

Comentarios monográficos

INTERVENCION FORZOSA EN LA NEGOCIACION DE VALORES POR LA BANCA

José Muci-Abraham

*Profesor de Derecho Mercantil en los Cursos para Graduados
de la Facultad de Derecho de la Universidad Central de Venezuela*

I

El artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales dispone que

“...La compra-venta de valores cotizados en la Bolsa que realicen las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, ya sea por cuenta propia o ajena, se comprobará con el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores, con excepción de los valores que se encuentren en etapa de colocación primaria...”.

Esta disposición legal parece indicar que las “Instituciones de Crédito” y “Organizaciones Auxiliares” reguladas por la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito, para realizar compras o ventas de valores cotizados en Bolsa, bien sea que actúen por cuenta propia o que lo hagan por cuenta ajena, no pueden proceder directamente, fuera de la Bolsa de Valores, sino que tendrían que realizar esas compras o ventas en las ruedas de Bolsa y por intermedio de los corredores que en ella actúen, salvo cuando se trate de valores que se encuentran en etapa de colocación primaria.

A esta conclusión parece conducirnos la exigencia, textualmente establecida en la transcrita disposición, de que tales compras o ventas se comprueben con el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores. Esta, en efecto, no expediría dichos certificados respecto de operaciones que no han sido realizadas en ella. Esa liquidación se realiza de conformidad con los sistemas y mecanismos puestos en práctica por la misma Bolsa, con sujeción a lo previsto en el artículo 89, *in fine*, de la Ley de Mercado de Capitales, el cual dispone que “...las Bolsas de Valores establecerán los sistemas y mecanismos necesarios para la pronta y eficiente realización y liquidación de dichas transacciones...”, y según el Reglamento Interno que corresponde dictar a la Junta Directiva de la propia Bolsa de Valores, de acuerdo con el ordinal 1º del artículo 103 *eiusdem*. Puesto que el Reglamento de la Bolsa de Valores de Caracas aún no ha sido dictado, y se continúa aplicando el Reglamento de la Bolsa de Comercio, de fecha 21 de febrero de 1947, es preciso hacer referencia, para la regulación de las operaciones y de las liquidaciones correspondientes, a las normas del antiguo Reglamento que, en cuanto a la materia en estudio, dispone que los miembros de la Bolsa están obligados a registrar las operaciones que realicen tanto en las ruedas como fuera de ellas (Art. 39) —por lo cual no es aventurado suponer que las operaciones a que se contrae el artículo 105 en estudio pudieran cumplirse aun fuera de las ruedas de Bolsa—; que las operaciones que realicen los miembros de la Bolsa causarán la comisión que se establezca en las tarifas (Art. 45); que todas las negociaciones que pacten los miembros de la Bolsa serán ejecutadas por intermedio de la Gerencia de la Bolsa;

que el comprador deberá indicar a la Gerencia el nombre de la persona en cuyo favor deba hacerse el traspaso; que el miembro vendedor deberá entregar en caja las especies negociadas y el comprador el valor convenido, más la comisión (Art. 49), y que hecha la entrega de las especies y pagado el precio, la Bolsa entregará a cada miembro un certificado de liquidación, uno de cuyos ejemplares conservará el miembro y otro será entregado por éste a su cliente (Art. 53).

La limitación o excepción que la propia norma del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales establece, por lo que concierne a las operaciones que los bancos o instituciones auxiliares realicen por cuenta propia o ajena respecto de los valores que no se encuentren en etapa de colocación primaria, impone la necesidad de determinar el ámbito de dicha excepción, estableciendo lo que debe considerarse como colocaciones primarias de títulos valores.

Al respecto, en defecto de una expresa determinación de la Ley, debemos atender a lo previsto en la normativa dictada en cuanto a la oferta pública y colocación primaria de títulos valores por la Comisión Nacional de Valores. Dichas normas, dictadas el 17 de marzo de 1977, en el aparte 6) de su artículo 1º, disponen que "... colocación primaria es el proceso de suscripción o adquisición inicial, por parte del inversionista, de una emisión de títulos valores, ya sean colocados directamente por el ente emisor (colocación primaria directa), o por agentes de colocación contratados por éste (colocación primaria indirecta) ...".

Por consiguiente, la transcrita disposición del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, de aceptarse la interpretación que hipotéticamente hemos esbozado, vendría a establecer que las compras o ventas realizadas por las "instituciones de crédito" u "organizaciones auxiliares", ya sea por cuenta propia o ajena, habrían de realizarse a través de los mecanismos de la Bolsa de Valores y con intervención de las personas que según su Reglamento pueden actuar en ellas para la realización de las operaciones (corredores de la Bolsa de Valores), salvo cuando se trate de valores en proceso de suscripción o adquisición inicial por parte del inversionista, colocados directamente por el ente emisor o por agentes de colocación contratados por él.

