

# Reglamentos de Conasev Dictados al Amparo de los Decretos Legislativos 1061 y 1046 Aprobados en el Marco de las Facultades Delegadas Para Implementar el TLC con EEUU – Finalidad de las Reformas

Liliana Gil Vásquez\*

*«A través del presente artículo, la autora desarrolla de una manera clara y pragmática los objetivos trazados por CONASEV, al promover la aprobación de las modificaciones a la Ley de Mercado de Valores y la Ley de Fondos de Inversión, las cuales se produjeron como resultado de los recientes cambios aprobados en el paquete de Decretos legislativos que aprobó el Poder Ejecutivo a mediados del año pasado, asimismo comenta las regulaciones orientadas a implementar tales cambios».*

A mediados del año 2008 se presentó una gran oportunidad para impulsar reformas normativas orientadas a generar una mayor inversión, a lograr el fortalecimiento institucional y a reducir trabas y barreras burocráticas. Esta ocasión se genera luego de que el ejecutivo recibiera del Congreso facultades para legislar en materias específicas con la finalidad de impulsar las reformas que fueran necesarias para la implementación del tratado de libre comercio suscrito con los Estados Unidos de Norteamérica.<sup>1</sup>

CONASEV en uso de la facultad que le confiere el inciso i) del artículo 11<sup>92</sup> de su Ley Orgánica, decidió elevar al Ministerio de Economía y Finanzas dos propuestas modificatorias, una de la Ley de Mercado de Valores y otra de la Ley de Fondos de Inversión las que meses después se tradujeron en los decretos legislativos Nos 1061 y 1046. Dichas normas explican el porqué a fines del año pasado CONASEV aprobó una serie de reglamentos, y se encuentra actualmente en plena elaboración y discusión de algunos otros.

\* Abogada graduada por la Universidad de Lima, egresada de la maestría de Derecho Civil de la Pontificia Universidad Católica del Perú, con cursos de especialización en la *Securities and Exchange Commission*, actualmente dicta el curso de Mercado de Valores en uno de los programas de especialización de ESAN.

1 La Ley NO 29157 delegó en el poder ejecutivo la facultad para legislar en un plazo de ciento ochenta días sobre las siguientes materias: (se transcriben las pertinentes)

- Facilitación del comercio
- Mejora del marco regulatorio, fortalecimiento institucional y simplificación administrativa y modernización del estado;
- ...
- Promoción de la inversión privada
- ...
- Promoción del empleo y de las micro, pequeñas y medianas empresas,
- ...

2 Artículo 11°.- Son funciones y atribuciones del Directorio, además de las que se le asignan en la Ley de Mercado de valores o en otras normas legales, las siguientes:

- Someter al Ministro de Economía y Finanzas proyectos de dispositivos legales en materias de su competencia institucional.

Siendo ambos decretos legislativos el punto de partida de los reglamentos a los que me referiré en el presente artículo, resulta necesario acotar que tales cambios son el resultado de los vacíos identificados por CONASEV al aplicar la norma,<sup>3</sup> las propuestas alcanzadas por la industria<sup>4</sup>, y trabajos de investigación realizados internamente.

Si bien el tiempo que se dispuso para la elaboración de las propuestas no fue muy extenso se aprovechó la oportunidad para introducir importantes reformas en la legislación a las que nos referiremos al analizar los últimos reglamentos aprobados por CONASEV:

- 1.- Reglamento de Fondos de Inversión aprobado por Resolución CONASEV No 081-2008-EF/94.10
- 2.- Reglamento de oferta pública dirigida a inversionistas institucionales aprobado por Resolución CONASEV No 079-2008-EF/94.10.
- 3.- Reglamento sobre régimen transitorio de administración del fondo de garantía aprobado por Resolución CONASEV No 080-2008-EF/94.01.1
4. Procedimiento Sancionador Especial aprobado por Resolución CONASEV No 008-2009-EF/94.01.1

#### **1.- Reglamento de Fondos de Inversión Aprobado por Resolución Conasev No 081-2008-EF/94.10**

Este reglamento ha sido elaborado en el marco de la Ley de Fondos de Inversión y su reciente modificatoria aprobada mediante el Decreto Legislativo No 1046. A efectos de conocer bajo que esquema se elabora el reglamento, debe conocerse previamente cuales fueron los principales aspectos que introduce dicho decreto legislativo.

