

# EL MARCO JURÍDICO DEL MERCADO DE VALORES

Fernando Vidal Ramírez\*

Hacen poco más de 11 años publiqué un libro sobre la Bolsa de Valores y pretendí que se constituyera en un ensayo de Derecho Bursátil<sup>1</sup>. El libro fue el resultado de las experiencias adquiridas durante los años en que ejercí la presidencia de la Bolsa de Valores de Lima, entre 1972 y 1984. Durante ese período realicé una activa participación en diversos certámenes en el país y en el extranjero, con el afán de contribuir al crecimiento y desarrollo del Mercado de Valores en el Perú, que, desde entonces, ha tomado serias dimensiones, convirtiéndose la Bolsa de Valores de Lima en uno de los mercados emergentes de mayor gravitación en Iberoamérica.

Retomando la labor de difusión anteriormente emprendida, pretendo hacer un estudio del marco jurídico del Mercado de Valores del Perú, en su evolución y en los cambios que ha introducido su actual y vigente ordenamiento.

## LA EVOLUCIÓN

El estudio de la evolución del marco jurídico del Mercado de Valores lo vamos a desarrollar a partir del Código de Comercio de 1902, para luego ir analizando los demás cuerpos que lo han normado hasta llegar a la Ley del Mercado de Valores puesta en vigencia, desde 1996, mediante el Decreto Legislativo 861.

### 1. El Código de Comercio de 1902

El Código de Comercio de 1902, en franco desuso y en la inminencia de derogación de las pocas materias que no le han sido sustraídas, fue el segundo promul-

*Como parte del mercado financiero, el Mercado de Valores constituye un importante medio de inversión. Por dicho motivo, es necesario que los operadores cuenten con un marco jurídico adecuado para fomentar y agilizar las transacciones.*

*Así, el autor del presente artículo nos da un extenso análisis de ocho instrumentos jurídicos que han regulado el Mercado de Valores, desde el Código de Comercio de 1902 hasta la legislación actual. De esta manera, podemos determinar cuáles son los principales avances introducidos a partir del Decreto legislativo 861 y su razón de ser.*

---

<sup>1</sup> Abogado. Profesor de Derecho Civil de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Cultural Cuzco Editores, Lima, 1988

gado en nuestra vida republicana. Como su antecesor de 1853, que siguió al Código Español de 1829, el de 1902 lo hizo con el también español de 1885.

Como lo señaló Manuel García Calderón<sup>2</sup>, la comisión encargada de dotar al país de un nuevo Código de Comercio asumió el encargo de adaptar a nuestro medio el Código de Comercio Español entonces vigente, y fue así que, con algunas modificaciones, fue promulgado para entrar en vigencia el 1 de febrero de 1902. De este modo, el ordenamiento del Mercado de Valores que quedó planteado mediante la Bolsa fue un reflejo del modelo español.

El Código de Comercio se limitó tan sólo a legislar sobre la Bolsa, como Bolsa de Comercio, considerándola como un lugar o casa de contratación mercantil, donde podían negociarse valores y efectos públicos, valores industriales y mercantiles emitidos por particulares, por sociedades, o empresas legalmente constituidas, letras de cambio, pagarés y cualesquiera otros valores mercantiles, metales preciosos, amonedados o en pasta, terrestres y marítimos, fletes y transportes, así como conocimientos de embarque y cartas de porte. Impregnado de liberalismo, su Exposición de Motivos<sup>3</sup> explicó que el Código había optado por el sistema de organización de la Bolsa más favorable a la libertad comercial, por lo que en la Bolsa podían contratar todos, fueran o no comerciantes, pero con la intervención de los intermediarios que venían a ser los agentes de cambio y bolsa.

La Bolsa ya existía en el Perú, pues había sido creada en 1860<sup>4</sup> también bajo el modelo español, pero no cumplía funciones propiamente de tal, ya que hacía y continuó haciendo las de una Cámara de Comercio hasta la fundación, en 1888, de la Cámara de Comercio de Lima<sup>5</sup>. Con la entrada en vigor del Código de Comercio, la Bolsa, que fue definida como “un establecimiento público legalmente autorizado en el que de ordinario se reúnen los comerciantes y los agentes intermediarios colegiados para concertar o cumplir las operaciones mercantiles”, se vio precisada a adecuarse a las funciones previstas en el ordenamiento de 1902.