Con el objeto de despejar la hipótesis que hemos planteado, y de precisar su contenido, se hace necesario, entonces, establecer el ámbito de la norma del precitado artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales desde el punto de vista de los sujetos a que se refiere, desde el punto de vista del carácter con que actúan, y desde la perspectiva del concreto mandato que dicha norma impone a los destinatarios de la misma.

II

1. El artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, genéricamente, se refiere a los "institutos de crédito" y "organizaciones auxiliares". No se precisa cuáles son esas instituciones, ni en el texto de la disposición, ni en el de la Exposición de Motivos de la misma, ni en el texto del Proyecto de Ley de Mercado de Capitales (artículo 83), ni en la correspondiente disposición (artículo 100) de la Ley de Mercado de Capitales derogada, del 31 de enero de 1973, en todos los cuales se usan las mismas expresiones

(“institutos de crédito”, “organizaciones auxiliares”) que en el vigente artículo 105 en referencia.

Creemos evidente que en defecto de disposición de la normativa especial sobre mercado de capitales, para precisar lo que debe entenderse por “instituto de crédito” u “organizaciones auxiliares”, se requiere hacer referencia a lo dispuesto por la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito, del 22 de abril de 1975 (Decreto N° 869, *Gaceta Oficial Extraordinaria* N° 1.742, del 22 de mayo de 1975) y concretamente a lo establecido por los artículos 1º y 3º de dicha Ley. Por tanto, deben considerarse destinatarias de la disposición del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales todas las entidades que se dediquen a la intermediación en el crédito, a las operaciones típicamente bancarias y a las demás operaciones que permite o regula la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito. Según ello, entre las instituciones a que dicho artículo se refiere estarían los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las sociedades financieras, las sociedades de capitalización, los bancos extranjeros domiciliados o no en el país, los bancos u otras entidades de crédito latinoamericanos, y los bancos o agencias de crédito internacionales. A nuestro modo de ver, tendrían el carácter de “organizaciones auxiliares”, a los fines del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, los almacenes generales de depósito que realicen operaciones de carácter financiero, las empresas que tengan como actividad principal emitir tarjetas de crédito o dar bienes en arrendamiento financiero, y las casas de cambio, que en razón de la índole de sus operaciones aparecen como “organizaciones auxiliares” de los “institutos de crédito” y que por ello están reguladas en la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito, y sometidas a control por la Superintendencia de Bancos. El carácter amplio que atribuimos a las expresiones “institutos de crédito” y “organizaciones auxiliares”, utilizadas en el artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, en relación a las previsiones de la Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito sobre las instituciones de crédito y otras entidades regidas por dicha Ley, halla un sólido fundamento no solamente en el texto del artículo 105 mencionado, que distingue entre las “instituciones de crédito” y las “organizaciones auxiliares”, y con ello da cabida en su dispositivo también a los entes que, aunque no sean institutos de crédito, de alguna forma están conectados con los negocios típicos de éstos, según la Ley, sino también en lo dispuesto en la propia Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito en su artículo 3º, al considerar actividades conexas con las bancarias o crediticias las referentes a transferencia de fondos, aceptación de la custodia de fondos, títulos y objetos de valor, la compra y venta de divisas o billetes extranjeros, y la importación de oro amonedado o en barras e igualmente en lo dispuesto en otros artículos de la misma Ley sobre la aplicación de la misma, al menos en varios de sus aspectos, a las entidades que han sido mencionadas, y sobre el control de ellas por parte de la Superintendencia de Bancos.

2. El artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, bajo análisis, expresamente establece que se hallan comprendidas en su dispositivo tanto las operaciones realizadas por las “instituciones de crédito” u “organizaciones auxiliares” por cuenta propia, como las realizadas por cuenta de otras personas. Esta norma impide distinguir entre las operaciones realizadas por dichas entidades para sí mismas, de aquellas que efectúan para otras personas, con el carácter de mandatarios, comisionistas o con cual-

quier otra especie de encargo. En este aspecto la disposición en estudio es muy precisa: sea cual fuere el carácter con que proceda alguna de esas entidades, las operaciones de compra o venta que realicen respecto de valores cotizados en bolsa que no se encuentren en etapa de colocación primaria se hallan sujetas a las previsiones del artículo 105 en estudio.