Debemos empezar por señalar que hasta antes del cambio legislativo el negocio de administración de fondos de inversión debía ser autorizado por CONASEV; esto implicaba que si una sociedad quisiese dedicarse a la gestión de fondos de inversión no podía hacerlo en tanto no contase con una licencia de funcionamiento, inclusive en el caso que sólo se dedicase a la gestión de fondos privados. Esta regulación traía el inconveniente que forzaba al Estado a utilizar sus recursos de manera ineficiente, pues incluso en aquellos casos donde no existiese

un interés que tutelar, por tratarse, por ejemplo, de una sociedad que se constituía con la finalidad exclusiva de dedicarse a la gestión de fondos privados, el Estado debía intervenir emitiendo la autorización de organización y funcionamiento a la sociedad, previa constatación del cumplimiento de ciertos requisitos contenidos en el TUPA y debía ejercer una supervisión de la sociedad respecto de sus obligaciones de presentación de información al mercado.

Otro de los inconvenientes de esta fórmula legislativa fue el hecho que generaba en los inversionistas de fondos privados expectativas en el sentido que el Estado se encontraba presente frente a cualquier irregularidad en el manejo de los fondos privados, por ser su gestora, autorizada por CONASEV. Esto por cierto se encontraba totalmente alejado de la realidad, pues CONASEV no tenía injerencia alguna por tratarse de fondos privados.

**"(...)la no intervención del Estado obedece a que se trata de un fondo en el que no existe un interés por tutelar".**

Esto último ha llevado a algunos a considerar que el Estado no debe ni puede intervenir si un fondo se denomina o se autoproclama privado, posición que no comparto, pues la no intervención del Estado obedece a que se trata de un fondo en el que no existe un interés por tutelar, más allá de la calificación que tenga, podría ocurrir por ejemplo que bajo la denominación de privado se oculte un fondo público y bajo la tesis mencionada CONASEV carecería de injerencia para intervenir lo que no parece razonable. Pues bien, esta discusión ha quedado zanjada con la nueva redacción de la modificatoria de la Ley de Fondos de Inversión que reconoce la intervención de CONASEV cuando cuente con indicios que podría tratarse de un fondo público. Como no podría ser de otra manera, la norma le otorga el carácter excepcional a esta facultad y destaca que esta intervención obedece a determinar la naturaleza del fondo a efectos de que si se comprobase que se trata de un fondo público, se adecúe a lo que señala la Ley de Mercado de Valores.

Esta fórmula sin embargo no ha sido incluida en la legislación de mercado de valores, lo que para una mayor claridad debiera realizarse en una próxima modificatoria.

3 Una muestra tangible de esto fue un caso de información privilegiada en el que-a criterio de CONASEV-se trataba de una información sobre un emisor de valores no revelada al mercado que era capaz de ejercer influencia sobre el precio o cotización de valores emitidos, la que sin embargo no provenía del emisor y por ello no calificaba como información privilegiada. Con la modificatoria a la Ley de Mercado de Valores se ha eliminado la referencia a la exigencia de que ésta, para que califique como privilegiada, provenga del emisor.

4 Otro de los importantes aportes que se recibió fue de Procapitales, dicha entidad sugirió entre otros que se crearan las bases para que operase un esquema de autorregulación, sugerencia que compartimos plenamente en la medida que la realidad ha demostrado que el esquema vigente hasta antes de las reformas no funcionaba y la experiencia de otros mercados mostraba que los modelos de autorregulación son exitosos.

