

La Bolsa de Valores de Lima

Fernando Vidal Ramírez

1. PREMISA

LA BOLSA ES UNA institución y es un mercado. En este estudio sólo vamos a considerar los aspectos institucionales, en su evolución, desde la creación de la Bolsa hasta nuestros días, considerándola en su estructura y organización actuales.

2. ANTECEDENTES HISTORICOS

La Bolsa, en el Perú, inició su existencia en 1860 siguiendo el modelo de la Bolsa de España. Por eso, es imprescindible detenernos en los antecedentes hispánicos de la institución bursátil.

Según generalizada versión, desde muy antiguo, los comerciantes solían reunirse en un día y lugar determinados para concertar sus negocios y tratar los asuntos que interesaban a su profesión. Estos lugares de contratación estaban en las grandes ciudades mercantiles del norte de Italia, en las cuales desde el siglo XII se desarrollaba una especie de tráfico bursátil, vinculado a las mesas de los cambistas y banqueros, y de ahí fue derivando la organización moderna de las Bolsas. Según Linares Bretón¹, conforme a la opinión dominante, la denominación de estos lugares de

¹ *Operaciones de Bolsa*, pág. 7

contratación derivaría del nombre de un comerciante o banquero de Brujas, que vivió en el siglo XIII, apellidado Van de Burse, y en cuya casa se reunían los comerciantes. Sin embargo, Rodríguez Sastre² ubica también el origen del vocablo "Bolsa" en Brujas y en el siglo XIII, pero derivado de la denominación "terburse", aplicada a la casa de una familia en cuyo escudo de armas había tres bolsas.

En España, los lugares o casas de contratación se llamaron Lonjas, siendo la más antigua la de Barcelona. Según Garrigues³, la Lonja de Barcelona data de 1339 y se destinaba solamente a reuniones generales de comerciantes para defender sus intereses y para que los Cónsules administraran justicia; y no a la contratación, lo que recién ocurre hacia 1571. Según el mismo Garrigues, en España penetra tardíamente la palabra Bolsa, la que no tuvo reglamentación legal hasta bien entrado el siglo XIX, en que por Real Decreto de 10 de setiembre de 1831 se creó la Bolsa de Madrid.

Tomando en consideración lo aseverado por el insigne tratadista español, puede concluirse, atendiendo a las citas legales del propio Garrigues, que el Código de Comercio Español de 1829 no legisló sobre las Bolsas, como tampoco nuestro Código de Comercio de 1853. De ahí, entonces, que en el Perú se diera creación a la Bolsa por reglamentación independiente a la del Código de Comercio vigente en 1860.

3. LA CREACION DE LA BOLSA EN EL PERU

La Bolsa de Lima fue creada el 21 de diciembre de 1860, durante el Gobierno del Mariscal don Ramón Castilla, fecha en que reunidos los representantes de las principales casas comerciales con el Ministro de Hacienda, se aprobó el Reglamento para el funcionamiento de la Bolsa, lo que debía producirse el primer día útil de 1861.

Los intentos de creación de la Bolsa se remontan a 1840 y tienen como origen la Ley de 25 de noviembre de 1839. Por el Decreto de 30 de octubre de 1840 se hizo la primera referencia oficial a la Bolsa como "establecimiento de que carece la República" y a que "la Bolsa o Lonja promueve y mantiene el espíritu de asociación, alma del comercio, facilita

2 *Operaciones de Bolsa*, pág. 40.

3 *Curso de Derecho Mercantil*, T. I, pág. 58.

los cambios y precave el fraude por la facilidad de adquirir los comerciantes las noticias necesarias para la seguridad y adelanto de su jiro ...". En ese entonces, la Bolsa era concebida como un lugar de remates y sede del Tribunal del Consulado, que ejercía jurisdicción en materia de comercio y con esta concepción se dio lugar a su creación, orientándosele para que se constituyera en una casa de contratación.

4. EVOLUCION DE LA BOLSA

Estuardo Marrou, en un trabajo publicado en 1980⁴ considera la evolución de la Bolsa en cuatro etapas: a) la de su fundación y hasta 1898; b) la de su reorganización en 1898 y hasta 1951; c) la de su reorganización en 1951 y hasta 1970; y, d) desde la reestructuración de la Bolsa en 1970 "hasta la actualidad". Nosotros nos permitimos adicionar una quinta etapa determinada por la vigencia de la Constitución Política de 1979 y la modernización que consideraremos en sus diversos aspectos, pero que podemos, por ahora, resumir en la creación de los mecanismos denominados Mesa de Negociación y Mesa de Productos. Por ello, el estudio de la Bolsa a partir de 1970 lo vamos a hacer sin seguir las etapas propuestas por Estuardo Marrou.