Obsérvese que en la citada disposición legal se parte de la base de que dichas operaciones las cumplen las entidades mencionadas, sin distinguir entre la hipótesis en que lo hagan en nombre propio o en nombre de otro. Creemos necesario hacer esta aclaración, puesto que podría argüirse —sin razón— que en los supuestos en que un banco actúe en nombre de otro, su actuación se limita al aspecto meramente material, y que jurídicamente quien actúa no es el banco sino su representado, en cuanto los efectos jurídicos de las operaciones cumplidas recaerían en cabeza de éste y no de aquél, y que la actuación de aquellas entidades por cuenta de otra persona, a los efectos del artículo 105 en estudio, serían las cumplidas por ellas en nombre propio y no en representación de otro.

En nuestro criterio, dicha argumentación no debe aceptarse. Dada la forma amplia en que la norma en estudio viene redactada, y la obvia intención del legislador de contemplar en ella todos los supuestos en que las mencionadas entidades compren o vendan títulos cotizados en bolsa que no se encuentren en etapa de colocación primaria, creemos fuera de toda duda que también se encuentran contempladas en dicha norma las hipótesis en que los “institutos de crédito” u “organizaciones auxiliares” actúan en representación de otras personas. Repárese, además, en que también actúan dichas instituciones por cuenta de otras personas cuando proceden en nombre de ellas, y eso es precisamente lo que tuvo en cuenta el legislador —y no el hecho de que jurídicamente la actuación debiera imputarse al tercero en cuyo nombre se actúa—, como lo revela la Exposición de Motivos de la Ley de Mercado de Capitales, en la parte concerniente al artículo en estudio, que textualmente expresa: “. . . esta disposición persigue el fortalecimiento del mercado de capitales, al mismo tiempo que protege eficazmente, tanto a los inversionistas como a las instituciones de crédito que reciben mandatos de aquéllos. . .”. Consideramos decisivo en el punto el transcrito párrafo de la Exposición de Motivos mencionada, puesto que el mismo se refiere precisamente a una situación —la del mandato— en que el banco normalmente actuaría en nombre de su mandante (*nomine alieno*) y no en nombre propio (*proprio nomine*).

3. De otro lado, cabe plantearse también el problema de si la norma del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, al hablar de la compra-venta de títulos valores, se refiere únicamente a la hipótesis en que los “institutos de crédito” u “organizaciones auxiliares” actúan con el carácter de vendedores o también al supuesto en que lo hacen con el carácter de compradores; y si a los efectos del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales pueden equipararse a la compra-venta las demás formas de enajenación o adquisición, distintas de aquella, que podrían realizar con tales títulos las entidades mencionadas (por ejemplo, en el caso de reporto: artículos 30, numeral 18, y 155 de la Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito).

En lo atinente a la primera cuestión, esto es, a si puede considerarse incluida en la norma del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales tanto la compra como la venta de valores cotizados en Bolsa por parte de “institutos de crédito” o de “organi-

zaciones auxiliares”, ya hemos avanzado opinión en el sentido de que tanto en los casos en que dichas entidades actúan con el carácter de vendedores como cuando lo hacen con el carácter de compradores, por cuenta propia o de otros, se aplica la norma del artículo 105 en referencia. El texto de ésta, en efecto, no permite establecer distinción alguna en el sentido de restringir el ámbito de aplicación de dicho artículo a una u otra de las situaciones mencionadas. Por otra parte, la Exposición de Motivos, en la parte referente a la disposición que comentamos, se refiere genéricamente a “operaciones en valores”, por lo cual de una manera amplia se contemplan las dos situaciones referidas, respecto a las cuales no encontramos tampoco ninguna base de orden técnico o de otro tipo en que pudiera basarse una distinción que permitiera excluir a alguna de ellas. Las mismas razones —de fortalecimiento del mercado de valores y de protección eficaz para las instituciones de crédito y para los inversionistas que otorguen a aquéllas mandatos, o les hagan encargos en relación a la negociación de valores— existen tanto en el caso de que la institución de crédito de que se trate actúe con el carácter de vendedora, como cuando lo haga con el carácter de compradora. Por ello, aparecería igualmente justificada, tanto al trasluz de la letra de la norma en estudio como a la de la Exposición de Motivos respecto de la misma, la exigencia de que la operación se realice mediante negociación en la Bolsa de Valores y se compruebe con el correspondiente certificado de liquidación.