La Bolsa, como expresión de un mercado incipiente, como lo era el propio Mercado de Valores, continua-

ría funcionando hasta la reforma introducida mediante la Ley 17020<sup>6</sup>.

## 2. La Ley 17020

Las materias legisladas por el Código de Comercio, como hemos indicado, han sido sucesivamente sustraídas ante los requerimientos de modernización de las instituciones y materias que legislaban, y por ello, su reforma se hacía de manera parcial. Así, mediante la Ley 16123, del 6 de mayo de 1966, se promulgó la ley de Sociedades Mercantiles que, a la vigencia del Código Civil, en 1984, pasó a ser Ley General de Sociedades al asumir la normativa de las sociedades civiles no legisladas ya por el nuevo ordenamiento civil, manteniendo su vigencia hasta su derogación por la Ley 26887 que, desde el primero de enero de 1998, ha puesto en vigencia a la actual Ley General de Sociedades. Así, también, mediante la Ley 16587, del 15 de junio de 1967, se promulgó la Ley de Títulos Valores, en la actualidad en proceso de derogación por el proyecto que se encuentra para aprobación en el Congreso de la República.

La puesta en vigor de estas leyes puso en evidencia también la necesidad de modernizar el ordenamiento del Mercado de Valores, dando lugar, así, a la promulgación de la Ley 17020, del 28 de mayo de 1968, que a su vez dio como resultado la creación de la Comisión Nacional de Valores, constituyéndose en el primer intento de modernización del Mercado de Valores y la Bolsa, la cual, desde 1951, se había reorganizado y constituido como sociedad anónima bajo la razón social de Bolsa de Comercio de Lima.

La Ley 17020 fijó como fines principales de la entonces Comisión Nacional de Valores cuidar que los valores mobiliarios que se ofrecieran al público se emitieran y negociaran con corrección, y que las operaciones fueran centralizadas en la Bolsa para asegurar la certidumbre y la veracidad de los precios, y para incrementar el volumen de la oferta y la demanda en el mercado. Estableció normas para la oferta pública de valores mobiliarios como complemento a las que regulaban la constitución de sociedades, sus aumentos de capital y la emisión de obligaciones, e introdujo el denominado cautiverio de los títulos, pues los que habían sido admitidos a cotización bursátil debían obligatoriamente nego-

<sup>2</sup> Código de Comercio, Anotado y Concordado. Lib. Mejía Baca. Lima. 1957, p. 17

<sup>3</sup> Ibid, p. 58

<sup>4</sup> Vide, de GIESECKE Sara-Lafosse Margarita, La Bolsa de Valores de Lima. 140 años de Historia. Lima 1997

<sup>5</sup> Vide, de BASADRE, Jorge y Ferrero, Rómulo. La Historia de la Cámara de Comercio de Lima. Lima 1963.

<sup>6</sup> Vide, del autor, La Bolsa de Valores. p. 23 y ss.

ciarse en la Bolsa y con la necesaria intervención de los intermediarios bursátiles.

En ese mismo año de 1968 se estableció la nominatividad obligatoria de las acciones, mantenida hasta la actualidad<sup>7</sup>.

### 3. El Decreto Ley 18302

La Ley 17020 no alcanzó sino una vigencia fugaz pues en octubre de 1968 se produjo la ruptura del orden constitucional y la asunción de la dirección del Estado por las Fuerzas Armadas, no llegando a implementarse las innovaciones introducidas a nuestro incipiente Mercado de Valores. Fue así que se promulgó el Decreto Ley 18302 el 2 de junio de 1970, que introdujo importantes reformas en el Mercado de Valores.

El régimen legal establecido a partir del Decreto Ley 18302 puede resumirse en cuatro aspectos fundamentales: la puesta en funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores – desde 1972 Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, CONASEV –, la reorganización de la Bolsa, el nuevo régimen de los intermediarios bursátiles y la reglamentación de la oferta pública de valores.