4.1. La Bolsa desde su fundación y hasta 1898

La Bolsa, por los años de su fundación, no cumplía propiamente las funciones de tal. Era la Bolsa —ha expuesto Estuardo Marrou⁵— a la vez Cámara de Comercio (*), lonja de productos y controladora de ingreso y salida de mercaderías en los buques que atracaban y zarpaban del Callao, entre otras funciones, además de servir de sede al Tribunal del Consulado. Todo el que tuviera la condición de comerciante tenía derecho a ser miembro de la Bolsa.

En el Reglamento, aprobado el 21 de diciembre de 1860, se dispuso que en el local de la Bolsa se podía realizar la venta de "créditos públicos de la deuda pública externa e interna, de las acciones en los contratos de

4 "Desarrollo y situación actual del Mercado de Valores en el Perú" en *El Mercado de Valores y el Financiamiento del Desarrollo*, págs. 34 y sgts.

5 *Ibidem*

(*) Esta institución fue fundada recién en 1888

guano, en las empresas de ferrocarriles, de gas, de agua, y demás especulaciones creadas o por crearse". Sin embargo, como hemos indicado, la Bolsa no cumplió propiamente funciones como tal.

4.2. La reorganización de 1898

Con la creación de la Cámara de Comercio de Lima y ya iniciado el gobierno de la reconstrucción nacional con Nicolás de Piérola, la Bolsa tiene la posibilidad de revisar sus actividades y concentrarlas hacia aquéllas que le eran inherentes. Para entonces, asumió la Presidencia don José Payán y de Reyna, quien se propuso dotarla de un nuevo Reglamento que permitiera su adecuación al entorno económico de la época y la posibilidad de la realización de sus fines.

En 1898, el Supremo Gobierno aprobó el nuevo Reglamento que le fuera sometido por acuerdo de la Junta General de 17 de marzo de ese mismo año. Se inició, así, el período de la Bolsa cuyo objeto era el de "ofrecer un punto de reunión para contratar toda clase de negocios y operaciones mercantiles y ejercer al mismo tiempo ante las autoridades del país y empresas particulares la representación de sus asociados".

El Reglamento de 1898 fue revisado a la entrada en vigencia del Código de Comercio de 1902, a fin de adecuarlo a "los nuevos principios de la ciencia jurídica consignados en el Código de Comercio". Fue así modificado por las Resoluciones Supremas de 1 de diciembre de 1911, de 29 de abril de 1914 y de 21 de octubre de 1925, y con estas modificaciones rigió el funcionamiento de la Bolsa hasta su derogatoria por el Reglamento aprobado por Decreto Supremo de 25 de julio de 1945, que inició los prolegómenos de la reorganización de la Bolsa en 1951.

4.3. La reorganización de 1951

En 1944 se formó una Comisión para proponer reformas al Reglamento que, con las modificaciones ya indicadas, estaba vigente desde 1898. En las conclusiones quedaron planteados tres aspectos en cuanto a la reforma de Reglamento: la dotación de mayores recursos, la incorporación de Agentes de Cambio y Bolsa a la Cámara Sindical y la derogatoria del Reglamento de 1898. Como ya indicamos, el Supremo Gobierno acogió las conclusiones y recomendaciones, en el Decreto Supremo de 25 de julio de 1945.

La incorporación de Agentes de Cambio y Bolsa a la Cámara Sindical permitió su acceso a la presidencia. Fue así que don Felipe Marrou Correa la asumió en 1948 y se convirtió en un infatigable impulsor de la reforma que quedó plasmada en 1951.

La reorganización de la Bolsa no sólo supuso que pasara a denominarse Bolsa de Comercio de Lima, sino que además adoptara la forma de sociedad anónima, reconociéndosele como tal por Decreto Supremo de 5 de diciembre de 1951. Según los Estatutos, pasaron a ser accionistas de la Bolsa los Agentes de Cambio y Bolsa y las entidades inscritas para la cotización de sus valores; las que, conjuntamente con los primeros, integraban el Directorio con los representantes designados al efecto.

La Bolsa de Comercio de Lima S.A., al igual que la Bolsa Comercial (Supra No. 4.2) y la Bolsa Mercantil (Supra No. 4.1), sus antecesoras, existió hasta que sobrevino una nueva reforma. La de 1970 fue radical y varió sustancialmente su estructura jurídica, y perfilándola como Bolsa de Valores, se dispuso el cese de su funcionamiento como Bolsa de Comercio; aunque en realidad, lo único que ya se negociaba en ella eran valores. Es a partir de este punto que nos apartamos de las etapas trazadas por Estuardo Marrou. Pero antes de ver los efectos de la reforma de 1970 en la Bolsa, y sus prolegómenos, vamos a detenernos en el Código de Comercio de 1902, cuya vigencia abarca a la Bolsa Comercial y a la Bolsa de Comercio, hasta su derogatoria por el Decreto-Ley No. 81353, de 4 de agosto de 1970.