Como resultado de tales cambios, y sin perjuicio de la excepción a la que nos hemos referido, era claro que el objetivo planteado en la elaboración de la norma era que el Estado no intervenga en fondos privados ni en sociedades cuyo objeto social exclusivo sea la administración de este tipo de fondos, objetivo que necesitó, para concretizarse de una precisión en la normativa de la Superintendencia de Banca y Seguros<sup>5</sup>.

El 23 de noviembre del 2008 la Superintendencia de Banca y Seguros promulgó la Resolución SBS No 11153-2008 mediante la cual permitió a las AFPs invertir no sólo en fondos privados gestionados por SAFIS autorizadas por CONASEV, sino también en fondos privados gestionados por terceros no supervisados por CONASEV; quienes debían cumplir algunos requisitos mínimos a efectos de que fuesen elegibles por tales inversionistas.

Otro cambio relevante del citado decreto legislativo fue impulsar un régimen para inversionistas acreditados, la ley precisó que CONASEV podía crear un régimen simplificado para los fondos que tales sociedades administren flexibilizando los requisitos que por Ley les son aplicables. La norma dispuso asimismo que las sociedades administradoras de fondos de inversión bajo la competencia de CONASEV podían realizar actividades complementarias a su objeto social, siempre que medie autorización de CONASEV.

Es bajo este marco que mediante Resolución CONASEV No 081-2008-EF/94.10 se aprobó el nuevo Reglamento de fondos de inversión, el mismo que incorpora un *fast track* para inscripción de valores que serán ofertados públicamente al que la norma denomina régimen simplificado de aprobación automática para inversionistas acreditados. Los beneficios que incorpora este régimen son, además de calificarlo como uno de aprobación automática, es el de no hacer exigible la constitución de una garantía en respaldo de los compromisos contraídos con sus partícipes, lo que no hace sino reconocer la existencia de ofertas que, por su naturaleza o la de los destinatarios a los que se dirige, no requieren de un mecanismo de protección pues son los propios inversores los que cuentan con medios y recursos suficientes para ello.

Otro de los beneficios para quienes se acojan a este régimen es que se libera a las sociedades de tener que computar dentro del patrimonio administrado a los Fondos que se encuentren en el régimen simplificado. Se reconoce además que toda modificatoria del reglamento interno será automática.

Otro aspecto a destacar del nuevo reglamento es el énfasis que pone en la capacidad profesional de los miembros del comité de Inversiones, precisa que éstos deben acreditar formación académica y capacidad profesional en temas relacionados a las finanzas, gestión de portafolios o de activos que sean el objetivo principal de las inversiones del Fondo. Asimismo, con el ánimo de reducir algunos sobre costos se elimina la exigencia de contar con un Gerente de Inversiones, y se simplifican los trámites. Se ha buscado por otro lado, estandarizar la información financiera que se exige a los fondos así como los plazos para su presentación, por ello, la nueva regulación elimina la exigencia de notas a los estados financieros y señala que el plazo de presentación es dentro del día siguiente de aprobado por la asamblea general, la que deberá realizarse dentro del plazo estipulado en el artículo 11 de la Ley de Fondos de Inversión.

Asimismo, en concordancia con los estándares internacionales se libera de la remisión de cierta información al Registro Público, estableciéndose en sustitución que esta deberá remitirse directamente hacia los partícipes, específicamente la información contenida en el informe de gerencia que incluía un análisis detallado sobre la gestión del fondo, al que la norma denomina «Estado de Inversiones del Fondo»<sup>6</sup>. Finalmente, como consecuencia de los cambios introducidos en el nuevo Reglamento de Fondos de Inversión se consideró conveniente aprobar la Resolución CONASEV No 082-2008-EF/94.10 mediante la cual se redujeron las contribuciones mensuales aplicables a los fondos de inversión que se inscriban en el Registro Público del Mercado de Valores (en adelante, RPMV) bajo el Régimen Simplificado, el que se reduce de 0,0035 por ciento a un 0.0015 por ciento. Esta reducción responde al hecho que en estas ofertas por la calidad de destinatarios a los que se dirige la intervención del Estado es menor y eso se refleja en un menor costo.