Las funciones de la CONASEV consistieron en el estudio, reglamentación y supervigilancia del Mercado de Valores, de la Bolsa de Valores, de los agentes de bolsa y de los demás intermediarios, “a fin de promover un eficiente mercado de valores, procurando que los capitales se orienten hacia aquellas inversiones que favorezcan el desarrollo económico y social del país en concordancia con los planes económicos aprobados por el Supremo Gobierno”, asumiendo para tal fin el dictado de normas para regular la emisión y admisión de los valores negociables en Bolsa, así como su permanencia, suspensión y exclusión de la negociación, el registro de las entidades emisoras que realizarán oferta pública de valores y otras funciones más, las que fueron agregadas al asumir la CONASEV la supervisión de la empresas.

La Bolsa pasó a denominarse Bolsa de Valores de Lima, y se le asignó como objeto la centralización de la compra, venta y registro de valores cuya emisión y colocación hubiera sido autorizada por la CONASEV, manteniendo las demás funciones y características conferidas por la Ley 17020. Posteriormente, en virtud

de lo dispuesto por el Decreto Ley 18353, del 4 de agosto de 1970, la Bolsa se constituyó como asociación civil, por lo que la Bolsa de Comercio de Lima, que había sido constituida como sociedad anónima, procedió a liquidarse.

La intermediación en el Mercado de Valores se puso a cargo de los agentes de bolsa, que eran los únicos que podían intervenir en las transacciones en Rueda de Bolsa, para cuyo efecto debían asociarse a la Bolsa, así como de otros intermediarios que no tenían el privilegio bursátil.

La oferta pública fue reglamentada, diferenciándose en oferta primaria y oferta secundaria según fuera dirigida a la captación de recursos financieros por la empresa emisora haciendo la primera colocación de los valores, o según los primeros adquirentes de los valores quisieran dotarse de liquidez realizando su inversión.

El régimen legal establecido por el Decreto Ley 18302 se mantuvo a lo largo del Gobierno de las Fuerzas Armadas y hasta la restauración del sistema democrático, luego de la promulgación y vigencia de la Constitución Política de 1979.

El desarrollo y crecimiento del Mercado de Valores no fue alcanzado, pues en este mismo período se puso en vigencia un severo régimen de control de cambios, se dimensionó la actividad empresarial del Estado y se planteó la reforma de la empresa con la creación de las comunidades laborales, aunque en la etapa final del Gobierno Militar, al modificarse el régimen de participación en el patrimonio y utilidades de las empresas a favor de los trabajadores, el Mercado recibió el caudal de las acciones entonces denominadas laborales.

Además, en este mismo período el fenómeno inflacionario comenzó a acrecentarse para llegar a crear, en años posteriores, serios disturbios en la economía del país<sup>8</sup>.

### 4. Los Decretos Legislativos 198 y 211

La promulgación de la Constitución Política de 1979 significó la conclusión del régimen político impuesto por el Gobierno de las Fuerzas Armadas y el comienzo de la transición al sistema democrático, lo que también tuvo una importante repercusión en el Mercado de Valores<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Vide, del Autor, La Bolsa de Valores, p. 25 y ss.

<sup>8</sup> Vide, del autor, La Bolsa de Valores, p. 27 y ss.

<sup>9</sup> Vide, del autor, La Bolsa de Valores, p. 34 y ss.

Con la finalidad de adecuar el ordenamiento legal a la Carta Política cuya vigencia se inició el 28 de julio de 1980, que entre sus innovaciones trajo la delegación de facultades al Poder Ejecutivo para que legislara mediante decretos legislativos, el Congreso de la República le delegó también, mediante Ley 23230 del 15 de diciembre de 1980, la facultad de modificar o derogar los decretos leyes dictados durante el Gobierno de las Fuerzas Armadas. Fue así que se dictaron los Decretos Legislativos 198 -Ley Orgánica de la CONASEV- y 211 -Ley Normativa del Mercado Bursátil-; ambos del 12 de junio de 1981, modificándose el régimen legal establecido por el Decreto Ley 18302.

El Decreto Legislativo 198 le confirió a la CONASEV la finalidad de promover el Mercado de Valores, velar por el adecuado manejo de las empresas y normar la contabilidad de las mismas, manteniéndose también como sus funciones las de estudiar, promover y reglamentar el Mercado de Valores, controlando a las personas naturales y jurídicas que intervinieran en el Mercado<sup>10</sup>.