5. EL CODIGO DE COMERCIO Y LA BOLSA

La Comisión encargada de la adaptación del Código de Comercio Español de 1885 fue instalada en el mismo año en que se procedió a la reorganización de la Bolsa en 1898. Nuestro Código de Comercio fue promulgado el 15 de febrero de 1902 e inició su vigencia el 1 de julio del mismo año.

A las Bolsas de Comercio dedicó el Título I de la Sección Quinta del Libro Primero, que legislaba sobre "los lugares y casas de contratación mercantil". En esta materia, el Código de Comercio no se apartó de su matriz española. El art. 64 definió a las Bolsas de Comercio como "los establecimientos públicos legalmente autorizados, en que de ordinario se reúnen los comerciantes y los agentes intermedios colegiados, para concer-

tar o cumplir las operaciones mercantiles". Garrigues⁶ acota al mismo numeral del Código Español, aún vigente, que la definición legal expresa la naturaleza de la Bolsa (establecimiento públicos, en el sentido de ser público su acceso) y la finalidad próxima (ser lugar de reunión de comerciantes y agentes mediadores) y última (concertar o cumplir las operaciones mercantiles).

Según el art. 65, el Gobierno podía establecer o autorizar la creación de Bolsas de Comercio, "donde lo juzgara conveniente", pese a lo cual en el Perú no ha existido sino la Bolsa de Lima. Agregaba el mismo numeral que también las sociedades constituidas con arreglo al Código podrían establecerlas, siempre que la facultad de hacerlo fuera uno de sus fines sociales, lo que dio lugar a que en la reorganización de 1951 se le diera a la Bolsa el carácter de sociedad anónima, y que para que tuviera carácter oficial la cotización de las operaciones realizadas, era indispensable la autorización del Gobierno. La Exposición de Motivos⁷ explicó que dos eran los sistemas acerca de la creación y organización de las Bolsas de Comercio: el de ponerlas bajo la inmediata vigilancia e intervención de la Administración Pública o el de desprender la Administración del Estado de toda intervención en el régimen y gobierno de las Bolsas de Comercio, otorgando la más amplia libertad para la creación de las mismas y que el Código había optado por el segundo sistema, por ser el más favorable a la libertad comercial.

La Ley 17020, de 28 de mayo de 1968, no modificó ni derogó el Código de Comercio en cuanto a la naturaleza de la Bolsa, como tampoco lo hizo el Decreto-Ley No. 18302 de 2 de junio de 1970. La derogación de los art. 64 y 65 y demás de la materia que contenía el Código de Comercio fueron derogados por el Decreto-Ley No. 18353, de 4 de agosto de 1970.

6. PROLEGOMENOS A LA REESTRUCTURACION Y REORGANIZACION DE LA BOLSA

En el curso de la década anterior a 1970, se puso de manifiesto el interés por la modernización de la Bolsa y, ya en 1961, el Directorio de la entonces Bolsa de Comercio de Lima apoyó la iniciativa para constituir

6. Curso de Derecho Mercantil, T. I, pág. 59.

7. García Calderón, Manuel. *Código de Comercio*, pág. 58.

una Comisión de Estudio cuyo dictamen fue la base del proyecto de ley que después se tradujo en la Ley 17020

En relación a las conclusiones y recomendaciones de la citada Comisión, Estuardo Marrou⁸ ha resaltado las referentes a que a pesar de tener más de un siglo de fundada, la Bolsa no había llegado a registrar suficiente volumen ni velocidad de transacciones que le permitieran cumplir las funciones que le correspondían dentro de la economía del país, pues no había un mercado continuo de títulos, que por la limitada existencia de una población económicamente activa, tradicionalmente el financiamiento de las empresas se había efectuado por pequeños grupos familiares o de amigos y mediante instituciones bancarias por lo general manejadas por los mismos interesados, que no había existido una oferta apreciable de títulos en el mercado ni un nivel de ahorro nacional que demandara inversión en valores; a lo que había que agregar la falta de información y de supervisión sobre las emisiones de valores y las empresas emisoras, que existía desconocimiento para el público de lo que era la Bolsa y para los empresarios de las ventajas y posibilidades de financiación a través de ella, que la "libertad de las operaciones" había dado lugar a la existencia de un mercado fuera de la Bolsa, propiciado no sólo por las entidades bancarias sino también por los propios Agentes de Cambio y Bolsa, lo que había generado desconfianza e impedido que la Bolsa adquiriera el dinamismo y prestigio necesarios; y, que la condición de "país subdesarrollado, en que se encontraba el Perú, una de cuyas características era la inadecuación del ahorro para satisfacer las necesidades nacionales, impedía la expansión de las empresas por medio de la inversión en valores mobiliarios. Según Estuardo Marrou, la Comisión concluyó su informe con dos importantes recomendaciones: la de fomentar una mayor demanda; y la de centralizar en Rueda de Bolsa todas las operaciones realizadas sobre títulos inscritos, lo que requería de un mercado debidamente organizado.

