcta formación de precios. La emisión de tales normas ha originado también diversos procedimientos a lo interno de la Bolsa y de la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, S. A., con base en los cuales se deben realizar las negociaciones y demás vicisitudes de los valores de deuda y accionarios.

A este tema nos referimos de seguido.

Sobre la Cesión de Acciones y de Dividendos de Acciones Inscritas en Bolsa

La cesión se define como “ (...) *la transmisión, gratuita u onerosa, que se hace de una cosa, crédito, acción o derecho a favor de otra persona.* (...)”¹ Específicamente, respecto a la **cesión de títulos mercantiles**, dentro de los que se incluyen las acciones, se ha dicho que “ (...) *se rige por lo determinado para la cesión de créditos comunes, con la particularidad de que siempre existe un documento, que forzosamente se transmite. (...) Si se trata de valores negociables en bolsa y de acciones nominativas, la cesión requiere la intervención de agente oficial.*”²

La **cesión** constituye un **traspaso oneroso o gratuito** de un crédito o derecho; partiendo de este aspecto debemos considerar en primer lugar que en el caso de las acciones y sus dividendos, la citada normativa de la SUGIVAL denominada *Instrucciones para la Inmovilización de Certificados Accionarios en la Central de Valores*, dispone lo pertinente para que la tenencia accionaria desmaterializada de cada inversionista se inscriba en cuentas individuales a nombre del titular o propietario y para que los traspasos de tales acciones sean válidos y eficaces:

“Artículo 12. Inscripción de los Valores en Cuentas Individuales

Cada valor deberá inscribirse en una cuenta a nombre de su propietario que deberá estar debidamente individualizada y que el puesto de bolsa depositario mantendrá en la Central de Valores. La Central de Valores deberá velar por la clara identificación del titular de cada cuenta individual.

Estas cuentas se manejarán bajo el principio de que a cada persona física o jurídica corresponderá un código único en el sistema.

La inscripción se realizará de conformidad con los procedimientos establecidos por la Central de Valores.

Artículo 13. Cambios de Titularidad

El puesto de bolsa depositario será responsable de realizar los cambios de titularidad de los valores en el sistema de la Central de Valores. El traspaso de titularidad se realizará con el traslado de cuenta a cuenta y la práctica del asiento de inscripción respectivo. Con base en estos asientos, el emisor deberá realizar la inscripción correspondiente en su registro de socios. La transmisión de los valores surtirá efectos frente a terceros desde el momento de su inscripción en el sistema de la Central de Valores, por parte del puesto de bolsa depositario y en el registro de socios del emisor.

¹ CABANELLAS, Guillermo. Diccionario Enciclopédico de Derecho Usual. Editorial Heliasta, SRL. Vigésima edición. Buenos Aires, 1981. Tomo II. p.134

² CABANELLAS, Guillermo. Ob. Cit. p.136

En el caso de negociaciones realizadas en bolsa, la inscripción deberá realizarse en el plazo máximo previsto para la asignación de los valores negociados. El puesto de bolsa depositario deberá conservar la orden de compra del cliente o en su caso, la documentación que sustente la transacción y la asignación.

En los demás casos la inscripción deberá realizarse el mismo día en que el comprador de los valores presente la documentación que acredita el traspaso de titularidad. En el caso de compraventas, reportos o recompras realizados fuera de bolsa, el puesto de bolsa no podrá bajo ninguna circunstancia promover dichas operaciones ni participar en ellas, sino que se limitará a practicar la inscripción con base en la documentación que le presente la parte correspondiente.

En el caso de traslados no onerosos, el puesto de bolsa será responsable de exigir al cliente y mantener en un registro, la documentación que acredite la causa adquisitiva.”

Lo anterior se deriva de lo establecido por la Ley Reguladora del Mercado de Valores en los artículos 122, 123 y 124 en cuanto a la constitución, el traspaso y la titularidad de valores representados en anotaciones electrónicas en cuenta:

“ARTÍCULO 122.- Constitución de valores

Los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta se constituirán en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable. Los suscriptores de estos valores tendrán derecho a que se practiquen a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones, cuando se pase de la representación mediante títulos valores a la representación mediante anotaciones en cuenta. La Superintendencia dictará las disposiciones reglamentarias necesarias para garantizar la fungibilidad de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, para los efectos de la compensación y liquidación.

