

# INTERMEDIARIOS DEL MERCADO DE VALORES

## 1. Planteamiento Preliminar

El artículo 37 del Decreto Supremo N° 187-70-EF, reglamentario del Decreto Ley N° 18302, señala quiénes son los Intermediarios del Mercado de Valores. En efecto, el citado dispositivo indica que las personas y entidades a que se refiere el inciso b) del artículo 47 del mismo Reglamento, así como aquéllas que intervienen en la transferencia de valores no cotizados en Bolsa, además de los Agentes de Bolsa, son los intermediarios del Mercado de Valores.

El inciso b) del artículo 47 está referido a las personas, entidades o empresas, inclusive bancos, que ejercen habitualmente actividades de colocación de valores o participan en alguna forma en el mercado de valores.

Significa, entonces, que los Intermediarios son los Agentes de Bolsa y las personas, naturales o jurídicas, que desarrollan actividades para la colocación de valores en el público.

## 2. Régimen Legal

La denominación de Intermediarios ha venido a ser utilizada en nuestro ordenamiento legal a partir de la puesta en vigencia del Decreto Ley N° 18302 que, como es sabido ha innovado la estructura jurídica de nuestro mercado de valores, si bien la derogación expresa del articulado del Código de Comercio en esta materia se produjo posteriormente, mediante el Decreto-Ley N° 18353.

Así, pues, la regulación legal de los Intermediarios del Mercado de Valores estaba determinada por la Sección Sexta del Código de Comercio, hoy derogada, como se ha advertido, por el artículo 10 del Decreto Ley N° 18353. Por ello, para la calificación jurídica de los Intermediarios en el trato legislativo que en la actualidad se les dispensa, consideramos imprescindible detenernos en una revisión del Código de Comercio.

2.1. Como lo señala García Calderón en sus anotaciones al Código de Comercio (Lima, 1957, pág. 2) la Comisión designada mediante el Decreto Supremo de 28 de febrero de 1898, tuvo el encargo de adaptar a nuestro medio el Código de Comercio español de 1885 (aún vigente en España) y fue así que, con algunas modificaciones, se promulgó nuestro Código de Comercio el 15 de febrero de 1902, empezando a regir el 1º de junio del mismo año. La Sección Sexta dedicada a los intermediarios, entonces llamados "Agentes Mediadores del Comercio". fue una réplica exacta del modelo español, habiéndose adoptado, inclusive, la Exposición de Motivos.

La Sección Sexta comprendida dentro del Libro Primero del Código "De los Comerciantes y del Comercio en General", bajo el epígrafe de "De los Agentes Mediadores del Comercio y de sus Obligaciones respectivas" comprendió, a su vez, cuatro Títulos, dedicados respectivamente a las "Disposiciones comunes a los agentes mediadores del comercio", "De los Agentes Colegiados de Cambio y Bolsa". "De los Corredores Colegiados de Comercio" y "De los Corredores Colegiados Intérpretes de Buques". Estos últimos Agentes Mediadores no interesan para los efectos de nuestro estudio, por lo que sólo vamos a detenernos en los Agentes de Cambio y Bolsa y los Corredores de Comercio.

La propia Exposición de Motivos del Código al pretender precisar el concepto de la "mediación en el comercio", señaló que la profesión de agente mediador "consiste, ante todo, en poner en relación a los compradores y vendedores facilitando la contratación mercantil", añadiendo luego que era el "oficio público creado para dar autenticidad a los contratos celebrados, entre comerciantes o sobre operaciones de comercio, y para influir en la cotización de los valores y mercancías". Asimismo, la Exposición de Motivos resaltó el ejercicio de la fundación de fedatarios públi-

cos de los Agentes Mediadores (García Calderón, Ob. cit. pág. 69).

En armonía con los conceptos citados, el Código consagró normas como las de los artículos 55 y 93. En el artículo 55, ubicado en la Sección Cuarta “Disposiciones Generales sobre los Contratos de Comercio”, vigente aún en lo que no se refiera a la mediación de valores por la tácita derogación del artículo 46 del Decreto Ley Nº 18302, se consagró que “los contratos en que intervenga agente o corredor, quedarán perfeccionados cuando los contratantes hubieren aceptado su propuesta”. El artículo 93, hoy derogado por el artículo 10 del Decreto Ley Nº 18353, consagró la función notarial de los agentes mediadores.

Así, pues, el Código de Comercio reguló las actividades de los Agentes Mediadores del Comercio, prescribiendo su colegiación y las ventajas resultantes de ellas, los requisitos, obligaciones, limitaciones y responsabilidades. Tratándose de los Agentes de Bolsa, entonces llamados Agentes de Cambio y Bolsa, señaló las características de su actividad, así como la de los Corredores de Comercio.