La Ley 17020 no alteró la naturaleza de la entonces Bolsa de Comercio, para entonces organizada como sociedad anónima; señalando, sin embargo, en el art. 26, que dictado el reglamento "de esta ley", la Bolsa de Comercio de Lima debía revisar sus Estatutos y Reglamentos y someterlos a la Comisión Nacional de Valores y que, mientras tanto, continuaría regida por "las actuales disposiciones que la gobiernan". Como dispuso la creación de la Comisión Nacional de Valores, ésta, según el art. 5, debía

⁸ "Desarrollo y situación actual del Mercado de Valores en el Perú", en *El Mercado de Valores y el Financiamiento del Desarrollo*, págs. 36 y 37

aprobar los Estatutos de la Bolsa, los Reglamentos de Inscripción y Cotización de Valores, las tarifas de derechos respectivos y los Reglamentos de Operaciones en Rueda de Bolsa. El art. 14 recogió el vehemente anhelo de quienes querían una Bolsa en la posibilidad de crecer y desarrollarse, al establecer la obligatoriedad "para todo intermediario" de solicitar la mediación de los Agentes de Cambio y Bolsa en la compra y venta de valores mobiliarios admitidos a cotización, quienes estaban obligados a concertar las operaciones en Rueda de Bolsa, lo que supervisaría la Comisión Nacional de Valores.

7. REESTRUCTURACION Y REORGANIZACION DE LA BOLSA

La Ley No. 17020 fue expresamente derogada por el art. 46 del Decreto-Ley No. 18302, de 2 de junio de 1970, con el que se marca el hito de la reforma de 1970. Sin embargo, no alteró la naturaleza de la Bolsa, a la que denominó Bolsa de Valores y le impuso un plazo para adecuarse a sus disposiciones.

Según el art. 15 del Decreto-Ley No. 18302, las Bolsas de Valores "son las instituciones creadas exclusivamente con el objeto de centralizar la compra y venta de valores y su registro, cuya emisión y colocación se encuentra oficialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores". El art. 16 dispuso que el capital mínimo de las Bolsas de Valores, así como las condiciones de su inversión, serían fijados por la Comisión Nacional de Valores, así como el número mínimo de accionistas —con lo que ratificaba la naturaleza de sociedad anónima que ya tenía la Bolsa—, según el art. 17, el que además dispuso que únicamente los Agentes de Bolsa colegiados podrían ser accionistas y que a cada uno de ellos, sólo les podría corresponder una acción. Además, el Decreto-Ley No. 18302 señaló los valores mobiliarios que podían ser registrados para su negociación bursátil (arts. 18 y 22), las funciones de la Bolsa (art. 19), las condiciones y formas en que podía contratarse (art. 20 y 23), la información que debían proporcionar las empresas (arts. 21 y 24), las incompatibilidades de los accionistas, directores y funcionarios de las Bolsas (art. 25 y Decreto-Ley No. 18707), la información sobre el mercado (art. 26), las sanciones que podían aplicarse a las Bolsas (art. 27) y las causales de disolución y liquidación (art. 28). Por último, el art. 29 dispuso que sólo podrían realizarse operaciones en las Bolsas de Valores con la intervención de Agentes de Bolsa, consagrando el art. 25 la obligatoriedad, en la compra y venta de valores cotizados en Bolsa, de solicitar la mediación de los Agentes de Bolsa, quienes, a su vez, quedaban obligados a concer-

tarlas en Rueda de Bolsa; salvo las excepciones que introdujo el art. 7 del Decreto-Ley No. 18353.

Fue, pues, el Decreto-Ley No. 18353, de 4 de agosto de 1970, el que innovó la estructura jurídica de la Bolsa. Según su art. 1, las Bolsas de Valores debían constituirse como asociaciones sin fines de lucro, "con arreglo al Código Civil, el Decreto-Ley No. 18302 y el presente Decreto-Ley". El Directorio, según el art. 2, debía conformarse con seis miembros, tres de los cuales debían ser nombrados por el Poder Ejecutivo y tres por los Agentes de Bolsa, debiendo designarse al Presidente entre los propuestos por el Poder Ejecutivo.

El mismo Decreto-Ley No. 18353, en su art. 10, derogó el articulado del Código de Comercio en todo lo relativo a la Bolsa y, en su Disposición Transitoria, dispuso que la Bolsa de Comercio de Lima debía cesar en sus funciones como Bolsa de Valores. Esta disposición llevó a los accionistas a acordar su disolución y proceder a su liquidación, cuyo proceso, una vez concluido, dio lugar a la inscripción de la extinción de la Bolsa de Comercio de Lima S.A. en el Registro Mercantil.

