



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV  
Superintendencia del Mercado  
de Valores

*"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"*  
*"Año del Fortalecimiento de la Soberanía Nacional"*  
*"Año del Bicentenario de Congreso de la República del Perú"*

## Resolución de Superintendencia Adjunta SMV

**N° 033-2022-SMV/10**

Lima, 15 de noviembre de 2022

**Sumilla:** *Se sanciona a Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A con seis (06) UIT, equivalente a S/ 24 900.00 (Veinticuatro mil novecientos y 00/100 Soles), por haber incurrido en una (1) infracción de naturaleza muy grave tipificada en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.7 del Antiguo Reglamento de Sanciones y en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.4 del Nuevo Reglamento de Sanciones; por no observar que su representante cumpla los requisitos establecidos en la normativa vigente para la realización de operaciones.*

Administrados : Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A

Asunto : Procedimiento administrativo sancionador

Expediente N° : 2022019944

### El Superintendente Adjunto de Supervisión Prudencial

#### VISTOS:

El expediente administrativo N° 2022019944, el Informe N° 926-2022-SMV/10.3, emitido por la Intendencia General de Cumplimiento Prudencial, así como los descargos y alegatos presentados por Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A; y,

#### CONSIDERANDO:

1. Conforme al artículo 1° de la Ley N° 29782, Ley de Fortalecimiento de la Supervisión del Mercado de Valores, se sustituye la denominación de Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) por la de Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), por lo que toda referencia a CONASEV en las normas legales, se entenderá hecha a la SMV;

#### I. Hechos

2. Como resultado de actividades de supervisión y control de la SMV, y al amparo de lo dispuesto por el Texto Único Ordenado de la Ley del Procedimiento Administrativo General, Ley N° 27444, aprobado por Decreto Supremo N° 004-2019-JUS, publicado el 25 de enero de 2019 (en adelante, TUO DE LA LPAG), mediante Oficio N° 2162-2022-SMV/10.3, notificado el 6 de mayo de 2022, en adelante OFICIO DE CARGOS, se inició un procedimiento administrativo sancionador contra Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A. (en adelante, CARTISA SAB) imputándole cargos por incumplimientos al Reglamento de Agentes de Intermediación,

aprobado por Resolución SMV N° 034-2015-SMV/01 y sus modificatorias (en adelante, RAI), que regula su actuación como sociedad agente de bolsa;

3. Con escritos presentados a la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) el 17 y 27 de mayo de 2022, CARTISA SAB presentó los descargos solicitados;

4. Los cargos formulados a CARTISA SAB así como los descargos vertidos por la referida empresa han sido materia de evaluación en el Informe N° 926-2022-SMV/10.3, el cual ha sido sometido a conocimiento de esta Superintendencia Adjunta;

5. En observancia del Principio del Debido Procedimiento contemplado tanto en el Artículo IV, numeral 1.2, del Título Preliminar y en el artículo 248, inciso 2, del TUO LPAG, mediante Oficio N° 3959-2022-SMV/10, se puso a disposición de CARTISA SAB el expediente administrativo a que se contrae la presente resolución para su revisión;

6. El 08 de agosto de 2022, CARTISA SAB presentó alegatos escritos;

7. El 09 de noviembre de 2022, el intermediario expuso ante esta Superintendencia Adjunta su informe oral; y el 11 de noviembre de 2022 remitió alegatos adicionales escritos;

## **II. Cuestiones a Determinar**

8. En el presente procedimiento administrativo, a criterio de esta Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial, corresponde determinar lo siguiente:

- a. Si CARTISA SAB incurrió o no en infracción a lo dispuesto por el artículo 44° del RAI, vigente a la fecha de ocurridos los hechos, por no observar que su Representante cumpla los requisitos establecidos en la normativa vigente para la realización de operaciones;
- b. Si corresponde o no imponer una sanción a CARTISA SAB;

## **III. Análisis**

### **3.1 De la normativa aplicable**

9. Al respecto, los artículos 40°, 41° y 44° del RAI establecen lo siguiente;

#### ***"Artículo 40.- Tipos de Representantes***

*Para el ejercicio de sus funciones el Agente puede contar con los siguientes tipos de Representantes, los que asumen responsabilidad solidaria, junto con el Agente, por el cumplimiento de sus funciones:*

*(...)*

*b) Operador: Persona natural que puede realizar las operaciones contempladas en los incisos a)<sup>1</sup>, p), q) y s) del artículo 194 de la Ley para el*