El Decreto Legislativo 211 mantuvo la naturaleza jurídica de la Bolsa de Valores de Lima como una asociación civil y le atribuyó como función fundamental la de centralizar la negociación de los valores admitidos a cotización, por lo cual debía organizar la Rueda de Bolsa para que en ella se realizaran las transacciones con los valores admitidos a cotización con intervención de los agentes de bolsa, creando la posibilidad de que éstos se convirtieran en personas jurídicas mediante la creación de sociedades corredoras. Además, entre otras, se le atribuyeron las funciones de publicar la cotización de los valores, prestar el servicio para la liquidación de las operaciones, y ofrecer al público información sobre las entidades cuyos valores habían sido sometidos a negociación bursátil<sup>11</sup>.

La Ley Orgánica de la CONASEV y la Ley Normativa del Mercado Bursátil, que organizaron y regularon el Mercado de Valores durante más de 10 años, se caracterizaron por una política económica que no hacía viable el crecimiento y desarrollo del Mercado de Valores, pese a lo cual, fueron los instrumentos de maduración del Mercado; los que sirvieron de antecedente para el desarrollo y crecimiento que éste comenzaría a experimentar con los cambios de política económica producidos a partir de 1990<sup>12</sup>.

## 5. El Decreto Legislativo 755 y el Decreto Ley 26126

Los cambios de política económica orientados a combatir la inflación, estabilizar la moneda, liberalizar el tratamiento de la inversión extranjera y redimensionar la actividad empresarial del Estado mediante la promoción de la inversión privada en sus empresas, plantearon la necesidad de un reordenamiento del Mercado y de dotarlo de un nuevo instrumento normativo. Fue así que el Decreto Legislativo 211 dio paso al Decreto Legislativo 755, del 8 de noviembre de 1991, que puso en vigencia, propiamente, una primera Ley del Mercado de Valores, que no legisló sobre la CONASEV pues sólo introdujo modificaciones al Decreto Legislativo 198, lo que dio lugar a que posteriormente, luego de la ruptura del orden constitucional producida el 5 de abril de 1992, se dictara el Decreto Ley 26126, del 24 de diciembre del mismo año -1992-, que puso en vigencia una nueva Ley Orgánica para la CONASEV.

El Decreto Legislativo 755 fue el instrumento normativo que marca el inicio de la modernización del Mercado de Valores al introducir importantes cambios en su estructura jurídica.

Como Ley del Mercado de Valores estableció como su objeto normar a la oferta pública de valores, a la Bolsa, a los agentes de intermediación y a las empresas emisoras de valores, dándole especial énfasis a la transparencia del mercado, respecto de la cual ya se habían registrado importantes avances con la legislación anterior. Dispuso que la intermediación bursátil sólo podía estar a cargo de personas jurídicas mediante la constitución de las sociedades agentes de bolsa, o la conversión de las sociedades corredoras ya existentes, y dando un plazo a los agentes de bolsa individuales para que constituyeran sus sociedades. Mantuvo el *status* de asociación civil para la Bolsa, pero creó lo que denominó los certificados de participación que representaban su patrimonio y que debían tener como titular a los agentes de bolsa, quienes podían aportarlos a la constitución de sus sociedades agentes, y a las sociedades corredoras de bolsa existentes a la fecha de su entrada en vigencia. Introdujo una importante innovación en el sistema de liquidación de las operaciones al permitir el procedimiento de "anotaciones en cuenta", aunque paralelo al de la entrega física de los títulos negociados. Estableció

<sup>10</sup> Vide, del autor, La Bolsa de Valores, p. 85 y ss.

<sup>11</sup> Vide, del autor, La Bolsa de Valores, p. 63 y ss.

<sup>12</sup> El tantas veces citado libro del autor es, además, un estudio de la estructura del Mercado de Valores, de los mecanismos del Mercado Bursátil, de la intermediación en el Mercado de las operaciones de Bolsa y otros aspectos vinculados a la vigencia de los Decretos Legislativos 198 y 211.

también normas de protección al inversionista, particularmente al accionista minoritario, y calificó y normó como sociedades anónimas abiertas a aquéllas que se constituyeran o aumentaran su capital mediante la oferta pública de sus acciones. Creó los certificados de suscripción preferente para que el accionista pudiera negociar su derecho en los aumentos de capital en los que no deseara participar. Por último, una de las innovaciones más importantes que introdujo fue la de liberar a los títulos admitidos a cotización del cautiverio, pues podían ser negociados en Rueda de Bolsa o fuera de ella<sup>13</sup>.