5 De acuerdo a las normas de la Superintendencia de Banca y Seguros, en ese entonces vigentes, las administradoras de fondos de pensiones sólo podían participar en aquellos fondos cuyas sociedades administradoras hubiesen obtenido una autorización de funcionamiento de CONASEV y se encontrasen bajo su supervisión, esto como se puede deducir neutralizaba el efecto del cambio legislativo, que buscaba liberar de la competencia de CONASEV a aquellas sociedades que se dedicasen sólo a administrar fondos privados, lo que si bien se podría producir siempre que en tales fondos no intervengan inversionistas institucionales bajo la competencia de la SBS, en los hechos era prácticamente imposible dado que las AFPs son inversionistas natos de estos vehículos de inversión.

6 En dicho documento, entre otra información, se deberá detallar la cartera de inversiones del fondo, indicando por cada valor o activo, el costo de inversión, su importe de valorización y la participación porcentual sobre la cartera total, un análisis sobre las variaciones significativas producidas en la tenencia e importe de cada activo y que hayan afectado su participación sobre el total de la cartera, explicando las causas del incremento o disminución, según corresponda, así como un análisis de la aplicación de la política de inversiones establecida en el Reglamento de Participación, indicando, de ser el caso, los excesos de inversión e inversiones no previstas en dicha política, precisando si los mismos son o no atribuibles a la Sociedad Administradora, la fecha en que se produjeron y fecha límite para su subsanación o las acciones adoptadas sobre los mismos.

## 2.- Reglamento De Oferta Pública Dirigida A Inversionistas Acreditados (ROPIA) Aprobado por Resolución Conasev No 079-2008

La aprobación de este reglamento tiene como antecedente el antiguo reglamento de Oferta Pública dirigida a inversionistas acreditados (ROPIA) aprobado por resolución CONASEV No 042-2006-EF/94.10.

Si bien inicialmente este proyecto fue presentado al mercado como reglamento de oferta pública dirigido a inversionistas institucionales, se decidió que no era adecuado manejar dos reglamentos que apuntaban a lo mismo: ofrecer un mecanismo ágil que responda a la naturaleza del tipo de inversores a los que se dirige, y por ello ambos de alguna manera han sido fusionados.

El reglamento en cuestión se elabora con el propósito inicial de materializar los cambios legislativos introducidos por el Decreto Legislativo No 1061, particularmente el referido a la no exigencia del representante de obligacionistas en aquellas ofertas que se dirijan exclusivamente a inversionistas institucionales y para incorporar aquellos ajustes que resultado de su aplicación resultaban necesarios.

De acuerdo al nuevo reglamento no es necesaria la intervención de un representante de obligacionistas si la oferta se dirige exclusivamente a inversionistas institucionales. Si bien el Decreto Legislativo No 1061 no se refiere a exclusividad, entendemos que ese fue el propósito, pues no tendría sentido liberar de la exigencia de contar con un representante de obligacionistas si alguno de los destinatarios no fuese un inversionista de ese tipo.

Esta decisión; sin embargo, conllevó a preguntarnos cómo suplir la ausencia del representante y por ello se incluye la obligación del emisor de convocar a asamblea de obligacionistas cuando lo soliciten obligacionistas que representen cuando menos el 20% de las obligaciones en circulación del programa o emisión respectiva. Este tema no es único, sin duda en el contrato de emisión respectivo deberá incluirse con la mayor especificación posible la forma en que se entablarán las relaciones entre obligacionistas y emisor.