En cuanto a si la expresión “compra-venta” puede considerarse equivalente, a los efectos del artículo 105 en estudio, a otras formas de negociación de los títulos-valores en dicha norma mencionados (reporto, etc.), o más genéricamente, a toda forma de traslación patrimonial (enajenación y correlativa adquisición) susceptible de realizarse con los mecanismos de la Bolsa de Valores, creemos que, efectivamente, la norma del artículo 105 no es limitativa, esto es, no se refiere exclusivamente a la hipótesis de compra-venta de títulos valores por parte de los institutos referidos, sino que, por el contrario, dicha norma debe entenderse concebida en forma amplia, de modo que comprendería también otras formas de enajenación o adquisición de tales títulos por parte de las mencionadas instituciones. Resultaría raro, por decir lo menos, afirmar la aplicabilidad de la norma del artículo 105 respecto de las compras o ventas de títulos valores realizados por “institutos de crédito” u “organizaciones auxiliares”, y negarla respecto de otras formas de adquisición o enajenación de tales títulos, en las cuales existiría identidad de razones para propiciar también su aplicación. Además, la opinión que sustentamos encuentra apoyo en la parte de la Exposición de Motivos de la Ley de Mercado de Capitales correspondiente a la preceptiva en estudio, la cual repetidamente, en forma genérica, textualmente se refiere a “. . . operaciones en valores cotizados en bolsa que realicen las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares. . .”, con lo cual aparecen comprendidas en la norma en estudio, según los términos en la Exposición de Motivos, todas las operaciones —adquisiciones o enajenaciones, y no solamente compras o ventas— realizadas por “institutos de crédito” u “organizaciones auxiliares” que pudieran efectuarse a través de los mecanismos de la Bolsa de Valores.

4. En cuanto al concreto mandato que impone a los destinatarios de la norma el artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, es preciso observar lo siguiente:

4.1 Dicho artículo 105 de la vigente Ley de Mercado de Capitales viene a corresponder al artículo 100 de la Ley de Mercado de Capitales derogada, de 31 de enero de 1973, cuyo texto es idéntico al de la norma en estudio, y tenía su antecedente en el artículo 83 del Proyecto de Ley de Mercado de Capitales, que había sido elaborado por el Ministerio de Hacienda y presentado a consideración del Congreso de la República. El texto de la citada disposición del Proyecto en referencia rezaba así:

“... las compra-ventas de valores cotizados en Bolsa que realicen las «instituciones de crédito» y «organizaciones auxiliares», ya sea por cuenta propia o ajena, deberán comprobarse precisamente con el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores y entregado por el corredor de bolsa que haya intervenido en la operación, con excepción de los valores emitidos conforme a lo establecido en el párrafo único del artículo 18 que se encuentren en etapa de colocación...”.

El párrafo único del artículo 18 del susodicho proyecto establecía que “... no están regidos por esta Ley los títulos de Deuda Pública...”. Esta disposición, que no se encuentra en el artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales vigente, ha sido incluida, en cambio, en el dispositivo del artículo 1º de la misma, que exceptúa del ámbito de aplicación de dicha Ley a los títulos de la deuda pública, en forma general; por lo cual el artículo 105 que comentamos no resulta aplicable a las negociaciones que los institutos de crédito realicen respecto de esos títulos.

Como puede observarse, el artículo 83 del Proyecto en cuestión era más amplio que el texto que comentamos, en cuanto no excluía los valores cotizados en Bolsa que se encontraran en etapa de colocación primaria. No obstante, en el aspecto que estudiamos, ciertamente era más explícito que el texto de la norma vigente, pues incluso daba por sentado que en la operación realizada hubiera intervenido un corredor de Bolsa, y que en principio no podría liquidar sus operaciones fuera de la Bolsa, según lo previsto en el artículo 71 del Proyecto, correspondiente al 98 de la Ley de Mercado de Capitales vigente.

4.2 La Exposición de Motivos del Proyecto en referencia expresaba más claramente la idea de que las operaciones con valores cotizados en Bolsa que realicen las “instituciones de crédito” u “organizaciones auxiliares” han de ser realizadas en las Bolsas de Comercio y con intervención de los corredores de Bolsa. En efecto, la Exposición de Motivos, en el punto referente a la materia en estudio, expresaba lo siguiente:

“... *Operaciones de obligatorio registro*: El artículo 83 del proyecto establece el registro obligatorio de las operaciones en valores cotizados en Bolsa que realicen las instituciones de crédito y organizaciones auxiliares, ya sea por cuenta propia o ajena. Esta disposición persigue el fortalecimiento del Mercado de Capitales, al mismo tiempo que protege eficazmente, tanto a los inversionistas como a las instituciones de crédito que reciban mandatos de aquéllos.

Su aprobación representa el paso más decidido hacia la integración de un verdadero Mercado de Capitales y las ventajas que ofrecería en la práctica, desde el punto de vista institucional, superarán ampliamente el costo adicional que represente por concepto de comisiones de Bolsa...” (subrayado nuestro).