8. *ESTRUCTURA Y ORGANIZACION ACTUALES DE LA BOLSA DE VALORES DE LIMA*

Al inicio de la vigencia de la Constitución Política de 1979 y al advenimiento del régimen constitucional y democrático instalado el 28 de julio de 1980, al procederse a la revisión de los decreto-leyes expedidos desde el 3 de octubre de 1968, mediante el Decreto Legislativo No. 211-Ley Normativa del Mercado Bursátil, de 12 de junio de 1981, se derogaron las disposiciones de los Decreto-Leyes 18302 y 18353 referentes a la Bolsa y se estableció su régimen vigente, el que además está normado por los Estatutos aprobados por la Resolución CONASEV No. 077-81, de 20 de mayo de 1981, y otras normas complementarias. El nuevo régimen legal mantuvo la estructura y composición del Directorio, ya establecida por el Decreto-Ley No. 18353, reiterando que la presidencia debía corresponder a uno de los designados por el Poder Ejecutivo.

El Capítulo I del Decreto Legislativo No. 211 está dedicado a normar a la Bolsa como institución, por lo que vamos a examinarlo en concordancia con los Estatutos hasta la fecha vigentes.

8.1. *Definición y naturaleza jurídica*

El art. 1 define a la Bolsa de Valores como una institución de servicio público, que se constituye como asociación civil, cuyo objeto es centralizar la negociación de valores cuyo registro haya sido autorizado y sólo reconoce como asociados a los Agentes de Bolsa y que la calidad de asociado es inherente a la persona. Se recogió, así, la definición ya contenida en el art. 2 del Estatuto.

La definición hace referencia a varios elementos conceptuales que es conveniente analizar, máxime si la definición que resulta de la norma implica su naturaleza jurídica.

En primer lugar, señala que la Bolsa es una institución de servicio público, formulando, de este modo, una precisión necesaria; pues si bien sigue siendo un "establecimiento público" —como la conceptuó el art. 64 del Código de Comercio, al que le es valedera la aclaración de Garrigues—, el "servicio público" es la razón de ser de la Bolsa y en él radica su objeto, o sea, la centralización de la negociación de valores admitidos a cotización y las demás funciones que la Ley le asigna; y de las que nos ocuparemos más adelante. Si bien, entonces, la Bolsa como mercado es un establecimiento público —en cuanto es accesible al público—, como institución lo es de servicio público —en cuanto debe servir a la función económica y social que es inherente a sus fines y funciones.

En segundo lugar, es una asociación civil, esto es, una persona jurídica de Derecho Privado sin fines de lucro, confirmando un concepto arraigado en la doctrina y en el Derecho Positivo. En efecto, la Teoría General de las Personas Jurídicas que ha sido plasmada, básicamente, en el Código Civil, distingue a las de Derecho Público de las de Derecho Privado, según se originen de la ley o de un acto jurídico constitutivo. En las primeras, su personalidad jurídica emerge del imperio de la ley, mientras que en las segundas su existencia y su personalidad jurídica comienza el día de su inscripción en el Registro Público respectivo. La Bolsa de Valores de Lima se originó en el acto jurídico constitutivo que contiene la escritura pública de 22 de setiembre de 1970, inscribiéndose en el Libro de Asociaciones del Registro de Personas Jurídicas. Es, pues, incuestionablemente, una persona jurídica de Derecho Privado, de conformidad con la doctrina y principios que informaron el Código Civil de 1936 —vigente en la fecha de su constitución— y que informan al Código Civil vigente desde el 14 de noviembre de 1984.

Pero las personas jurídicas de Derecho Privado pueden ser de naturaleza mercantil o de naturaleza civil, según persigan o no propósito de lucro; aunque este criterio debe ser ya revisado máxime si las sociedades civiles —no legisladas ya por el Código Civil— han sido incorporadas a la Ley General de Sociedades, que las legisla conjuntamente con las de naturaleza mercantil. Sin embargo, la asociación, por esencia y naturaleza, no puede tener fines lucrativos, entendiéndose como "lucro" los beneficios económicos o pecuniarios que deben obtener quienes conforman el sustrato personal de la persona jurídica, ya sea en forma directa o indirecta, mediata o inmediata. En el caso de la Bolsa, debe prestar y mejorar los servicios inherentes a su carácter de institución de servicio público, pero no procurar beneficios, en el sentido lucrativo, a sus asociados.