Otro tema interesante y que siempre genera debate es el relativo a la clasificación de riesgo, al respecto durante la elaboración de la norma se plantearon diversas posiciones, unas en el sentido de que las clasificaciones de riesgo deberían ser prescindibles en los casos de ofertas que se dirijan exclusivamente a institucionales pues éstos cuentan con mejores

medios para efectuar su análisis y determinar la probabilidad de pago o no del valor, otros consideran que la naturaleza de institucionales no es suficiente para prescindir de las clasificaciones de riesgo, éstos fundamentan su posición en el hecho que las clasificadoras permiten asignar recursos de una manera eficiente, pues mejora la transparencia del mercado y propicia que los emisores mejoren sus niveles de gestión de riesgos, lo que a su vez genera incentivos positivos en las empresas. Por último hay quienes sostienen que no caben posiciones intermedias, o se libera de las clasificaciones o se les requiere dos clasificaciones.

Pues bien, más allá de la discusión, la norma reconoce que es necesaria la intervención de una clasificadora de riesgos, propuesta que puede no tener el efecto esperado si se tiene en cuenta que de acuerdo a la regulación aplicable a las administradoras de fondos de pensiones necesariamente en las inversiones en las que ellas intervengan deberá contarse con dos clasificaciones de riesgo. Esto explica el hecho que en todas las emisiones inscritas bajo el ROPIA venían con dos clasificaciones de riesgo.<sup>7</sup>

Otro aspecto medular y que sin duda, simplifica trámites y reduce costos, es el reconocimiento a las ofertas internacionales inscritas en mercados extranjeros bajo la regulación 144 A, en estos casos se ha señalado que las ofertas que cumplan con las exigencias y estándares de revelación aplicables en el mercado norteamericano no requerirán información adicional de acuerdo a la legislación peruana.

Con el mismo propósito se ha eliminado la base de datos de inversionistas acreditados que manejaba CONASEV y cuyos datos eran incorporados previamente por las Sociedades Agentes de Bolsa, se optó por reemplazar dicho sistema por uno más ágil mediante el cual los inversionistas (institucionales o acreditados) se registren directamente en la sociedad agente de bolsa o del emisor que según corresponda intervendrá en la operación.

Otro cambio a resaltar fue la ampliación del concepto de inversionista institucional lo que permitió incluir a los *Qualified Institutional Buyer* a los que se refiere la Regla 144A de la Comisión Nacional de Valores de los Estados Unidos de América («U.S. *Securities and Exchange Commission*» - *SEC qualify investors* y reconocer de manera explícita a la Oficina de Normalización Previsional - ONP, el Seguro Social de Salud – Essalud.

7 De acuerdo al artículo 2° de la Resolución SBS 724-2001 que a su vez se sustenta en el artículo 26° del Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Pensiones, los instrumentos en los cuales se inviertan los recursos de las Carteras Administradas deben estar clasificados por riesgo por dos (2) empresas clasificadoras de riesgo independientes entre sí, con excepción de los valores emitidos por el Gobierno Central y por el Banco Central de Reserva del Perú, los instrumentos de inversión que cumplan con los parámetros establecidos en los artículos 90° ó 91° del Reglamento y los instrumentos de inversión emitidos bajo la modalidad de oferta privada. En este último caso se requerirá que los instrumentos de inversión cuenten con la clasificación de riesgos de al menos una (01) empresa clasificadora de riesgo.

### 3.- Reglamento de Administración Temporal del Fondo de Garantía Aprobado por Resolución Conasev No 080-2008-EF/94.01.1

Para referirnos a la Resolución CONASEV No 080-2008 –EF/94.01.1 debemos previamente tener presente que a partir del 1º de enero de este año, la Bolsa pierde el rol protagónico que la anterior legislación del mercado de valores le reconocía como administrador del fondo de garantía. La norma reconoce que éste puede ser sustituido por una póliza de caución, cuya cobertura permita atender la reposición de dinero o valores a los comitentes afectados por la sociedad agente de bolsa. La norma además con meridiana claridad establece que su administración estará a cargo de CONASEV o una entidad privada en calidad de fiduciario.