Como puede observarse, el texto del Proyecto de Ley de Mercado de Capitales, que sirvió de antecedente a la Ley de 1973, y por tanto a la vigente, diáfananamente expresa que el artículo 105 de la Ley vigente no se refiere a una mera cuestión probatoria, sino que tiene una trascendencia mucho mayor, en cuanto obliga a las “instituciones de crédito” y “organizaciones auxiliares” de las mismas a realizar sus operaciones de adquisición o enajenación de valores, por cuenta propia o de otras personas, actuando o no en nombre propio, mediante la utilización de los mecanismos puestos en práctica por las Bolsas de Valores para la realización de sus operaciones, y desembolsando las comisiones o emolumentos que fueren del caso por las operaciones realizadas.

La frase final del transcrito texto de la Exposición de Motivos, que nos hemos permitido subrayar, claramente indica que fue intención del legislador establecer efectivamente esa obligación para los “institutos de crédito” y “organizaciones auxiliares” de los mismos, y que se previó que, a cambio de las ventajas y garantías que desde el punto de vista institucional ello ofrecía en la práctica, quedaba ampliamente justificado el desembolso de las comisiones correspondientes a las operaciones efectuadas.

Adicionalmente cabe observar que el texto de la norma en estudio no ha cambiado en lo más mínimo en relación al artículo 83 del Proyecto, en las materias que interesan al punto bajo examen; por lo cual, la vigencia de las transcritas expresiones de la Exposición de Motivos debe considerarse inalterada.

Por las razones anteriormente expuestas, *creemos forzoso concluir que el artículo 105, en estudio, establece para las “instituciones de crédito” y “organizaciones auxiliares” anteriormente referidas, el concreto mandato de realizar únicamente en la Bolsa de Valores, y a través de los mecanismos establecidos por ésta para la realización de las operaciones de Bolsa, todas las adquisiciones o enajenaciones de títulos valores cotizados en Bolsa que no se encuentren en la etapa de colocación primaria, tanto cuando dichas entidades actúan en nombre propio como cuando lo hagan en nombre de otro, y tanto si esas operaciones se cumplen por cuenta propia como si se hacen por cuenta ajena.* Por supuesto, la realización de las operaciones mencionadas en la Bolsa implica el pago de comisiones o emolumentos, cuya cancelación se regula de conformidad con las tarifas, reglas o prácticas establecidas al respecto por la respectiva Bolsa de Valores para la generalidad de las operaciones que allí se cumplen.

III

Establecido que los “institutos de crédito” y “organizaciones auxiliares” en referencia están obligados a adquirir o enajenar en la Bolsa de Valores, con los mecanismos y de acuerdo a las reglas por ella establecidas de conformidad a lo previsto en el artículo 89, único aparte, de la Ley de Mercado de Capitales, los títulos-valores cotizados en Bolsa que no se encuentren en etapa de colocación primaria, se hace necesario determinar las consecuencias de la infracción de esa obligación por parte de los destinatarios de la norma en estudio.

1) Ante todo, se hace necesario establecer cuál sería la actitud que habrían de asumir respecto de cualquier enajenación o adquisición de acciones, obligaciones u

otros títulos-valores cotizados en Bolsa que no se encuentren en etapa de colocación primaria, los entes emisores de dichos títulos, cuando un instituto de crédito u organización auxiliar de aquél, u otra persona que haya adquirido o enajenado esos títulos por intermedio de éstas, pretenda ejercer los correspondientes derechos frente a esos entes emisores, haciendo inscribir la transmisión en los libros al efecto llevados por dicho ente, en su caso, o ejerciendo tales derechos en otro sentido.

Al respecto es preciso recordar que la norma del artículo 105 en estudio, así como sus antecedentes en la Ley derogada, en el Proyecto y en la Exposición de Motivos, establecen que tales adquisiciones o enajenaciones realizadas por entidades de crédito y organizaciones auxiliares "... se *comprobarán* con el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores..." (subrayado nuestro). De modo que el mismo artículo en estudio, al establecer que el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores es el medio de comprobar las operaciones (adquisiciones o enajenaciones) realizadas por las mencionadas entidades por cuenta propia o ajena, está señalando una vía de solución al problema planteado, pues creemos fuera de toda duda que el principal destinatario de la comprobación que la norma bajo análisis textualmente consagra es el ente emisor de los títulos negociados; y, por consiguiente, éste no solamente está facultado sino también obligado por la disposición del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, a exigir como comprobación del traspaso de los títulos, en la hipótesis que el mismo consagra, el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores.