En tercer lugar, lo del sustrato personal. Según la norma sub exámine, los asociados de la Bolsa son los Agentes de Bolsa y la calidad de asociado es inherente a la persona. Si bien el Código Civil de 1936 —vigente en la fecha de constitución de la Bolsa— no prohibió que las personas jurídicas pudieran ser miembros de una asociación o de hecho no lo eran, el Código Civil vigente sí establece, expresamente, tal posibilidad, conforme al art. 80. De otro lado, el vigente Código le ha sustraído categoricidad a la norma que imponía la calidad de asociado como inherente a la persona, pues el art. 89 no tiene ya el carácter de orden público de su antecedente en el Código de 1936 y permite transmitir la calidad de asociado, si lo permite el Estatuto. De este modo, pues, dentro del proceso de modernización de la intermediación a cargo de los Agentes de Bolsa, se ha dejado una posibilidad abierta para que las sociedades corredoras puedan asociarse, es decir, ser miembros de la asociación civil que es la Bolsa.

Ahora bien, como hemos advertido, de la definición legal hasta ahora analizada resulta de naturaleza jurídica de la Bolsa, a la que le atribuímos, como asociación, una naturaleza *sui generis*, la que resulta, también, de la peculiar estructura de su órgano de gobierno, que es el Directorio. La *sui generis* resulta, además, por cuanto la asamblea general, que conforma al art. 84 del Código Civil, es el órgano supremo de las asociaciones, en el caso de la Bolsa sólo lo es para los asuntos de su estricta competencia, sin poder interferir en los que son de competencia del Directorio, del cual tres de sus miembros no derivan de ella su presencia en el órgano de gobierno de la Bolsa.

Esta misma naturaleza jurídica ubica a la Bolsa de Valores de Lima

dentro del sistema mixto ecléctico que, al decir de Linares Bretón⁹, es aquél en el cual la constitución de la Bolsa está supeditada a una autorización previa del Estado y, además, su funcionamiento queda bajo control estatal, pero la institución es privada. Los otros sistemas, según el mismo autor argentino, son el de la libertad, en el que no existe ninguna intervención del Estado, y el de la oficialización, en el que es el Estado el que crea las Bolsas como establecimientos oficiales, siendo este el sistema que corresponde al de las Bolsas en España. De este modo, la Bolsa en el Perú se apartó de su modelo español, a partir de la reforma de 1970; pues, conforme al art. 6, inc. g) del Decreto-Ley No. 18302, era atribución de la Comisión Nacional de Valores –en la actualidad Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores– autorizar la creación y funcionamiento de las Bolsas de Valores, lo que ha reiterado el inc. c) del art. 11 del Decreto Legislativo No. 198 – Ley Orgánica de la CONASEV y lo precisa el art. 3 del Decreto Legislativo No. 211, mediante el cual se promulgó la Ley Normativa del Mercado Bursátil en vigencia.

8.2. *Funciones de la Bolsa*

Las funciones de la Bolsa habría que distinguirlas entre aquéllas que están expresamente designadas en su normativa legal y aquéllas que sin estarlo, por lo menos de manera explícita, le son inherentes en atención a su razón de ser y naturaleza.

Dentro de las primeras, debemos indicar, en primer lugar, las que señala el art. 1 del Decreto Legislativo No. 211, o sea, la de centralizar la negociación con valores cuyo registro ha sido autorizado y, luego, las que enumera el art. 2: a) Registrar los valores mobiliarios cuya negociación en Bolsa se hubiere autorizado; b) Fomentar las transacciones de valores mobiliarios procurando el desarrollo del mercado; c) Publicar la cotización de los valores mobiliarios; d) Brindar el servicio de Caja de Liquidaciones y aquéllos otros afines a la negociación de valores y que favorezcan el desarrollo del mercado; e) Ofrecer al público la información sobre las entidades cuyos valores han sido admitidos a cotización; y, f) Las que le asignen las disposiciones legales, las resoluciones de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores y sus propios Estatutos. El Estatuto complementa estas disposiciones señalando, además, en su art. 3, que para la centralización de los valores mobiliarios, la Bolsa debe

⁹ *Operaciones de Bolsa*, pág. 25.

organizar y conducir, en un local con instalaciones adecuadas, reuniones públicas en las que por intermedio de los Agentes de Bolsa o de sus Operadores, se concerten o ejecuten operaciones de compra-venta de valores inscritos en sus registros y de las cuales resulte mediante la libre concurrencia de la oferta y la demanda, el precio de los valores registrados, así como establecer otros servicios afines y compatibles con el objeto para el cual ha sido creada. Precisa el Estatuto, además, que la Bolsa debe publicar informes de la situación del Mercado de Valores y otras informaciones sobre la actividad bursátil.

Las funciones que, sin estar enumeradas en la ley, son inherentes a su razón de ser y a su naturaleza son las de servir de medio para la difusión del accionariado y de fuente de financiamiento empresarial, entre otras.

8.3. Patrimonio y recursos

Siendo la Bolsa una asociación civil, su patrimonio quedó constituido por los aportes de los Agentes de Bolsa que la formaron y por el de los que fueron incorporando posteriormente, así como por los resultados superavitarios que se obtengan al final de cada ejercicio económico.