Bajo este marco, se ha emitido la resolución CONASEV No 080-2008-EF/94.10, estableciéndose el carácter temporal de la administración del fondo, pues se entiende que no es una función propia del regulador y supervisor del mercado de valores la de ser gestor de un fondo, menos aún si se tiene en cuenta que las responsabilidades del gestor son la de decidir los valores en los que invertirán los recursos del fondo, la cobranza de las aportaciones al fondo, el recupero de los montos desembolsados y su ejecución.

El fondo de garantía-como se sabe-no es más que un patrimonio que se integra por los aportes que realizan las sociedades agentes de bolsa mensualmente y sirve para respaldar las obligaciones que asumen únicamente en el territorio nacional. Se creó muchos años atrás con el propósito de ofrecer una garantía adicional a los inversionistas<sup>8</sup>, y reconocer una restitución económica ante una mala práctica de la sociedad agente de bolsa o de alguno de sus representantes en perjuicio de sus comitentes.

Los aspectos centrales del régimen transitorio aprobado por la mencionada Resolución CONASEV son los siguientes:

Se precisa que la ejecución del fondo sólo procederá una vez que queden firmes administrativamente las decisiones que ordenen el pago a favor de comitentes afectados por la actuación irregular de una sociedad agente de bolsa, del mismo modo en el caso que la restitución sea ordenada por un laudo arbitral o una sentencia del poder judicial CONASEV procederá a ejecutarlo una vez que éste haya adquirido firmeza.

En el Reglamento recientemente aprobado se señalan las tareas a cargo de CONASEV en su rol como gestor del fondo, es decir en sus tres aspectos: inversión de los recursos, ejecución y cobro. Respecto a lo primero, la Ley determina que se puede

cobrar hasta un 1% sobre el monto total del fondo administrado; sin embargo, en el caso de CONASEV se ha determinado que su gestión se realizará a título gratuito. También se ha precisado que los recursos del fondo serán mantenidos en depósitos en instituciones bancarias o financieras con clasificación A. Como se observa, la norma establece en qué se debe invertir, por lo que-en estricto-podríamos afirmar que CONASEV más que un gestor de los recursos del fondo con autonomía para tomar decisiones de inversión, tiene atribuciones limitadas a las inversiones contenidas en la resolución CONASEV No 080-2008-RF/ 94.11.

En cuanto a la ejecución, la norma claramente establece que el fondo cubre las obligaciones de las sociedades agentes de bolsa frente a sus comitentes derivadas de la realización de operaciones y actividades que se realicen únicamente en territorio nacional, y que constituyan infracciones a la reglamentación del mercado de valores, la ejecución procederá en la medida que medie mandato judicial, laudo arbitral o decisión firme en sede administrativa.

En cuanto a los aportes y cobro de los mismos por parte de CONASEV la norma señala que las sociedades agentes de bolsa deben realizar aportes mensuales, asimismo la norma de manera muy severa ha establecido que el incumplimiento en el pago del aporte mensual por parte de la sociedad agente dentro del plazo establecido en el artículo anterior determina la suspensión automática de la autorización de funcionamiento.

La norma también ha establecido con buen criterio cuál es el procedimiento a seguir para la compra de valores que serán restituidos, a fin de hacer más transparente dicha adquisición, establece parámetros objetivos que CONASEV deberá tener presente a los fines de seleccionar la sociedad agente de bolsa a través de la cual se producirá la compra de los valores.

Por otro lado, con el ánimo de buscar una distribución equitativa de los recursos del fondo se establece que el monto máximo a reponer por el comitente es de cien mil nuevos soles hasta el límite de los recursos del fondo, y si la sociedad hubiese perdido en última instancia su autorización de funcionamiento, el fondo responderá hasta dicho monto por cada comitente, por cada denuncia presentada hasta seis meses después de revocada su autorización.