**2.2.** El Decreto Ley Nº 18302, innovando la nomenclatura utilizada por el Código de Comercio, ha suprimido la denominación de “Agentes Mediadores de Comercio” y cuando se refiere a éstos los llama “Intermediarios”. Ya hemos advertido que existen Intermediarios “Agentes de Bolsa” e Intermediarios “no Agentes de Bolsa”; los primeros tienen un ámbito de actividad privativo, como es el mercado bursátil y, además, tienen la ventaja de poder intervenir en el mercado de valores extra-bursátil. De este modo, los Agentes de Bolsas son los sucesores de los Agentes de Cambio y Bolsa, mientras que los Intermediarios-No Agentes de Bolsa, lo son de los Corredores de Comercio en lo que al mercado de valores se refiere.

**2.3.** El Agente de Bolsa tienen su definición en el artículo 30 del Decreto Ley Nº 18302. Es “la persona natural que se dedica con carácter permanente a intervenir como intermediario en la compra y venta de valores que se transan en las Bolsas de Valores del país”. Los requisitos para poder llegar a serlo, atribuciones, colegiatura, obligaciones y responsabilidades, están también señaladas en las disposiciones del Decreto Ley Nº 18302 y del Decreto Ley Nº 18353, el Decreto Supremo Nº 187-70-EF, la Resolución CNSEV Nº 027-70-EF y demás resoluciones dictadas por la Co-

misión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, la que lleva el Registro Nacional de Agentes de Bolsa creado por el artículo 33 del Decreto Ley Nº 18302.

Así, pues, aunque en forma algo dispersa, se ha dispensado un trato legislativo orgánico a los Agentes de Bolsa. Pero ello no ha ocurrido, a partir del régimen legal introducido por el Decreto Ley Nº 18302, con los otros Intermediarios del mercado de valores.

En efecto, tan sólo el artículo 37 del Decreto Supremo Nº 187-70-EF ha pretendido definir a los Intermediarios-No Agentes de Bolsa. De este dispositivo, que se remite además al inciso b) del artículo 47 del mismo Decreto Supremo, se infiere que estos Intermediarios son las personas, naturales o jurídicas, que se dedican habitualmente a actividades vinculadas a las circulación de valores, siempre que se encuentren inscritas como tales en el Registro creado por la Resolución CNSEV Nº 066-71-EF.

### **3. Calificación jurídica**

Planteado el régimen legal a que están sometidos los Intermediarios del Mercado de Valores, procederemos, ahora, a establecer la calificación jurídica de su actividad.

**3.1.** Atendiendo al trato legislativo dispensado por el Código de Comercio a los Agentes de Bolsa y al sentido de sus normas, sustentadas en los conceptos contenidos en la Exposición de Motivos, creemos con Garrigúes, (Tratado de Derecho Mercantil, Madrid, 1949, págs. 1445 y ss.), que la naturaleza jurídica de los Agentes de Bolsas era la de comisionistas —dentro del concepto del contrato de comercio mercantil también regulado por el Código— que obraban en nombre propio y por cuenta de sus comitentes; la de ser fedatarios públicos en virtud del carácter notarial que les confería el artículo 93; y, obviamente, la de ser comerciantes.

En el régimen legal establecido por el Decreto Ley Nº 18302, creemos que los Agentes de Bolsa mantienen su calificación de comisionistas y que el contrato de comisión mercantil sigue siendo el soporte sustantivo de su actividad. Así resulta de las obligaciones impuestas por el artículo 32 del Decreto Supremo Nº 187-70-EF y compartimos la opinión de Eduardo Polo (Dos Estudios sobre los Agentes Mediadores del Comercio, Barcelona, 1972, pág. 41 y ss.) en cuanto paraleliza las obligaciones del comisionista y del agente de Bolsa para arribar a la misma conclusión.

Más bien, la calificación de fedatario público no es ya sustentable, atendándose al régimen legal establecido por el Decreto Ley N° 18302. La norma del artículo 93 del Código de Comercio no ha sido reproducida, habiéndose introducido sustanciales modificaciones al trato dispensado por el derogado ordenamiento. Tan sólo el artículo 34 del Decreto Ley N° 18302 faculta al Agente de Bolsa a certificar la autenticidad de las firmas en el endoso de los valores y para suscribir de sus comitentes los respectivos asientos de transferencia en los Libros de Registro de las empresas emisoras. Expresión residual de aquella función significa también las otras certificaciones que pueden otorgar.