Puesto que el mencionado artículo 105 contempla la hipótesis de operaciones sobre valores cotizados en Bolsa, y éstos valores son únicamente aquellos que hayan sido inscritos en la Bolsa de Valores de conformidad con lo previsto en el artículo 104, es preciso partir de la base de que, en todo caso, los entes emisores de los títulos habrían de cumplir voluntariamente la obligación en referencia, y, por consiguiente, exigirían el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores a quien pretenda ejercer frente a ellos los derechos derivados de los valores mencionados, en todos los casos previstos en el precitado artículo 105.

Asimismo, es de suponer que en esos casos, los agentes de traspaso habrían de cumplir la disposición del artículo 105 del Código de Comercio a los fines de la inscripción de las compras o ventas realizadas de conformidad con lo previsto en el artículo 105 mencionado.

Hemos establecido que no solamente los interesados en las operaciones de adquisición o enajenación de títulos-valores cotizados en Bolsa que no se encuentren en etapa de colocación primaria deben comprobar esas operaciones mediante los certificados correspondientes, sino que además también están obligados a exigir esa comprobación los entes emisores de los títulos correspondientes, puesto que creemos que los destinatarios de la norma no son solamente las entidades de crédito y las organizaciones auxiliares de las mismas, según lo previsto en el artículo 105, sino también los entes emisores de los títulos negociados ante quienes esa comprobación debe hacerse, que tendrían la facultad de controlar, mediante la exigencia del certificado de liquidación correspondiente, el cumplimiento de la precitada disposición del artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales y, por tanto, no solamente pueden, sino que también deben, rechazar traspasos de valores que no se les comprueben

en la forma precitada en dicho artículo, esto es, mediante el correspondiente certificado de liquidación.

En efecto, esa disposición no plantea una simple cuestión de legitimación para la sociedad, semejante a la que consagra el artículo 296 del Código de Comercio, en cuanto al traspaso de las acciones en el Libro de Accionistas de la compañía, que está establecido únicamente en beneficio de la sociedad, para que ésta pueda constatar de modo incontestable, en base a sus propios registros, la titularidad de las acciones emitidas por ella —lo cual le permitiría admitir que se han producido transmisiones de títulos, si a bien lo tiene, en los supuestos en que esas transmisiones le resulten por otra vía, en su criterio, igualmente incontestables—, sino que en el presente caso la comprobación en referencia se establece en función de otros intereses distintos a los exclusivamente sociales, como lo refiere el transcrito párrafo de la Exposición de Motivos del Proyecto de Ley, el cual textualmente reza: “. . . *Esta disposición persigue el fortalecimiento del mercado de capitales al mismo tiempo que protege eficazmente, tanto a los inversionistas como a las instituciones de crédito que reciban mandatos de aquéllos. . . y las ventajas que ofrecerá en la práctica, desde el punto de vista institucional, superarán ampliamente el costo adicional que represente por concepto de comisiones de Bolsa. . .*” (subrayados nuestros). Es obvio que si la disposición del artículo 105 en estudio persigue finalidades de interés general o protege a personas distintas de la sociedad, como claramente lo establece en forma textual la Exposición de Motivos del mismo, no podría el ente emisor —como tampoco las partes intervinientes en las operaciones mencionadas— sustraerse al cumplimiento de su dispositivo, y por consiguiente, está en el deber de exigir las certificaciones en referencia en el supuesto previsto en el artículo mencionado.

2) No creemos que en caso de infracción a la obligación de exigir el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores, por parte de la compañía emisora de los títulos, se justifique la aplicación de las medidas de suspensión de la cotización o de cancelación de la inscripción previstas en el artículo 107 de la Ley de Mercado de Capitales; y, por tanto, no sería procedente la aplicación temporal o provisional de la medida de suspensión de conformidad con lo previsto en el Parágrafo Único del artículo 107 de la Ley de Mercado de Capitales vigente; en efecto, esas medidas son procedentes en los casos previstos en los tres ordinales del artículo 107 —enumeración que consideramos taxativa en razón de las finalidades sancionadoras o de saneamiento del mercado que presiden la norma—, y creemos que la omisión en cuanto a la exigencia del certificado de liquidación mencionado no configuraría por sí sola ninguno de los tres supuestos en que la Comisión Nacional de Valores, en forma definitiva, o provisionalmente la Junta Directiva de la Bolsa de Valores, hubieran de imponer las medidas en referencia, según los casos.

