

**Addenda: «Los intermediarios en la nueva Ley de Mercado de Valores y los valores objeto de su actividad»
(con ocasión de la modificación de la Ley de Mercado de Valores de 2015)**

Víctor GUIDÓN GUERRERO*

SUMARIO: Introducción 1. Definición legal del corredor público de valores *1.1. El operador de valores autorizado en las Normas Sobre Actividades de Intermediación Corretaje y Bolsa vigentes con la derogada Ley de Mercado de Capitales* 1.1.1. La intermediación en nombre y por cuenta del cliente en las Instrucciones Prudenciales para la Participación de los Operadores de Valores Autorizados en el Sistema Cambiario Alternativo de Divisas (SICAD II) el Convenio Cambiario N° 33 Sistema Marginal de Divisas (SIMADI) y las Normas Generales para las Operaciones de Negociación en Moneda Nacional de Títulos en Moneda Extranjera 1.1.2. Intermediario persona jurídica miembro de una bolsa de valores 1.1.3. Operadores públicos de valores 1.1.4. El intermediario constituido como persona jurídica **2. Clases de valores objeto de intermediación. Conclusiones**

* **Universidad Católica Andrés Bello**, Abogado. **Universidad de Boston**, LL.M. International Banking Laws. **Universidad José María Vargas**, Profesor de Derecho Mercantil I. **Universidad Católica del Táchira**, Profesor Invitado a la Maestría de Derecho Mercantil; Especialización en Derecho Registral, Especialización en Finanzas. **Universidad Central de Venezuela**, Profesor de Derecho Civil III.

Introducción

En el N° 6 de esta *Revista*, fue publicado un trabajo con autoría de quien suscribe, titulado «La intermediación en la nueva Ley de Mercado de Valores y los Valores objeto de su actividad», sin embargo, la Ley de Mercado de Valores comentada, tuvo vigencia hasta el 30 de diciembre de 2015¹ momento para el cual, ya el ejemplar de la *Revista* estaba editado y diagramado, y aunque el análisis hecho en cuanto al tema es absolutamente aplicable al nuevo cuerpo normativo, vale la pena realizar algunos breves comentarios, de manera que el lector pueda actualizarse en su análisis, que es la esencia de una publicación del área jurídica.

La nueva Ley de Mercado de Valores ha sido calificada como un avance con relación a las anteriores y ello se evidencia a simple vista aun cuando, como la anterior, se encuentra influenciada de manera categórica por acontecimientos coyunturales por lo cual pudiera concluirse que su ámbito de vigencia también estará restringido al momento en que la oferta pública del sector privado revista importancia en términos de participantes, e inversores cuenten con el poder suficiente para ser protegidos adecuadamente.

1. Definición legal del corredor público de valores

La reforma de la Ley en cuanto a los intermediarios del mercado de valores desecha la denominación «operadores de valores autorizados» por inoperante y restituye la denominación de «corredores públicos de valores», denominación cónsona con otros dispositivos legales que tratan el tema de los intermediarios con valores.

La nueva Ley, en el Capítulo II referido a «los Corredores Públicos de Valores Sociedades de Corretaje de Valores y Casas de Bolsa» trata el tema de la autorización de estos intermediarios en el artículo 4 y este copia de manera casi literal al artículo 20 de la derogada Ley que definía a los «operadores de

¹ Vid. Ley de Mercado de Valores, dictada mediante Decreto N° 2.176 publicado en *Gaceta Oficial de la Republica Bolivariana de Venezuela* N° 6.211 extraordinario, de 30-12-15.

valores autorizados» omitiendo, como parte de las características del intermediario, el hecho de que capten «fondos o valores destinados a la inversión en valores regulados por esta Ley». Esta mención carecía de sentido por cuanto, parece obvio que el intermediario dentro de su función tome fondos o valores para ejecutar el objeto único de su actividad: La intermediación con valores objeto de oferta pública autorizada o exenta de autorización (pero oferta pública al fin y al cabo) por la Superintendencia Nacional de Valores.

En tal orden, las consideraciones realizadas en el trabajo elaborado con respecto a la Ley ahora derogada para definir al intermediario con valores, en el sentido de que el concepto del intermediario con valores excede al del simple corredor o comisionista, se encuentran vigentes en la ley actual.

Sin embargo, surge del texto normativo un elemento nuevo, cuando el artículo 6 hace mención a los corredores públicos de valores, estableciendo que solo son las personas naturales, que «toman las órdenes» de los clientes y las «tramitan» a través de una sociedad de corretaje. De la redacción surge que el intermediario es la persona natural que utiliza a la persona jurídica como vehículo para tomar y tramitar órdenes de «los clientes», y que le permitirá acceder a la realización de cierto tipo de transacciones para sus clientes, o a una bolsa de valores en calidad de miembro, ya que no tendría la posibilidad de hacerlo como persona natural.