ARTÍCULO 123.- Transmisión de valores

La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, tendrá lugar por inscripción en el correspondiente registro contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. Las entidades miembros y las adheridas al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta deberán mantener bitácoras y otros documentos probatorios de las inscripciones practicadas al amparo de esta ley, de conformidad con las disposiciones que emita la Superintendencia.

La transmisión será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción.

El tercero que adquiera, a título oneroso, valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable aparezca legitimada para transmitirlos, no estará sujeto a reivindicación, de no ser que en la adquisición haya obrado con dolo o culpa grave.

La entidad emisora sólo podrá oponer, frente al adquirente de buena fe de valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, las excepciones que se desprendan de la inscripción y del contenido del acuerdo de emisión en los términos del artículo 121, así como las que habría podido oponer en caso de que los valores estuvieran representados por medio de títulos, esto último en cuanto sea racionalmente aplicable dada la naturaleza desmaterializada de los valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta.

La constitución de cualquier clase de gravamen sobre valores representados por medio de anotaciones electrónicas en cuenta, deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La inscripción de la prenda en la cuenta correspondiente equivaldrá al desplazamiento posesorio del título.

La constitución del gravamen será oponible a terceros desde que se haya practicado la inscripción.

ARTÍCULO 124.- Titularidad

La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable de una entidad adherida al Sistema nacional de registro de anotaciones en cuenta se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá exigir que se realicen a su favor las prestaciones a que da derecho el valor representado por medio de anotación electrónica en cuenta.

La entidad emisora que realice de buena fe y sin culpa grave la prestación en favor del legitimado, se liberará de responsabilidad aunque este no sea el titular del valor.

Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular, será precisa la inscripción previa a su favor en el respectivo registro contable.”

De conformidad con estas normas, en el caso de una **cesión de acciones onerosa** el inversionista interesado (cesionario) debe informar al puesto de bolsa sobre el traspaso que hará, a efectos de que éste gestione la inscripción del mismo ante la CEVAL y pueda dotarse de eficacia la cesión realizada. Es importante aclarar que la ley de circulación propia de las acciones es la doble legitimación o doble intestación: sean el endoso nominativo en la acción

física y la inscripción en el Libro de Registro de Accionistas del emisor. En estos casos en que hablamos de cesión de acciones se supone que esta forma de traspaso opera en sustitución de la forma normal de traspaso de las acciones.

Por otra parte, si se trata de una **cesión gratuita**, se registrará según lo dispuesto por la Bolsa y CEVAL para los traspasos no onerosos. De esta manera, la cesión de acciones no se daría a través de una operación de bolsa con fundamento en el artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, artículos 57 y siguientes. Se requiere presentar documentación de índole legal en la que conste que el traspaso (cesión) no es oneroso y deberá comunicarse a la SUGIVAL respecto a estas cesiones o traspasos.

El procedimiento establecido en la CEVAL para estos casos señala dentro de sus políticas lo siguiente:

- a) Las adquisiciones de valores objeto de oferta pública que se realicen por título distinto de la compra venta, el reporto o la recompra, no se realizarán en bolsa, pero deberán ser comunicadas a la Superintendencia General de Valores.
- b) La obligación de comunicar recaerá en el adquirente de valores, quien deberá efectuarla dentro del plazo que fije el Superintendente, sin que éste pueda exceder de cinco días hábiles.
- c) Las acciones representadas a través de certificados accionarios inmovilizados y depositados en la CEVAL, no pueden ser transferidas de un depositante a otro por medio de traspasos directos entre depositantes y deberán respetar los procedimientos descritos.
- d) Los puestos de bolsa serán responsables de conservar toda la documentación que sustente tanto el traspaso de los valores a título oneroso como los no onerosos.

Por otro lado, en razón de que la Bolsa fijó la regla de negociación en mercados secundarios de que las acciones sean previamente inmovilizadas en la CEVAL, la **cesión de acciones físicas** no se incluye dentro de los supuestos de traspasos a que nos hemos referido. Aún más, si un inversionista no desmaterializó sus acciones y posteriormente desea venderlas en bolsa, debe en primer lugar inmovilizarlas en CEVAL y luego el puesto de bolsa junto con el emisor, harán

los trámites necesarios para que se verifique el traspaso de propiedad de las acciones. Al ser los dividendos un elemento accesorio de las acciones, para un eventual traspaso o cesión de dividendos futuros, también se requiere que las acciones estén inmovilizadas, y en consecuencia, le aplicarán las normas a las que hemos hecho referencia. De lo contrario, no serían negociables en bolsa.