El incumplimiento del ente emisor a su obligación de exigir el certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores, como requisito para admitir al adquirente a ejercer los derechos derivados del título, en el supuesto previsto en el artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales, no puede catalogarse por sí solo como incumplimiento de un requerimiento de información periódica u ocasional hecho de conformidad con la Ley, ni como un caso de realización de operaciones o existencia de circunstancias contrarias al mantenimiento de un mercado ordenado. En particular,

por lo que concierne a esta última situación, prevista en el ordinal 3º) del artículo 107, si bien la realización de las operaciones a que se refiere el artículo 105 en estudio sin el cumplimiento de lo pautado en esta disposición viene a significar la violación de una norma de la Ley sobre los mecanismos para realizar en el mercado determinada operación, y por tanto existe también en ese caso una infracción al respecto por parte de los entes emisores de los títulos negociados que admitan tales operaciones sin el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 105, no creemos que pueda razonablemente sostenerse que esas violaciones o infracciones de parte de los entes emisores, redunden negativamente en el mantenimiento de un mercado ordenado, en forma general. La idea de mantenimiento de un mercado ordenado parece referida más bien a supuestos en que directamente los entes emisores o los operadores del mercado introduzcan alteraciones al libre juego de la oferta y la demanda u otras distorsiones del mercado, de índole diversa a las infracciones que examinamos.

Sí creemos, en cambio, que sería procedente la sanción administrativa de multa, de Bs. 1.000,00 a Bs. 40.000,00, establecida en el artículo 143 de la Ley de Mercado de Capitales, para toda infracción a sus disposiciones no sancionada expresamente, tanto respecto del incumplimiento de los institutos de crédito u organismos auxiliares a la obligación de realizar sus operaciones en la Bolsa y mediante los mecanismos de la misma en el supuesto previsto en dicho artículo, como respecto a la infracción de los entes emisores a la obligación de exigir el certificado de liquidación en los casos previstos en el mismo artículo. En efecto, tanto las instituciones de crédito u organismos auxiliares como los entes emisores, en lo concerniente a los mandatos que respectivamente les impone la Ley en referencia, son destinatarios de las disposiciones contenidas en la misma, y por tanto la infracción de esos mandatos por cualquiera de dichos destinatarios es infracción a una norma de la Ley de Mercado de Capitales que, por no estar sancionada expresamente por otras disposiciones de la misma ley, se encuentra sometida a la previsión del artículo 143, *ejusdem*.

3) Podría plantearse la hipótesis de que, por cuanto las "instituciones de crédito" y "organismos auxiliares" se encuentran obligados a realizar en la Bolsa y con los mecanismos de la misma las operaciones previstas en el artículo 105 en estudio, cualquiera de esas operaciones que realicen en infracción de dicha norma debería causar, para la Bolsa de Valores, las comisiones o emolumentos correspondientes a dichas operaciones, pues tal hubiera sido el resultado de las mismas en este aspecto, si se hubiere dado cumplimiento al mandato legal.

Sin embargo, creemos evidente que ni el artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales ni la aplicación de la normativa y de los principios que rigen nuestro derecho patrimonial, puede conducir a una afirmación semejante. La disposición en estudio prevé la obligación de realizar en la Bolsa determinadas operaciones cuando en ellas intervengan determinados sujetos de derecho; pero ello no puede conducir a imponer un débito concreto a cargo de esos sujetos o de las personas por quienes ellos actúan, ni a hacer en favor de la institución de la Bolsa el derecho a percibir cantidades de dinero con independencia de su actuación en las operaciones realizadas. No puede pretenderse que haya sido intención del legislador atribuir al dispositivo de la norma en estudio un resultado semejante, pues el Proyecto de Ley mencionado

y la Exposición de Motivos de ese Proyecto, por el contrario, contienen expresiones que más bien arrojan un resultado adverso a esa supuesta intención. En tal sentido cabe señalar que el artículo 83 del Proyecto prevé la intervención de un corredor de Bolsa; y la parte correspondiente de la Exposición de Motivos vincula las comisiones de Bolsa causadas por dichas operaciones a las ventajas que desde el punto de vista institucional produciría la utilización de los mecanismos de la Bolsa en la realización de las operaciones en referencia. Por lo demás, no debe olvidarse que el Reglamento de la Bolsa de Comercio —que viene siendo aplicado, según lo anteriormente indicado, a la Bolsa de Valores, por no haberse aprobado aún el Reglamento de ésta— dispone que los certificados de liquidación de la Bolsa se expedirán precisamente una vez hecha la entrega de las especies y pagado el precio a través de la Gerencia de la Bolsa (artículos 47 y 53).

Es de hacer notar que, según lo dispuesto en el artículo 137 de la Ley de Mercado de Capitales, a los reincidentes en las infracciones sancionadas administrativamente se les aplicará la sanción correspondiente aumentada en la mitad.