También resalta como nuevo, el elemento que de que al tramitar únicamente órdenes de los clientes estaría impedido de realizar operaciones de cartera propia, es decir, operaciones donde intermedien valores para su propia cartera².

En todo caso, de la parte final de este artículo surge la posibilidad de que la Superintendencia Nacional de Valores autorice al corredor público de valores, a que realice operaciones de cartera propia.

² **Artículo 6.-** El corredor público de valores, es la persona natural que, coadyuva en el proceso de órdenes de compra y venta de valores, funge de Intermediario, toma las órdenes de los clientes y las tramita a través de una sociedad de corretaje de valores o casa de bolsa, ejecuta órdenes en nombre y por cuenta de su cliente o en nombre propio, así como cualquier otra actividad autorizada por la Superintendencia Nacional de valores.

1.1.El operador de valores autorizado en las Normas Sobre Actividades de Intermediación Corretaje y Bolsa vigentes con la derogada Ley de Mercado de Capitales

1.1.1. La intermediación en nombre y por cuenta del cliente en las Instrucciones Prudenciales para la Participación de los Operadores de Valores Autorizados en el Sistema Cambiario Alternativo de Divisas (SICAD II) el Convenio Cambiario N° 33 Sistema Marginal de Divisas (SIMADI) y las Normas Generales para las Operaciones de Negociación en Moneda Nacional de Títulos en Moneda Extranjera

El análisis del trabajo realizado se basó en determinar si los intermediarios autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores podrían realizar operaciones con valores de deuda pública y este análisis trajo como conclusión que, la Superintendencia Nacional de Valores había interpretado el artículo 2 de la Ley de Mercado de Valores al dictar las Instrucciones y las Normas Generales para las Operaciones de Negociación en Moneda Nacional de Títulos en Moneda Extranjera en el sentido de que, si bien los operadores de valores autorizados no podrían realizar operaciones de «correduría» vista desde la interpretación estricta de este concepto y estando expresamente prohibidas las operaciones en nombre y por cuenta propia por el artículo 2, sí estarían en capacidad de realizar operaciones de intermediación con valores de deuda pública para sus clientes no solo en el contexto del mecanismo SICAD II o SIMADI sino en cualquier otro. Bastaría entonces que la Superintendencia estableciera las fundaciones sobre las que esas operaciones de intermediación para terceros deberían realizarse no obstante, hasta el momento solo están permitidas las operaciones con estos valores dentro de los mecanismos señalados.

Con la nueva Ley, se reconoce la emisión de valores de deuda pública como ofertas públicas exentas de la autorización a la que se refiere la Ley de Mercado de Valores, ya que estos valores de deuda pública tienen un procedimiento especial para su emisión que no tomó en cuenta el legislador anterior.

De la misma forma y en consonancia con su espíritu, reconoce que siendo los títulos de deuda pública considerados valores, es lógico que los intermediarios puedan ejecutar actos de correduría con valores de deuda pública, pero ahora, la «correduría» estaría referida a sus actos como corredores públicos de valores y no está prohibida, sino que está sometida a autorización en el artículo 4³ como lo está también, la actuación en nombre propio y por cuenta propia cuando se trata de este tipo de valores.

Por lo tanto, en la nueva Ley si se cambia de manera radical el sentido del término «correduría» que en la anterior se utilizó, puesto que en aquel caso tenía el sentido estricto que le da el Derecho Mercantil.

1.1.2. Intermediario persona jurídica miembro de una bolsa de valores
Se subsana en la nueva Ley, la omisión en que incurrió la pasada que excluyó como requisito para acceder a la membresía de una bolsa de valores la cualidad de intermediario autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores⁴, lo cual ratifica los comentarios realizados en el trabajo anterior, sobre que lo realmente importante en el caso de la intermediación con valores, es la calificación profesional de una persona que se dedicará a un área que requiere conocimientos técnicos específicos y esta calificación solo puede darla un ente especial del área⁵.

1.1.3. Operadores públicos de valores

La nueva Ley no hace referencia a aquellos que en la anterior se denominaban operadores públicos de valores, en el entendido de que reconoce como se concluye del análisis expuesto en nuestro trabajo, que son empleados de esos

³ **Artículo 4.-** (...) A los fines de ejercer funciones de correduría de títulos de deuda pública nacional o mantener en su cartera propia dichos títulos, las personas naturales y jurídicas, referidas en el párrafo anterior, deberán solicitar autorización especial a la Superintendencia Nacional de Valores.