Sobre la Constitución de Derechos Reales y otros Gravámenes sobre las Acciones negociables en Bolsa

Sobre las acciones inmovilizadas pueden constituirse los denominados derechos reales como la prenda, el usufructo, o bien gravámenes como los embargos, al haber sido dadas en garantía. La SUGEVAL ha fijado las pautas a seguir en estos casos y la CEVAL por su parte ha establecido los procedimientos internos correspondientes.

La SUGEVAL dispone que tales vicisitudes que pueden afectar las acciones inmovilizadas deben ser inscritas en la CEVAL en las cuentas de cada accionista, ya que surtirán efecto frente a terceros a partir del momento en que efectivamente se inscriban. La responsabilidad de inscribirlas recae en los puestos de bolsa depositantes de CEVAL, previa comunicación que les hayan hecho los inversionistas. También les compete la cancelación de tales gravámenes o limitaciones.³

Para el caso de inscripción de gravámenes prendarios sobre acciones, los valores se trasladan a una cuenta a nombre del acreedor pignoraticio, en aplicación de lo que establece el artículo 533 inciso i) del Código de Comercio, y quedan allí inmovilizados.

La CEVAL ha establecido un procedimiento denominado "*Pignoración de Acciones o Participaciones*", dirigido precisamente a fijar los lineamientos para gravar mediante prendas los títulos accionarios y las participaciones de los fondos de inversión cerrados que se cotizan en bolsa y cuyos registros se llevan en la CEVAL (cabe aclarar que el registro oficial lo mantiene el

³ Superintendencia General de Valores. SGV-A-43 Instrucciones para la Inmovilización de Certificados Accionarios en la Central de Valores. Artículo 14.

emisor o sociedad administradora de fondos de inversión, según corresponda). La pignoración puede solicitarse para dos propósitos:

- Garantizar préstamos o trámites crediticios.
- Utilizar como aporte de garantías de operaciones de recompra.

No entraremos a desglosar el procedimiento interno y la tramitación específica para ambos casos, pues no es el objeto de este estudio, pero es importante que se conozcan las situaciones en las cuales puede darse en prenda una acción desmaterializada e inmovilizada en CEVAL, según se ha señalado.

Con respecto a la tramitación de anotaciones de embargo sobre acciones inmovilizadas en la CEVAL, el referido Reglamento de la SUGEVAL⁴ dispone:

“ARTICULO 15: Los puestos de bolsa depositarios serán responsables de la inscripción y cancelación en el sistema de la Central de Valores, de las anotaciones de embargo expedidas por autoridades judiciales que afecten los valores, que les sean debidamente notificadas. Estas anotaciones surtirán efectos frente a terceros a partir de su inscripción en el registro centralizado. El puesto de bolsa deberá mantener un registro con la documentación enviada por la autoridad judicial respectiva.

Los valores sobre los cuales pese una anotación de embargo no serán negociables hasta tanto dicha anotación no sea cancelada.”

De lo anterior se colige que:

- a) Los puestos de bolsa son los llamados y obligados a inscribir y cancelar en el sistema de registro de la CEVAL las anotaciones judiciales de embargo, debidamente notificadas.
- b) Dichas anotaciones serán efectivas respecto a terceros desde el momento en que queden inscritas en la CEVAL.
- c) Las acciones objeto de tales embargos no podrán negociarse mientras subsista el gravamen.

Adicionalmente, los puestos de bolsa deben brindar a los inversionistas toda la información relacionada con los gravámenes, limitaciones, embargos y demás características de las acciones

⁴ Ibidem. Artículo 15.

inmovilizadas, con el propósito que puedan tomar decisiones de inversión fundamentadas al disponer de la información apropiada.

Ahora bien, en caso de que las acciones inmovilizadas se encuentren pignoradas, ¿puede darse una cesión de estos valores? El Reglamento de la SUGEVAL es totalmente omiso en este tema y la CEVAL tampoco lo ha incorporado en sus normativas y procedimientos. Analizando e interpretando tanto el Código de Comercio como el Reglamento de la SUGEVAL en referencia y de manera integral, debe señalarse que el caso en cuestión no ha sido regulado sin embargo, si en principio asimilamos la situación de una anotación de embargo con un gravamen prendario, y con base en lo que establece el artículo 15 citado anteriormente, no parece ser procedente que se traspase una acción sobre la cual pesa una limitación a su propiedad (prenda), tal como sucede en los casos de acciones con embargos.