<sup>1</sup> **"Artículo 194.- Operaciones.-** Las sociedades agentes están facultadas para efectuar las siguientes operaciones:

a) Comprar y vender valores por cuenta de terceros y también por cuenta propia en los mecanismos centralizados o fuera de ellos;

*caso de Sociedades Agentes, o en los incisos c) y d) del artículo 207 de la Ley para el caso de Sociedades Intermediarias (...).*

*El Operador podrá realizar las operaciones señaladas en los incisos a) y b) del artículo 194 y los incisos c), d) y e) del artículo 207 de la Ley, con Instrumentos Financieros.*

*(...)*

*El Operador puede ejercer los actos señalados en los incisos a), b) y c) del artículo 47;*

*(...)"*

### **"Artículo 41.- Autorización de Representantes**

*La autorización de Representantes es de aprobación automática con la presentación a la SMV de los siguientes documentos:*

*a) Solicitud especificando el tipo o tipos de Representante, las operaciones que solicite realizar y, de ser el caso, la fase del proceso de intermediación en el que participará;*

*(...)*

*b) Declaración Jurada suscrita por la persona que actuará como Representante en la que especifique lo siguiente:*

*1. Tener conocimiento de las funciones, obligaciones y responsabilidades que asumirá como Representante, así como de los manuales del Agente, de la regulación sobre Agentes y la demás regulación relacionada con el ejercicio de sus funciones;*

*2. Domicilio personal; y,*

*3. No estar incurso en los impedimentos señalados en el anexo B;*

*c) Autorización del Representante para que el Agente grabe todas sus comunicaciones y conversaciones telefónicas con sus clientes en las que estos últimos impartan sus órdenes, y las remita a la SMV o sean utilizadas como medio de prueba en procesos judiciales, procedimientos administrativos o arbitrajes;*

*d) Certificación de Conocimientos vigente, emitida por la entidad certificadora designada para acreditar los conocimientos, conforme a lo establecido en el anexo F. Este certificado no es requisito cuando se trate de la autorización del Funcionario de Inversión;*

*La autorización del Representante Asesor y el Operador se otorga según el tipo de instrumento financiero que asesora u opera, los cuales pueden ser Instrumentos Financieros de participación, de deuda o de derivados.*

*(...)*

*e) Hoja de vida que contenga la información relativa a la persona que actuará como Representante, de acuerdo con el formato contenido en el anexo G; y*

---

*(...)"*

(...);

#### **"Artículo 44.- Vigencia de los Representantes**

(...)

*El Agente debe verificar que sus Representantes mantengan los requisitos o condiciones que dieron mérito a su autorización y que únicamente actúan en nombre del Agente para las funciones que como Representantes fueron autorizados. El Agente debe comunicar inmediatamente a la SMV si su Representante ha dejado de observar alguno de sus requisitos y condiciones que dieron mérito a su autorización."*

10. Asimismo, la Quinta Disposición Complementaria Transitoria del RAI establecía lo siguiente:

#### **"Quinta.- Representantes**

*En tanto no se rinda el segundo examen de Certificación de Conocimientos, las personas que deseen obtener la autorización para ser Representantes de un Agente deberán observar lo establecido en el anexo R del presente Reglamento.*

*No obstante, los Agentes podrán solicitar la autorización de sus Representantes cumpliendo los requisitos del artículo 41 del presente Reglamento.*

*Los representantes que tengan autorización a la fecha de entrada en vigencia de la Resolución SMV N° 024-2017-SMV-01 o la obtengan de acuerdo con el primer párrafo de la presente disposición, la mantendrán hasta el 5 de enero de 2018. Luego de esa fecha, tales autorizaciones quedan revocadas automáticamente, salvo que hayan adecuado su inscripción en el Registro, conforme a lo establecido por el artículo 41 del presente Reglamento o se encuentren en los supuestos previstos en los siguientes párrafos.*

*Los Representantes con autorización vigente en diciembre de 2017, que además cumplan con los siguientes requisitos: (i) tener cuando menos cinco (5) años de experiencia dentro de los últimos diez (10) años como Representante debidamente inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores y, (ii) haber rendido alguno de los exámenes realizados por la entidad certificadora, a la que hace referencia el literal b) del Anexo F del Reglamento, durante el año 2017, podrán realizar temporalmente todas aquellas funciones como Representantes para las que se encontraban facultados en algún momento del año 2017. Para acogerse a este régimen temporal, el Agente deberá informar a la Intendencia General de Supervisión de Entidades o al órgano que haga sus veces, hasta el 15 de febrero de 2018, las facultades que va a ejercer el correspondiente Representante.*