Por considerarse luego insuficientes, se creó una Ley Orgánica de la CONASEV promulgada mediante Decreto Ley 29126, del 24 de diciembre de 1992, que le concedió a la CONASEV como función fundamental la supervisión del Mercado de Valores y le ratificó las atribuciones que ya tenía por la legislación anterior.

## EL ORDENAMIENTO VIGENTE

El ordenamiento vigente del Mercado de Valores está determinado por el Decreto Legislativo 861, del 21 de octubre de 1996, que constituye la Ley General Mercado de Valores en vigor, al derogar al Decreto Legislativo 755 mas no al Decreto Ley 26126, al que sólo introdujo modificaciones por lo que, con un texto único concordado, mantiene su vigencia<sup>14</sup>.

La vigente Ley del Mercado de Valores ha precisado su finalidad en la promoción del desarrollo ordenado y en la transparencia del Mercado de Valores, así como en la adecuada protección del inversionista, tratando las mismas materias que ya venían siendo legisladas y de las que, obviamente, no nos hemos ocupado con detenimiento. Por ello, al ocuparnos del vigente ordenamiento, señalaremos, junto con las generalidades, las innovaciones respecto del tratamiento legislativo inmediato anterior.

La transparencia del mercado, tema sobre el cual se hace especial énfasis, comenzó a desarrollarse desde que se consideró la información como indispensable para el desarrollo del mercado. La vigente Ley la incorpora en sus principios generales y considera como instrumento al Registro Público del Mercado de Valores, en el que deben inscribirse los valores, los programas de emisión de valores, los fondos mutuos, los fondos de inversión y los participantes

del Mercado de Valores "con la finalidad de poner a disposición del público la información necesaria para la toma de decisiones de los inversionistas y lograr la transparencia del mercado".

La reglamentación de la oferta pública de valores, que fue siempre tema de especial atención a partir de la Ley 17020, es tratada de manera relevante y con un mejor y más completo desarrollo. La Ley distingue la Oferta Primaria, que es la que se realiza para la primera colocación de los valores emitidos, de la Oferta Pública de Venta, cuando se trata de la transferencia de los valores previamente adquiridos, o de Oferta Pública de Adquisición, cuando se trata de adquirir valores que le puedan dar al adquirente una significativa presencia en la sociedad emisora, o se trate de Oferta Pública de Compra, cuando se dirige a los demás titulares de los valores con la finalidad de excluirlos del Registro, esto es, de su negociación en el Mercado. Como innovación, además, ha considerado a la Oferta Pública de Intercambio, que es la que se plantea con la finalidad de permutar valores. Por último, y conforme a la liberación de la inversión extranjera, ha legislado también sobre las Ofertas Internacionales.

En relación con los valores mobiliarios, entendidos como aquéllos que se emiten en serie y con igualdad de derechos, la Ley legisla sobre las acciones y las obligaciones o bonos, que son los valores tradicionalmente negociados en la Bolsa, pero manteniendo la posibilidad de que también puedan negociarse pagarés, letras de cambio, *warrants* y otros títulos valores, así como títulos de deuda a corto plazo y los certificados de suscripción preferente.

Como mecanismo centralizado de negociación legislativa, en especial, sobre la Rueda de Bolsa, manteniendo los mismos criterios anteriormente legislados en cuanto a presunciones para facilitar la contratación, a la irreivindicabilidad de los títulos negociados, a su falta de cautiverio. Como no podía ser de otra manera, en razón de los avances en materia informática, ha considerado también los sistemas electrónicos de negociación.

La Bolsa de Valores es mantenida en su naturaleza jurídica de asociación "de especiales características", pues también se mantienen los certificados de participación como títulos representativos de su patrimonio,

<sup>13</sup> Vide, TOLA NOSIGLIA, José. "El Mercado de Valores y la Bolsa en el Perú", Lima, 1994, que es un estudio que abarca la vigencia del Decreto Legislativo 755.