La tarea pendiente en esta materia y en la que CONASEV actualmente viene trabajando es la elaboración de las normas que regulen el proceso de selección de la entidad privada administradora del fondo que permita contar con un administrador independiente, sin perjuicio de evaluar las demás prerrogativas que franquea la Ley.

8 No olvidemos que la Ley de Mercado de Valores ofrece una serie de protecciones que han sido reconocidas a través de los artículos 112º, 113º y 115 que alcanzan a las operaciones que se realicen en los mecanismos centralizados de negociación.

#### 4.- Procedimiento Sancionador Especial Aprobado por Resolución Conasev No 008-2009-EF/94.01.1

Para hablar de este Reglamento debemos partir por repasar brevemente los cambios introducidos en la legislación y su razón de ser, para ello debemos empezar por comentar brevemente los principales cambios incorporados en los artículos 130 al 147 de la Ley de Mercado de Valores.

Probablemente el más importante de todos es aquel que elimina de la competencia de la bolsa de valores las funciones que la antigua norma le reconocía, en particular aquella que le otorgaba competencia para resolver en primera instancia las reclamaciones que se susciten entre sociedades agentes de bolsa y comitentes. Dicha decisión fue adoptada en vista de una realidad que mostraba que no se habían logrado los resultados que se esperaron cuando se optó por reconocer a la bolsa como entidad autorregulada, también se basó en el hecho que se comprendía que no era dicha función, propia de la bolsa por los conflictos de intereses que enfrentaba al tener que resolver y eventualmente sancionar a sus propios miembros. Si bien existía una cámara de controversias y una cámara arbitral, integrada por personas independientes, éstos eran designados por la propia bolsa de valores.

A nivel del reglamento, el primer gran tema a dilucidar fue definir el tratamiento para las investigaciones derivadas de reclamos que persigan una restitución económica a los comitentes afectados. Sobre el particular se exploraron dos alternativas, la primera orientada a reconocer la naturaleza de procedimiento trilateral con la posibilidad al final del procedimiento de disponer las investigaciones que pudieran dar lugar a una sanción, y la otra, calificar el procedimiento como un sancionador especial en el que se reconozcan ciertos derechos de parte al denunciante, en este caso todos los procedimientos sancionadores que se sigan bajo este procedimiento, debían perseguir necesariamente una restitución económica a favor del comitente afectado.

La opción que se acogió fue la segunda, por considerar que ella se ajustaba de mejor manera a la finalidad perseguida por la Ley de mercado de valores, y permitía de una manera más rápida resolver el reclamo, reconocer la restitución si la hubiere y

aplicar las sanciones o medidas correctivas según el caso. Es por ello que el artículo 2º del Procedimiento Sancionador Especial determina que bajo este procedimiento se conocerán las denuncias por la contravención de las normas del mercado de valores por parte de las sociedades agentes de bolsa resultado de lo cual persigan la aplicación de medidas tendientes a la reposición de la situación alterada por la infracción a su estado anterior mediante la restitución de dinero o valores. Se fija complementariamente el plazo de noventa días dentro del cual el comitente deberá presentar su solicitud a CONASEV pidiendo la restitución económica, se requiere un nivel mínimo de diligencia de parte del afectado para exigir una restitución y si ésta llegase fuera del plazo, será rechazada por extemporánea, sin perjuicio de que la denuncia sea investigada por la mencionada Dirección. El plazo sigue siendo el mismo que venía aplicando la Bolsa de Valores de Lima cuando tenía competencia para ver estos temas.

Luego de definir el procedimiento, debía precisarse quien actuaría como órgano instructor, sancionador, los derechos del denunciante y denunciado, y las normas procedimentales bajo las cuales se resolverían las denuncias. Se empezó por reconocer, teniendo en cuenta el Reglamento de Organización y Funciones de CONASEV<sup>9</sup>, que el órgano instructor debía ser la Dirección de Mercados Secundarios, quien además tendría a su cargo la conducción del procedimiento sancionador, y estaría facultada para determinar la pertinencia de los medios de prueba que ofrezca el denunciante pudiendo rechazar de manera fundamentada aquellos que considere que no son necesarios.