*El régimen temporal al que se hace referencia en el párrafo anterior tendrá vigencia hasta el 30 de junio de 2018. Luego de esa fecha, solo se mantendrá vigente la autorización de aquellos Representantes que hayan adecuado su inscripción en el Registro, de acuerdo con el artículo 41 del Reglamento.*

*La periodicidad de los Exámenes de Idoneidad Profesional, establecida en el literal g) del anexo F, se aplicará a partir del 1 de enero de 2018.*

*Por excepción, el plazo de vigencia de las Certificaciones de Conocimientos a que se refiere el literal k) del Anexo F del Reglamento, obtenidas antes del 31 de diciembre de 2017, se mantendrá hasta el 31 de diciembre de 2020. No obstante, el plazo de vigencia de las referidas Certificaciones de Conocimientos, obtenidas hasta el 30 de*



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV  
Superintendencia del Mercado  
de Valores

*"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"*  
*"Año del Fortalecimiento de la Soberanía Nacional"*  
*"Año del Bicentenario de Congreso de la República del Perú"*

*junio de 2018 por los Representantes con autorización vigente al 28 de diciembre de 2017 que además cumplan con el requisito señalado en el inciso (i) del cuarto párrafo de la presente disposición, se mantendrá hasta el 30 de junio de 2021.*

*Aquellos Representantes que se han acogido a este régimen temporal y que no han sido sancionados por la SMV durante su trayectoria como Representante, podrán, por excepción, aprobar los exámenes de certificación de conocimientos de los profesionales del mercado de valores, a que se refiere el Anexo F del Reglamento, a realizarse por la Entidad Certificadora el 3 de junio de 2018 si obtienen como mínimo el sesenta por ciento (60%) del puntaje máximo posible en cada uno de sus componentes, básico y especializado".*

### **3.2 De la hechos imputados**

11. Mediante comunicación remitida a la SMV el 3 de enero de 2018<sup>2</sup>, CARTISA SAB comunicó que el Representante señor Carlos Eduardo Balbuena Salazar (en adelante, SR. BALBUENA), se acogía al régimen temporal conforme a la Quinta Disposición Complementaria Transitoria del RAI;

12. El 27 de junio de 2018<sup>3</sup>, CARTISA SAB solicitó a la SMV la adecuación de la inscripción del SR. BALBUENA como Representante, conforme lo dispuesto en la Quinta Disposición Complementaria Transitoria del RAI y, según lo establecido en el artículo 41° del RAI, especificó que el SR. BALBUENA actuaría como Representante tipo Operador;

13. De acuerdo con el artículo 40° del RAI, como Representante tipo Operador, en representación de CARTISA SAB, el SR. BALBUENA podría ejercer, entre otros, el acto de transmisión de órdenes por cuenta de terceros y por cuenta propia, con el fin de realizar operaciones de compra y venta de instrumentos financieros en los mecanismos centralizados de negociación o fuera de ellos;

14. Asimismo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 41° del RAI, la sociedad agente de bolsa señaló en su solicitud que el SR. BALBUENA como Representante tipo Operador realizaría operaciones con instrumentos financieros de participación. CARTISA SAB adjuntó el Certificado de Conocimientos vigente, en el que consta que el SR. BALBUENA aprobó el examen de idoneidad profesional como Operador en la especialidad de Renta Variable, realizado el 3 de junio de 2018;

15. En consecuencia, de acuerdo al artículo 41° del RAI, esta solicitud se aprobó de manera automática, por lo que se autorizó al SR. BALBUENA como Representante tipo Operador para operar con instrumentos financieros de participación, inscribiéndose así en el Registro Público del Mercado de Valores;

16. De acuerdo con la información remitida a la SMV por la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, BVL), respecto de las propuestas y operaciones realizadas en la Rueda de Bolsa de la BVL, entre el 17 de julio de 2018 y 27 de diciembre de 2018, el SR. BALBUENA habría realizado diez (10) operaciones de compra y cuatro (4) operaciones de venta de instrumentos financieros de deuda en este mecanismo centralizado de negociación, luego de transmitir las correspondientes órdenes a este mercado mediante propuestas al Sistema Millennium<sup>4</sup> con su código de

<sup>2</sup> Expediente N° 2018000251.

<sup>3</sup> Expediente N° 2018025637.