IV

De las observaciones anteriormente formuladas pueden extraerse las conclusiones siguientes:

1. Los sujetos de derecho a quienes el artículo 105 de la Ley de Mercado de Capitales se dirige con las expresiones “instituciones de crédito” y “organizaciones auxiliares”, son aquellos que realizan las actividades comprendidas en los artículos 1 y 3 de la Ley General de Bancos y Otros Institutos de Crédito; y por consiguiente, esas expresiones comprenden a los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las entidades financieras, las sociedades de capitalización, los bancos internacionales o subregionales, los bancos extranjeros, las casas de cambio, los almacenes generales de depósito en operaciones financieras, y las empresas que tengan como finalidad principal emitir tarjetas de crédito o dar bienes en arrendamiento financiero.

2. La norma del artículo 105 en estudio se aplica tanto cuando los entes mencionados realizan las operaciones reseñadas en el mismo en su propio nombre como cuando lo hacen en nombre de otro; y tanto cuando actúan por cuenta propia como cuando lo hacen por cuenta ajena.

3. Las operaciones a que la disposición legal en estudio se refiere son las enajenaciones o adquisiciones que pudieren cumplirse mediante los mecanismos de la Bolsa de Valores —incluso distintas a las compras o ventas—, que realicen los entes mencionados respecto de títulos cotizados en Bolsa que no se encuentren en etapa de colocación primaria. Para establecer el concepto de “colocación primaria” ha de atenderse a la disposición del aparte 6) del artículo 1º de las “Normas relativas a la oferta pública y colocación primaria de títulos-valores y a la publicidad de las emisiones”, dictadas por la Comisión Nacional de Valores el 17 de marzo de 1967.

4. El mandato que impone, en concreto, la norma del artículo 105 en estudio a las “instituciones de crédito” y a las “organizaciones auxiliares” de las mismas,

es el de no realizar, por cuenta propia o ajena, en su propio nombre o en representación de otros, operaciones de adquisición o enajenación de valores cotizados en Bolsa que no se encuentran en etapa de colocación primaria, sino a través de la Bolsa de Valores y mediante los mecanismos establecidos por ésta para su funcionamiento.

5. La realización de las operaciones referidas mediante la Bolsa de Valores causará, naturalmente, los correspondientes emolumentos o comisiones de conformidad con las tarifas, reglas y prácticas de la Bolsa de Valores.

6. Los entes emisores de los valores a que se refiere el artículo 105 en estudio son también destinatarios de esa norma, en cuanto tienen a su cargo el verificar que la misma se cumpla, exigiendo la comprobación de las operaciones efectuadas mediante el correspondiente certificado de liquidación expedido por la Bolsa de Valores.

7. Los entes emisores, en el supuesto previsto en el citado artículo 105, tienen la facultad y la obligación de exigir que se les compruebe la operación mediante el certificado de liquidación correspondiente, para permitir la inscripción de los respectivos trasposos en los libros que lleve al efecto. En sus casos, también están en la misma obligación los agentes de trasposos.

8. En caso de que infrinjan, en cuanto les concierne, las obligaciones que les impone el artículo 105 en estudio, las "instituciones de crédito" u "organismos auxiliares" de las mismas, y los entes emisores, pueden ser sancionados por la Comisión Nacional de Valores con multa de Bs. 1.000,00 a Bs. 40.000,00, de conformidad con lo previsto en el artículo 143 de la Ley de Mercado de Capitales, aumentada en la mitad si fueren reincidentes.

9. El incumplimiento de sus obligaciones respectivas, según lo previsto en el artículo 105 en estudio, por parte de las "instituciones de crédito" o de sus "organismos auxiliares", o por parte de los entes emisores, o de ambos, no puede dar lugar a la aplicación de la sanción de suspensión de la cotización, por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores, o de la sanción de cancelación de la inscripción, por parte de la Comisión Nacional de Valores. Tales infracciones tampoco pueden dar lugar a que, de todas formas, la Bolsa pueda pretender el cobro de comisión contra los entes infractores.

10. Creemos que el contenido preciso de la disposición en estudio habría de ser determinado mediante una norma reglamentaria, que sin lugar a dudas estableciera el ámbito de aplicación de su normativa, los sujetos a los cuales se refiere, las consecuencias de las infracciones que éstos cometieren, la situación de los entes emisores y otros particulares que hemos venido tratando en el presente trabajo, en el cual hemos vertido la opinión que consideramos más razonable y más acorde con la normativa vigente sobre las materias bajo análisis.