**3.2.** Respecto a los Intermediarios-No Agentes de Bolsa, a los que el Código de Comercio les dio las mismas atribuciones que a los Agentes de Bolsa, y por ende, les correspondía la misma calificación jurídica, en el régimen impuesto por el Decreto Ley N° 18302 resulta muy difícil hacer la calificación jurídica de su actividad aunque pueden llegar a alcanzar la calificación de comisionistas, puesto que ellos no celebran los contratos —ni los concluyen— en nombre de las partes, sino que se limitan tan sólo a promoverlos. Así pueden hasta recurrir a los Agentes de Bolsa para la concertación de una compra-venta de valores.

Aun cuando en doctrina se considera que la intervención de los Intermediarios-No Agentes de Bolsa no constituye propiamente una comisión mercantil (E. Polo, ob. cit. pág. 86) no podemos compartir esta posición en mérito a lo conceptualizado por el artículo 237 del Código de Comercio y la interpretación resultante de su texto e imperante en nuestro medio (García Calderón, Código de Comercio, pág. 129).

#### **4. Supervisión de los Intermediarios**

El artículo 1º del Decreto Ley N° 18302 encarga a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, entre otras funciones, la supervigilancia del mercado de valores, de los Agentes de Bolsa y de los demás intermediarios. En armonía con esta norma, el artículo 6 del mismo Decreto Ley N° 18302 ha conferido al Directorio de la Comisión, entre otras atribuciones, las de establecer los requisitos de inscripción en los Registros de la Comisión de los Intermediarios (inciso e), disponer la inspección de los libros y documentos de los agentes de Bolsa y demás inter-

mediarios (inciso k); y, aplicar las sanciones por las contravenciones a las disposiciones legales y reglamentarias del mercado de valores (inciso m). Estas atribuciones se complementaban con otras contenidas en el Decreto Supremo N° 187-70-EF y han tenido su expresión en las diversas resoluciones dictadas por el Directorio de la CNSEV.

**4.1.** Ya hemos indicado que Agentes de Bolsa sólo pueden ser las personas naturales. Para ello, es necesario reunir los requisitos señalados en el artículo 32 del Decreto Ley N° 18302, obtener el correspondiente certificado expedido por la Comisión Nacional supervisora de Empresas y Valores y quedar inscrito en el Registro Nacional de Agentes de Bolsa. No deberán estar incursos en los impedimentos señalados y deberán cumplir con las prescripciones que norman su actividad.

La Resolución del Directorio de la CNSEV N° 027-70-EF de 27 de noviembre de 1970 ha previsto la posibilidad de asociarse de los agentes de Bolsa para prestar en común los servicios inherentes a sus funciones, previa autorización de la propia Comisión. Esta autorización no desvirtúa el requisito esencial de que sólo las personas naturales pueden ser agentes de Bolsa, puesto que con la asociación no se constituye una persona jurídica manteniendo los agentes su propia individualidad.

**4.2.** En el Régimen legal establecido por el Decreto Ley N° 18302 la condición de los Intermediarios No Agentes de Bolsa deriva del concepto de oferta pública introducido por el propio Decreto Ley N° 18302 y definido por el artículo 46 del Decreto Supremo N° 187-70-EF que le sirve de reglamento. El artículo 47 a que se remite el artículo 37 del citado Decreto Supremo, y del que surge la definición de estos Intermediarios, señala a las personas naturales o jurídicas, que pueden efectuar oferta pública de valores.

Por ello, en concordancia con las disposiciones citadas, el Directorio de la Comisión mediante Resolución N° 066-71-EF de 4 de junio de 1971 dispuso la apertura del Registro de Intermediarios, aun cuando éstos no realicen necesariamente ofertas públicas de valores. Como en este Registro pueden inscribirse tanto las entidades emisoras de valores como las personas naturales o jurídicas que se dediquen a la colocación de los mismos en el público, concluimos, entonces, que como expresión de la supervigilancia ejercida por la

Comisión es obligatoria la inscripción para poder actuar como intermediario en el mercado de valores.

4.3. Establecido, pues, el sometimiento de los Intermediarios a la Comisión, ésta, de conformidad con el artículo 36 del Decreto Ley N° 18302, tratándose de los Agentes de Bolsa, y con el artículo 1° del Decreto Ley N° 18800, modificatorio del artículo 37 del De-

creto Ley N° 18302, de los demás intermediarios, podrá aplicar las sanciones y multas previstas en los dispositivos citados. La resolución Ministerial N° 522-71-EF de 20 de abril de 1971 ha tipificado las infracciones y señalado las multas respectivas.

Lima, diciembre de 1973