⁴ **Artículo 20.-** (...) Para ser miembros de una bolsa de valores, las personas naturales o jurídicas deberán estar autorizados para ejercer la actividad de intermediación de títulos valores. por la Superintendencia Nacional de Valores.

⁵ Como también lo hace en el caso de los árbitros, *vid.* artículo 88 de la Ley de Mercado de Valores.

corros y no intermediarios en el sentido de la Ley, ya que esta labor de intermediación es ejecutada por la propia bolsa pública según se desprende de las disposiciones analizadas.

1.1.4. El intermediario constituido como persona jurídica

La nueva Ley califica a los intermediarios que se hubieren constituido como personas jurídicas, como «sociedades de corretaje» (artículo 6) y a aquellas sociedades de corretaje que hayan sido admitidas como parte de una bolsa de valores les denomina «casas de bolsa» (artículo 8), continuando con la tradición anterior a la Ley del 2010. Todas tienen como requisito constituirse como sociedades anónimas.

Ahora bien, la nueva Ley incorpora en el artículo 9 referido a la constitución de las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa el requisito de que «... el 25 % de su capital social, pertenezca a un corredor público de valores, quien deberá estar domiciliado en la República Bolivariana de Venezuela y cuya participación accionaria estará representada en esa misma proporción en la administración de la sociedad...».

Este mismo requisito, pero con una participación accionaria del 10 %, estaba previsto en las Normas Relativas a la Autorización y Registro de los Corredores Públicos de Valores y Asesores de Inversión y, en este sentido, reiteramos que la obligación de tener un accionista que tenga el carácter de operador de valores autorizado persona natural, que detente el 10 % o, en el caso de la nueva Ley, 25 % de las acciones de la sociedad anónima que solicita la autorización para actuar como intermediario no cumple objetivo alguno entre otras, por las razones siguientes:

- i. Los accionistas de la compañía anónima no son sus representantes legales y, por lo tanto, estos no podrían comprometer la gestión del intermediario con valores.
- ii. Un intermediario de grandes proporciones que hipotéticamente decidiera hacer oferta pública de sus acciones en bolsa, pudiera tener como accionistas más de un corredor público de valores y estos pudieran llegar

a tener el 10 % o más del capital, sin tener algo que ver con la administración del negocio.

- iii. La tendencia desarrollada en materia de legislación ha sido la regulación del sistema financiero alrededor de las personas responsables de la toma de decisiones, así como de aquellas que participan directamente en la ejecución de esas decisiones.

No son la excepción a este último argumento, las mismas Normas de Autorización u otras dictadas por la Superintendencia Nacional de Valores, como las Normas Relativas a la Administración y Fiscalización de los Riesgos relacionados con los Delitos de Legitimación de Capitales y Financiamiento al Terrorismo Aplicables a las Instituciones Reguladas por la Superintendencia Nacional de Valores⁶ o los Principios de Gobierno Corporativo⁷.

La aproximación anterior no trata de presentar el punto de vista de que los intermediarios constituidos como personas jurídicas, deberían excluir la presencia de una o varias personas naturales autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores como operadores de valores, responsables en la toma de decisiones acerca de las operaciones que la sociedad realice, ya en carácter de directores, gerentes o empleados sino que, por el contrario, trata de presentar que el papel del operador de valores autorizado persona natural como poseedor de parte de las acciones no le hace responsable por la actuación de una persona distinta a él y en la que no ha hecho más que suscribir las acciones emitidas y pagar todo o parte del capital suscrito.

Ahora bien, la disposición mencionada podría tener su fuente en que en la derogada Ley de Mercado de Capitales de 1975 en su artículo 85 se refería a los intermediarios como «las personas naturales y las sociedades en nombre colectivo»⁸

⁶ Publicado en la *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela* N° 39.691, de 08-06-11.

⁷ Publicado en la *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela* N° 38.129, de 17-02-05.

⁸ *Vid.* Ley de Mercado de Capitales publicada en la *Gaceta Oficial de la República de Venezuela*, N° 1.744 extraordinario, de 22-05-75.

(y era la excepción, la constitución de otros tipos de forma societaria que requerían autorización del Ejecutivo Nacional oída la opinión de la Comisión Nacional de Valores) y en este caso, la incorporación de un corredor público de títulos valores como socio tenía sentido por su carácter de sociedades de personas.