Sus recursos están determinados por los derechos de inscripción de los valores, los derechos de cotización y los derechos por ampliación de las emisiones de los títulos, accionarios u obligacionarios ya admitidos a cotización, así como por la participación que cobra la Bolsa sobre las comisiones que perciben los Agentes de Bolsa por las operaciones que realizan en Rueda de Bolsa, en Mesa de Negociación y en Mesa de Productos. Además, el Directorio puede crear otros ingresos, sea por publicaciones o por servicios adicionales.

8.4. Organos de la Bolsa

Según el Estatuto, art. 11, los órganos de la Bolsa son la Junta General de Asociados, el Directorio y el Presidente del Directorio. El Gerente, o mejor, la Gerencia, es el órgano encargado de ejecutar las disposiciones del Directorio y sólo en tal carácter tiene la representación legal de la Asociación, con las atribuciones y los poderes que le otorgue el Directorio.

Ya hemos indicado acerca de la naturaleza sui géneris de la Bolsa en razón de la peculiar estructura y composición del Directorio, el que constituye su órgano de Gobierno. Por eso, al igual que lo hace el Estatuto, vamos a ocuparnos primero del Directorio, luego del Presidente del Directorio y, a continuación, de la Junta General de Asociados.

8.4.a.— El Directorio

Según el art. 4 del Decreto Legislativo No. 211, la Bolsa debe tener un Directorio de seis miembros, tres designados por el Poder Ejecutivo y tres elegidos por los Agentes de Bolsa. Los directores que representan al Poder Ejecutivo pueden ser designados por Resolución Suprema o Resolución Ministerial. Los que representan a los Agentes de Bolsa son elegidos por la Junta General Ordinaria, según el art. 14 del Estatuto. El art. 7 de la Ley Normativa señala que la duración en el cargo es por un período de tres años, el que puede ser prorrogado hasta por un período adicional sucesivo. En caso de vacancia, el Directorio puede cubrirla según el art. 16 del Estatuto, pero sólo respecto de los representantes de los Agentes de Bolsa y hasta la próxima Junta General. La vacancia de los representantes del Poder Ejecutivo sólo puede ser cubierta por quien resulte nombrado por Resolución Suprema o Ministerial.

Los requisitos para ser director los señala el art. 5 de la Ley normativa del Mercado Bursátil. Los directores deben ser peruanos —por nacimiento o naturalización— gozar del pleno ejercicio de los derechos civiles, tener buena reputación y solvencia moral y poseer conocimientos y experiencia en materias económicas y financieras.

Las incompatibilidades las señala el art. 6. No pueden ser directores, los directores, asesores, funcionarios y empleados de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores; los asesores, funcionarios y empleados de la Bolsa de Valores; quienes tengan incoado procedimiento de quiebra o hayan sido declarados en quiebra y quienes hayan sido condenados por delitos contra el patrimonio, la fe pública y los deberes de función. El Estatuto, en su art. 15, enumera como causales de vacancia el fallecimiento, la renuncia, la inasistencia injustificada a las sesiones, la realización de actos o negocios o el ejercicio de funciones incompatibles con el objeto y funciones de la Bolsa, el incumplimiento de los acuerdos del Directorio o de las leyes y normas que rigen el Mercado Bursátil, la interdicción y la quiebra.

Mención especial merece la incompatibilidad prevista en el inc. d) del art. 6 de la Ley Normativa, según el cual no pueden ser directores "los accionistas con participación mayor del 10 o/o en el capital de empresas cuyos valores se encuentran sometidos a negociación bursátil, así como los directores, funcionarios o empleados de dichas empresas, y quienes hubiesen tenido esa condición dentro de los tres meses previos al nombramiento". Sin embargo, por Decreto Supremo No. 468-85-EF, de 5 de noviembre de 1985, se ha precisado que "el inciso d) del art. 6 del Decreto Legislativo No. 211, al referirse a valores, está involucrando únicamente a las acciones representativas del capital social de una empresa". Aun cuando consideramos que la incompatibilidad señalada parte del supuesto absurdo, como es el de que un Director pueda influir en las cotizaciones por el hecho de serlo, consideramos también que por un principio general de interpretación no puede distinguirse donde la ley no distingue. El inc. d) del art. 6 hace referencia a "valores que se encuentren sometidos a cotización bursátil", pudiendo éstos ser acciones, de capital o laborales, o bonos.

El art. 8 prohíbe a los Directores adquirir o enajenar, a título oneroso, valores bursátiles sin haber obtenido previamente, en cada caso, la autorización escrita del Directorio de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, con excepción de los valores que provengan de la condición de usuario de un servicio público o cuya adquisición se efectúe con fines de desgravamen tributario. La contravención a esta norma constituye causal de vacancia.