<sup>14</sup> Vide, SERRA PUENTE-ARNAO, Gerardo. "El Mercado de Valores en el Perú", Cultural Cuzco, Lima, 1999, que es el último estudio publicado y que está referido al Decreto Legislativo 861.

siendo negociables en los casos que precisa. Sus asociados son las sociedades agentes de Bolsa, y su finalidad es la de proveerles de las facilidades para la negociación de los valores inscritos, así como de los servicios, sistemas y mecanismos adecuados para sus funciones de intermediación. Además, le ha otorgado mayores competencias de las que tenía en la legislación anterior.

Los intermediarios se distinguen en sociedades agentes de bolsa, que son los que tienen el privilegio por ser asociados a la Bolsa, y en sociedades intermediarias, que son las que sólo pueden operar fuera del recinto bursátil.

Para la liquidación de las operaciones se ha desarrollado lo que ya había previsto el Decreto Legislativo 755, en cuanto al sistema de anotaciones en cuenta o la entrega física de los títulos. Pero se ha avanzado al impulsar la creación de instituciones de compensación y liquidación dando lugar a la constitución de CAVALI ICLV, al escindirse de la Bolsa de Valores de Lima lo que era el Servicio de Caja de Valores y de Liquidación.

Los Fondos Mutuos de Inversión, prohibidos durante el Gobierno de las Fuerzas Armadas y repuestos de manera incipiente por el Decreto Legislativo 211, reciben un tratamiento también especial en la Ley. Paralelamente, en virtud del Decreto Legislativo 862, se ha dado también impulso a los Fondos de Inversión.

La Ley ha dado creación a las empresas clasificadoras de riesgos, que categorizan los valores y que se vienen ya constituyendo como patrimonios y respaldan, así, el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio.

La Ley, por último, ha creado mecanismos para la solución de conflictos con la finalidad de resolver en el ámbito del mercado, esto es, en la CONASEV y en la Bolsa, las controversias que se susciten entre las sociedades agentes de bolsa, y entre éstas y los inversionistas.

## LA DELIMITACIÓN DEL MARCO JURÍDICO

La delimitación del marco jurídico del Mercado de Valores supone, necesariamente, la aplicación del principio de la jerarquía normativa que la Constitución Política consagra en su artículo 51, puesto que su normatividad está determinada, en la actualidad, por el Decreto Legislativo 861 y por el Decreto Ley 26126, este último convalidado, que tienen rango de ley, pues lo son en sentido material.

Pero en el marco jurídico del Mercado de Valores se da una característica muy propia, pues la norma reglamentaria no emana del ejercicio de la potestad de reglamentar las leyes que el inciso 8 del artículo 118 de la Constitución Política confiere al Presidente de la República, sino de la delegación otorgada a CONASEV para dictar las normas reglamentarias mediante resoluciones que, obviamente, tienen una jerarquía inferior a la de los decretos supremos con los cuales se reglamentan las leyes. Es, pues, mediante las resoluciones de la CONASEV y las que la Bolsa puede dictar, también por delegación, como se regula el Mercado de Valores en nuestro país.

A estas normas escritas regulatorias deben adicionarse los usos y prácticas que, como normas consuetudinarias *secundum legem* o *praeter legem*, regulan también las operaciones del mercado.

## LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES CONFORME A SU MARCO JURÍDICO

La evolución del Mercado de Valores hasta su estado actual, ha determinado un cambio en su estructura a partir de la Ley del Mercado de Valores y de otros instrumentos normativos en actual vigencia.

La noción más generalizada y elemental del Mercado de Valores conduce a la idea de un mercado en el cual se negocian valores, sin que esta idea implique, necesariamente, la de un mercado organizado, sino, esencialmente, la de una secuela de actos jurídicos que van desde la emisión de los títulos, su primera colocación y sucesivas transferencias, hasta su extinción circulatoria. La idea de mercado se relaciona con la participación de vendedores u oferentes de los títulos y de sus compradores o demandantes, pero sin localizarse en un lugar determinado. Es por ello que la Bolsa es la expresión organizada del Mercado de Valores.

La noción del Mercado se vincula a la idea del ahorro, entendiéndose por tal el excedente de ingresos que tiene una persona, natural o jurídica, aplicado a la búsqueda de rentabilidad mediante la constitución de depósitos en el Sistema Financiero o a la adquisición de títulos accionarios u obligacionarios, que vienen a ser activos financieros, así llamados por contraposición a los activos reales.