Sin embargo, si lo que el legislador pretendía era imponer responsabilidad personal a los miembros de las sociedades de corretaje y casas de bolsa, bastaba una redacción del talante del primer párrafo del artículo 151 de la Ley Orgánica del Trabajo, los Trabajadores y las Trabajadoras⁹, en la que se responsabiliza como deudores solidarios y principales responsables de las obligaciones, que en este caso serían las civiles, administrativas o penales que derivan de la Ley, tanto a la persona con la cual se contrajo la obligación, como a sus socios, con la adición de sus administradores.

2. Clases de valores objeto de intermediación

En el trabajo realizado se hace un análisis de las previsiones de la Ley de Mercado de Valores ahora derogada, en la cual se concluye que los intermediarios podrán ejecutar su actividad con aquellos instrumentos que cumplan con las características de los valores como están definidos en la Ley o con aquellos que, sin estar dentro de esta definición, son tratados como tales, para lo cual vale el análisis también realizado en época anterior¹⁰.

Por lo tanto, está plenamente vigente el análisis realizado que concluye que la Superintendencia Nacional de Valores no podrá en caso alguno autorizar actividades referidas a valores distintos a aquellos, objeto de oferta pública autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, o exenta expresamente por la Ley de dicha autorización.

⁹ Publicada en la *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela* N° 6.076 extraordinario, de 07-05-12.

¹⁰ GUIDÓN GUERRERO, Víctor: *La oferta pública en la Ley de Mercado de Valores*. Vadell Hermanos Editores. Caracas, 2012.

La mención hecha en el artículo 45¹¹ de la nueva Ley y que sustituye al 16 de la anterior, en cuanto a que están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores los derechos de contenido financiero aunque sean emitidos por personas no reguladas, resulta redundante por cuanto es evidente que la emisión de valores en los términos de la Ley, independientemente de quien la realice, está sometida a autorización y el hecho de la autorización convierte en «controlada» por la Superintendencia Nacional de Valores a quien la realice.

Conclusiones

Con respecto al punto tratado en el trabajo en el cual se analizaba la Ley de Mercado de Valores ahora derogada a partir de diciembre de 2015, puede determinarse que los principios fundamentales con relación a la figura jurídica del intermediario con valores y a los valores con los cuales realiza esa intermediación se han mantenido en el nuevo dispositivo legal que ha subsanado detalles importantes que existían en la Ley anterior con respecto a los intermediarios y entorpecían el buen desarrollo del mercado.

Por lo que, como ya ha sido expresado el intermediario al que se refiere la vigente Ley de Mercado de Valores, es un sujeto complejo, que no actúa solo en una faceta de corredor, sino que lo hace como mandatario sin representación (comisionista) o con ella, específicamente en la intermediación con valores objeto de oferta pública autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, pero con la nueva Ley se produce un cambio significativo en virtud de que la Ley derogada, prohibía al denominado operador de valores autorizado realizar operaciones de correduría consideradas estas en el sentido

¹¹ **Artículo 45.-** Están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores objeto de oferta pública en los términos de esta Ley, así como cualesquiera otros valores o derechos de contenido financiero, incluso aquellos que sean emitidos por personas que no estén expresamente reguladas en esta Ley u otras leyes especiales. También están sometidos al control de la Superintendencia Nacional de Valores, los valores representativos de derechos de propiedad, garantías y cualesquiera otros derechos o contratos sobre productos o insumos agrícolas. La Superintendencia Nacional de Valores, dictará normas para la emisión, negociación y custodia de tales valores.

estrictamente mercantil, con valores de deuda pública, dejando la posibilidad a ese intermediario de que pudiera realizar operaciones con este tipo de valores solo en nombre y por cuenta de otro o en nombre propio y por cuenta de otro ya que las operaciones de cartera propia (en nombre propio y por cuenta propia) estaban restringidas.

La nueva Ley permite la correduría de valores de deuda pública, previa autorización del ente regulador del mercado de capitales y esta vez la Ley utiliza la palabra «correduría» en el sentido que le da la lengua castellana, es decir, «oficio o ejercicio del corredor» y de la misma manera, somete a autorización las actividades de correduría de valores cuando el intermediario pretenda actuar en nombre y por cuenta propia.

* * *

Resumen: Con ocasión de la modificación de la Ley de Mercado de Valores de 2015, el autor realiza una actualización de su trabajo «Los intermediarios en la nueva Ley de Mercado de Valores y los valores objeto de su actividad», publicado en el N° 6 de esta *Revista*. Con ello reafirma parte de las observaciones realizadas a la Ley ahora derogada y además reitera que en el fondo la mayoría de sus posiciones mantienen vigencia. **Palabras clave:** mercado de valores, corredor público de valores, Superintendencia Nacional de Valores. Recibido: 08-04-16. Aprobado: 14-04-16.