Procede aclarar aquí lo siguiente, si estuviéramos ante traspasos ajenos al mercado de valores, o sea de acciones de empresas que no realizan oferta pública, tendríamos que para que se dé esa cesión sería suficiente con la aceptación del adquirente (nuevo deudor), sobre el gravamen que mantiene el título comprado. Sin embargo, en éste punto particular, la diferencia estriba principalmente en dos características que poseen los actuales sistemas de negociación: son sistemas “ciegos” y de calce automático, por lo que en las negociaciones bursátiles se desconoce quien es el comprador y quien el vendedor (inversionistas) hasta después de que se realizó la transacción, (es lo que llamamos “sistema ciegos”), y por otro lado en que, aún en el caso de que un puesto de bolsa sea representante del posible comprador y del posible vendedor (operaciones cruzadas), al momento de ingresar la oferta de venta al sistema, la misma va a ser cerrada o calzada con la oferta de compra que posea similares características y no necesariamente con la que el puesto que posee las dos “puntas” ingresó. En razón de lo anterior los operadores de los sistemas de negociación bursátil (puestos y agentes) no sabrían si existe o no aceptación del adquirente, del gravamen existente.

No obstante, cabría la posibilidad de que mediante un traspaso no oneroso y operación fuera de bolsa, pueda darse ese tipo de cesión y en la cual sí quede constancia de la aceptación del cesionario de adquirir una acción pignorada con anterioridad.

En relación con este aspecto, dado que la Superintendencia General de Valores es el Órgano que emitió el Reglamento que ha fijado las pautas a seguir en esta materia, debería consultarse en esa entidad el procedimiento que debe cumplirse en estos casos de cesión de acciones pignoradas, en aras de que eventualmente se adicione o interprete oficial dicha normativa. En nuestro criterio, operaría según lo indicado anteriormente.

Sobre la **cesión de dividendos futuros y usufructo sobre dividendos futuros**, la Bolsa no dispone de regulación específica, de presentarse el caso, sería más bien un tema a tratar y administrar por parte de los puestos de bolsa directamente y sus agentes y abogados, ya que son éstos quienes conocen de los inversionistas que participan como accionistas de las diferentes sociedades que transan en Bolsa y sus necesidades, y deben dentro de la debida asesoría posibilitar el diferente manejo de carteras a sus clientes. Insistimos en que, los clientes directos de la Bolsa, son los Puestos de Bolsa y aunque los inversionistas son los clientes por excelencia del mercado bursátil, la Bolsa desconoce de sus transacciones, sus nombres y sus necesidades específicas.

Relacionado con el tema, solamente se ha emitido el instructivo denominado *Instrucciones para las Sociedades que negocien Acciones en Bolsa sobre los Eventos Societarios que inciden en el Capital Social y Pago de Dividendos*⁵, mediante el cual se han fijado las pautas a seguir por parte de las sociedades emisoras de acciones en cuanto al suministro a los inversionistas, por medio de la Bolsa, de información determinada, clara y con cierta anticipación para lo referente al pago de dividendos, desdoblamiento de acciones (*split*), aumentos de capital, fusión, liquidación, alianzas estratégicas, y otros similares. Esto con el propósito de que el inversionista esté bien informado y tome su decisión de inversión justificada e informada.

En este Instructivo se dispone lo siguiente:

“(…) **TERCERO:** Los emisores que negocien sus acciones en bolsa y acuerden un pago de dividendos en efectivo o en acciones, o un desdoblamiento accionario (*split*), deberán cumplir con los siguientes comunicados y términos:

⁵ Circular #02/2001 del 26 de febrero del 2001.

- (a) **Fecha de Declaración:** fecha en que se reunió la Asamblea de Accionistas, o la Junta Directiva debidamente comisionada por aquella, y declaró el pago del dividendo o el desdoblamiento accionario, y de lo cual deberá darse aviso a la Bolsa en un plazo máximo de un día hábil posterior a la reunión.

En caso de desdoblamiento accionario, el comunicado deberá indicar en detalle la relación de desdoblamiento acordada.