La bifurcación del ahorro que dejamos anotada conduce también a que se suela ubicar al Mercado de Valores, también considerado Mercado de Capitales, dentro de un concepto de mayor amplitud, como formando parte del Mercado Financiero, lo que ha

tomado relevancia en los últimos 20 años y se ha acentuado en otros países, aunque entre nosotros el Mercado de Valores tiene su propia connotación.

El Mercado Financiero es el que coadyuva a la formación de capitales, con intervención de intermediarios financieros para las transacciones sobre activos financieros. Pero en sentido estricto, el movimiento de dinero viene a configurar el Mercado de Dinero, por lo que el segmento del Mercado Financiero que se forma por la circulación de activos financieros, configura el Mercado de Valores.

La distinción anotada se viene acortando en otros mercados, aunque no en nuestro país, por cuanto los intermediarios financieros no pueden participar directamente en el Mercado de Valores, pero la distinción se ha acortado en cuanto las empresas bancarias y financieras han constituido sus sociedades agentes de bolsa y vienen desplazando a los antiguos agentes de bolsa que formaron las suyas.

El Mercado de Valores tal como lo hemos conceptualizado, se distingue en Mercado Primario y Mercado Secundario, distinción que la normatividad vigente tiene trazada con toda claridad.

El Mercado Primario viene a ser el mercado de emisiones, pues en él se realiza la primera colocación de los valores recién emitidos, trátese de las acciones para la constitución de una sociedad o de las que se emiten para captar recursos. Es a este Mercado al que se dirige la Oferta Pública Primaria, como un medio de captación de recursos y, por ello, es un mercado de financiamiento.

El Mercado Secundario viene a ser el mercado de transacciones con los valores ya emitidos y que se negocian luego de su primera colocación. Es, por eso, un mercado de liquidez pues a él acude el adquirente de títulos que quiere convertirlos en dinero. Es también a este mercado al que concurren los oferentes y demandantes de títulos que ya circulan, y en el que el precio se forma por el juego de la oferta y la demanda en busca de rentabilidad y es, por esta razón también, que a él se dirige la Oferta Pública Secundaria.

Así planteados los segmentos en un Mercado de Valores, debemos anotar que en torno a ellos se hacía

la distinción entre el Mercado Bursátil y el Mercado Extrabursátil, que la legislación vigente y a partir del Decreto Legislativo 755, no permite hacer ya.

El Mercado Bursátil es la expresión de un Mercado de Valores organizado y, por lo general, era un Mercado Secundario sin dar cabida al Mercado Primario, lo que la legislación vigente ha enmendado, pues nada obsta para que la Bolsa pueda ser utilizada para la primera colocación de títulos recién emitidos ni, mucho menos, que siga siendo un mercado al que concurren oferentes y demandantes en busca de liquidez y rentabilidad. Con el mercado organizado; el bursátil ofrece la transparencia requerida por cuanto informa sobre las transacciones, formación de los precios y la cotización de los valores, la situación financiera de las empresas emisoras, el anuncio del pago de dividendos de las acciones y los intereses de las obligaciones y, en general, sobre todo aquello que pueda interesar al ahorrista o inversionista, sin perjuicio de los servicios que también le deben proporcionar los intermediarios bursátiles.

La distinción en cuanto a Mercado Extrabursátil ha perdido vigencia por cuanto, como lo hemos advertido anteriormente, se han suprimido el denominado cautiverio de los títulos y en él se pueden también negociar los admitidos a cotización bursátil. La diferencia está en que las transacciones no se realizan en el local de la Bolsa, y no tienen por ello, la transparencia de la negociación en un mecanismo centralizado como es la Rueda de Bolsa.

La evolución del marco jurídico, yuxtapuesta con una política económica adecuada al mercado, trajo como consecuencia un crecimiento y desarrollo realmente asombroso si se comparan los volúmenes de negociación generados a partir del Decreto Legislativo 755 y la actual Ley del Mercado de Valores, con los volúmenes de negociación generados durante la vigencia del Decreto Ley 18302 y del Decreto Legislativo 211. Sin embargo, la Bolsa es un mercado sumamente sensible a los disturbios que causan recesión económica y ellos la han llevado a que no quede al margen de la situación que vive el país, lo que demuestra que no sólo son necesarias las normas sino una economía sana que ofrezca confianza, liquidez y rentabilidad.