La decisión de reconocer ciertos derechos al denunciante obedeció a la convicción que se tenía y se tiene de que éste no es parte y al no serlo carece de competencia para exigir que se actúen pruebas, para impugnar y para exigir el levantamiento de la reserva de identidad, la muestra más clara de falta de legitimidad del denunciante se observa en los casos que un denunciante apele por no encontrarse conforme con la sanción impuesta quien impugna con la expectativa de que reciba una sanción mayor. Esta posición tiene como antecedente el artículo 10 del Reglamento de Sanciones aprobado por Resolución CONASEV No 055-2001-EF/94.10<sup>10</sup> en el que se determina los derechos que tienen los denunciados.

9 El Reglamento de Organización y Funciones de CONASEV aprobado mediante Decreto Supremo NO 038-2007 establece en el artículo 27 que la Dirección de Mercados Secundarios es el órgano encargado de ejecutar las competencias que la Ley de Mercado de Valores, Ley de Bolsas de Productos, los reglamentos o cualquier otra norma asignan a CONASEV en materias relacionadas con las siguientes entidades bajo su ámbito de supervisión:

e. Las sociedades agentes de bolsa, sociedades intermediarias de valores, sociedades corredoras de productos y operadores especiales.

10 De acuerdo a dicha norma la formulación de una denuncia no obliga a los órganos instructores a iniciar el procedimiento sancionador. En caso no procediera la iniciación del procedimiento, los órganos instructores deberán comunicar este hecho al denunciante. El denunciante no se encuentra habilitado para exigir a la autoridad administrativa ningún derecho procesal de parte tales como pedir la actuación de pruebas, solicitar informes orales o requerir acciones de los órganos instructores sea durante las actuaciones previas al inicio de un sancionador, como una vez iniciado éste.

Si bien comparto la ratio legis de la norma comentada no puedo dejar de reconocer que hay casos en los que no podría aplicarse esta regla de manera absoluta, justamente uno de tales casos es el que se reconoce en el procedimiento materia de comentario, en el cual hemos señalado que el denunciante podrá interponer los recursos de apelación y reconsideración contra la resolución sancionadora sólo respecto de la aplicación de medidas de reposición. Asimismo podrá interponer los recursos de reconsideración y apelación contra la decisión de archivar la denuncia. En estos casos se le reconoce legitimidad al denunciante en la medida que el archivamiento de la denuncia implica que no será resarcido económicamente. Nos explicamos, la Ley de mercado de valores establece en el artículo 158 cuales son los supuestos de ejecución del fondos de garantía y por tanto los supuestos en los cuales se reconocerá a los comitentes que resulten afectados una restitución económica. Dichos supuestos coincidentemente son los mismos que dan lugar a sanciones para las sociedades agentes de bolsa. Por tanto, al resolverse que no hay lugar a sanción, implícitamente se está disponiendo que no existe

derecho a restitución económica, decisión que sin duda afecta al comitente y por tanto tiene derecho a cuestionarlo.

Como se observa este procedimiento tiene muchas peculiaridades, la mayor parte de las cuales nacen de las propias características especiales de la legislación de mercado de valores, las que nos permiten aplicar sanciones y ordenar restituciones económicas a favor de los comitentes afectados por las sociedades agentes de bolsa que operan en el mercado de valores.

Finalmente no quisiera finalizar el presente artículo sin mencionar que los cambios legislativos son muchos y por tanto quedan aún por regular diversas materias, lo que se producirá en los próximos meses, meses en los que esperamos recibamos aportes, sugerencias y por qué no críticas, las que sin duda nos ayudarán a que el resultado sea un mejor producto en beneficio de la colectividad y en particular de quienes participan en el mercado de valores 📧