Conforme al Estatuto, según el art. 8, corresponde al Directorio la administración de la Bolsa con las más amplias facultades, con excepción de los asuntos que son de competencia de la Junta General y a la que sólo se le informa de las decisiones sobre las operaciones de compra-venta de valores, inscripción de los mismos en los registros de la Bolsa, cotizaciones, información al público y demás de naturaleza bursátil. Además, según el art. 21, el Directorio tiene todos los poderes generales y especiales que requiere la representación de la Bolsa, con excepción de los actos reservados a la Junta General, indicando el mismo numeral, de manera simplemente enunciativa y no taxativa, las funciones que corresponden al Directorio.

El quórum para sesionar, según el art. 19 del Estatuto, es de cuatro miembros, de los cuales, por lo menos dos, deben ser Directores nombrados por el Poder Ejecutivo. Las decisiones, según el art. 20, se adoptan por mayoría de votos, pero cuando se trate de los asuntos de los

que sólo se informa a la Junta General, se requiere que esa mayoría esté integrada por lo menos con los votos conformes mínimo de dos de los directores nombrados por el Poder Ejecutivo. En caso de empate, según el mismo art. 20, el Presidente tiene voto dirimente.

Como lo hemos puntualizado al definir la Bolsa, su naturaleza jurídica es sui géneris. La sui generidad tiene su expresión en el hecho que por la peculiar estructura del Directorio no es de aplicación la norma general que contiene el art. 84 del Código Civil, en cuanto a que la asamblea es el órgano supremo de toda asociación, en razón de la presencia de tres de los miembros del Directorio cuya representatividad no emana de la Junta General y en el carácter de institución de servicio público que es la Bolsa, lo que debe llevar a considerar que los Directores designados por el Poder Ejecutivo representan el interés público traducido en los servicios que presta la Bolsa como institución organizadora de un mercado, mientras que los representantes de los Agentes de Bolsa encarnan intereses privados y de carácter gremial. De ahí que entre el Directorio y la Junta de Asociados se dé lugar a una relación de concomitancia en base a las atribuciones que el Estatuto confiere a uno y otro órgano.

8.4.b.— Presidencia del Directorio

Según el art. 4 de la Ley Normativa del Mercado Bursátil, la Presidencia del Directorio corresponde necesariamente a uno de los representantes del Poder Ejecutivo. La elección debe celebrarse al instalarse el Directorio y en la primera sesión que realice este órgano con posterioridad a la elección de los directores que corresponde elegir a la Junta General de Asociados, según el art. 17 del Estatuto.

Corresponde al Presidente, según el art. 22 del Estatuto, representar oficialmente a la Bolsa ante los Poderes Públicos y ante terceros; presidir el Directorio, pudiendo hacer uso de voto dirimente, supervigilar la marcha de la Bolsa; y, proponer al Directorio las medidas necesarias para el desarrollo y mejoramiento de los servicios que presta la Bolsa.

8.4.c.— La Junta General

La Junta General se constituye por la reunión de los Agentes de Bolsa, de conformidad con el quórum establecido por los Estatutos. Su convocatoria, conforme al art. 24, corresponde al Directorio, salvo

que se reúnan todos los asociados y manifiesten su deseo de celebrar la Junta sin convocatoria previa, según preceptúa el art. 26.

Las Juntas Generales pueden ser Ordinarias y Extraordinarias. Según el art. 25, corresponde a la Junta Ordinaria la aprobación de la Memoria, del Balance y de la Cuenta de Resultados del Ejercicio Anual y acordar la remuneración del Directorio, así como elegir a tres de sus miembros. Según el art. 28, son atribuciones de la Junta General Extraordinaria, acordar la reforma de los Estatutos y someterlas a la aprobación de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores; acordar la disolución y cualquier otro asunto que juzgue conveniente someterle el Directorio o los asociados y que haya sido objeto de la convocatoria.

Los acuerdos se adoptan por mayoría de votos, salvo el caso de reforma de los estatutos o de disolución, en que se requiere el voto conforme de dos tercios del número de asociados.

8.5. Disolución y liquidación

Bajo la premisa de que según el art. 3 de la Ley Normativa del Mercado Bursátil, la organización y funcionamiento de las Bolsas de Valores requieren de la autorización de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores, su disolución puede tener lugar por acuerdo de la Junta General de Asociados que deben dar mérito a la autorización de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores. También puede declararse la disolución por resolución de la Corte Suprema de Justicia, expedida a solicitud de la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores en los casos en que exista imposibilidad de que la Bolsa cuente con el número mínimo de asociados o que el número de valores inscritos disminuya de modo tal que no justifique la subsistencia de la Bolsa.

Declarada la disolución y liquidado el patrimonio, de conformidad con el art. 98 del Código Civil, corresponderá a la Corte Superior disponer la aplicación del haber resultante a fines análogos a los de la Bolsa, en interés de la comunidad.