- (b) **Fecha de Corte:** fecha que la Asamblea de Accionistas, o la Junta Directiva debidamente comisionada, indicó como aquella en la que se determinará los accionistas con derecho a recibir dividendos o a recibir acciones adicionales en el caso de desdoblamiento. Esta fecha debe ser posterior a la Fecha de Declaración, y en ningún caso ser menor a ocho días hábiles posteriores a la fecha reunión de Asamblea de Accionistas o de Junta Directiva.
- (c) **Fecha de Pago:** fecha que la Asamblea de Accionistas determinó como aquella en la que se hará efectivo el pago de los dividendos o el desdoblamiento accionario acordado. Esta deberá ser posterior a la Fecha de Corte.

CUARTO: La Bolsa Nacional de Valores procederá a comunicar las siguientes fechas, de conformidad con la Fecha de Corte indicada por el emisor:

- (a) **Fecha con - Dividendo:** la Fecha con-Dividendo será aquel período durante el cual la acción se negocia **con derecho** a recibir los dividendos en efectivo o acciones, ó el desdoblamiento accionario, ó cualesquiera otro beneficio patrimonial declarado por la Asamblea de Accionistas. Esta fecha es definida por el ciclo de asignación de transacciones en el mercado accionario, por lo que la acción se negocia con-dividendo hasta un número de días antes de la Fecha de Corte, igual al del ciclo de asignación de acciones. (Ejemplo: Hasta el tercer día antes de la Fecha de Corte en un ciclo de asignación de T+3).
- (b) **Fecha ex-Dividendo:** la fecha ex dividendo será aquel período a partir del cual la acción se negocia **sin derecho** a recibir los dividendos en efectivo o acciones, ó el desdoblamiento accionario, ó cualesquiera otro beneficio patrimonial declarado por la Asamblea de Accionistas. Esta fecha es definida por el ciclo de asignación de transacciones en el mercado accionario, por lo que la acción se negocia ex-dividendo a partir del número de días antes de la Fecha de Corte, que sea un día menor al del ciclo de asignación de acciones. (Ejemplo: A partir de dos días antes de la Fecha de Corte en un ciclo de asignación de T+3).

QUINTO: Al emisor que no cumpla con los lineamientos de este instructivo, se le podrá suspender la negociación de valores, de conformidad con lo establecido en los incisos d) y g) del artículo 29 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, y se le aplicarán, si es del caso, las sanciones establecidas por la misma ley.

(...)"

Con respecto a la cesión de derechos de usufructo sobre dividendos futuros tampoco se dispone de normativa o procedimientos especiales que la regulen. No obstante, debe tenerse presente que de acuerdo con el Código de Comercio el derecho de voto corresponde, salvo pacto en contrario, al usufructuario en asambleas ordinarias y al nudo propietario en las extraordinarias. El socio es considerado como el nudo propietario y el usufructuario tendrá derecho a los dividendos acordados y aprobados por la sociedad durante el usufructo. La forma en que deba realizarse una cesión de estos derechos de usufructo sobre dividendos futuros no ha sido objeto de regulación por parte de la SUGIVAL, ni tampoco de la Bolsa, por lo que al igual que en el caso de la cesión de acciones pignoras se sugiere requerir a la SUGIVAL para que emita un criterio oficial o bien modifique el Reglamento en cuestión.

En nuestro criterio, si se diera este caso así como la cesión de dividendos futuros, su realización se daría bajo las normas del Derecho Común (artículos 1101, siguientes y concordantes) y responsabilidad de las partes negociantes, por lo que ni la Bolsa ni la CEVAL tomarían nota o ejecutarían acción alguna al respecto, sería un acto totalmente extrabursátil. Las anteriores son las regulaciones y procedimientos que en la actualidad funcionan en la Bolsa Nacional de Valores, S. A. y en la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. Según hemos señalado, ciertos temas de los consultados no han sido regulados en particular, por lo que nos vemos imposibilitados de profundizar en ellos más allá de lo que se ha indicado en este informe.

Esta Dirección Legal queda a sus órdenes para aclarar cualquier consulta al respecto.

Cordialmente,

**Lourdes Fernández Q.
Directora Legal.**

Cc: Luis Liberman, Presidente Junta Directiva BNV
Federico Carrillo, Gerente General BNV