<sup>4</sup> Sistema de negociación electrónica de la BVL.

usuario N° 47001. El detalle de las operaciones realizadas se muestra en el Anexo 1 de la presente resolución;

17. Conforme a lo expuesto, el SR. BALBUENA actuando como Representante tipo Operador de CARTISA SAB habría realizado operaciones de compra y venta de instrumentos financieros de deuda en la Rueda de Bolsa de la BVL; sin embargo, como Representante tipo Operador, solo mantenía autorización para operar con instrumentos financieros de participación, lo cual indicaría que CARTISA SAB no habría observado que dicho Representante cumpla con los requisitos establecidos en la normativa para realizar operaciones, en este caso que tenga la autorización para operar con instrumentos financieros de deuda, dado que solo contaba con la autorización para operar con instrumentos financieros de participación, con lo cual la sociedad agente de bolsa habría incumplido con lo dispuesto en el artículo 44° del RAI;

### **3.3 De los descargos**

#### **a) Operaciones supuestamente no autorizadas**

18. Con relación a la operación de reporte que figura en el anexo "Detalle de Operaciones no Autorizadas" del OFICIO DE CARGOS, CARTISA SAB señala que no es posible asimilarla a una operación de compra y venta como operaciones independientes, pues de acuerdo al Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima aprobado por Resolución CONASEV N° 021-99-EF-94.10 (en adelante, REGLAMENTO DE OPERACIONES) es considerada un solo acto, y en el RAI, un instrumento financiero en sí; excluyendo además la posibilidad de discernir sobre la naturaleza de los valores comprendidos en estas operaciones;

19. Agrega que en el referido anexo se omitió consignar el campo *BookType*, proporcionado por el sistema Millennium de la Bolsa de Valores de Lima, en donde se consigna que la operación del día 27/12/2018 corresponde al segmento 10, es decir, "Operaciones de Reporte", y por lo tanto no es una operación del tipo 1 que es el mercado "Normal";

20. CARTISA SAB cita el artículo 34 del REGLAMENTO DE OPERACIONES<sup>5</sup>, el artículo 2 del RAI<sup>6</sup> y los artículos 1 al 3 de la Ley N° 30052, "Ley de las Operaciones de Reporte"<sup>7</sup> (en adelante, LEY DE OPERACIONES) y sostiene que el RAI

<sup>5</sup> "Artículo 34 OPERACIÓN DE REPORTE BURSÁTIL DE VALORES

*La Operación de Reporte Bursátil de Valores se define como una Operación de Venta con Compromiso de Recompra, según lo establecido en la Ley de las Operaciones de Reporte, Ley N° 30052. La Operación de Reporte Bursátil de Valores es aquella que comprende, en un solo acto, una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y otra simultánea compra de valores, a ser liquidada dentro del plazo pactado por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado (...)."*

<sup>6</sup> "Artículo 2.- Términos y Definiciones

*Para los fines del presente Reglamento, los términos y definiciones que se indican tienen el siguiente alcance:*

*(...)*

*k) Instrumentos Financieros: Para los fines del presente reglamento, el vocablo instrumentos financieros comprende a los títulos valores y otros instrumentos representativos del pasivo o patrimonio de una entidad, derivados financieros, operaciones de reporte u otras operaciones financieras."*

<sup>7</sup> "Artículo 1. Finalidad de la Ley

*La presente Ley regula el régimen jurídico aplicable a las operaciones financieras de reporte denominadas "Venta con Compromiso de Recompra", "Venta y Compra Simultáneas de Valores" y "Transferencia Temporal de Valores", en adelante "Operación" u "Operaciones", las cuales se sujetan a los requisitos previstos en esta Ley, quedando fuera de su alcance aquellas que no cumplan con los mencionados requisitos.*

*(...)*

Artículo 2. Alcance de la Ley

*La presente Ley es aplicable a las "Operaciones" que se efectúan en los mecanismos centralizados de negociación regulados en la Ley de Mercado de Valores o fuera de ellos.*

*(...)*

Artículo 3. Valores y Márgenes

distingue la existencia de un Instrumento Financiero denominado "Operaciones de Reporte" en forma separada de los instrumentos representativos del pasivo y de los instrumentos representativos del patrimonio;

21. De ese modo, CARTISA SAB sostiene que su representante, el SR. BALBUENA, al haber sido inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores, como Operador en Instrumentos de Participación y conforme a lo que se le informó mediante Circular 407-2017-SMV/10.2, habría sido autorizado para realizar operaciones con los siguientes Instrumentos Financieros definidos en el artículo 194, literal q) de la LMV y en el numeral k) del Artículo 2 del RAI: i) Instrumentos representativos de participación; y ii) Operaciones de reporte;

*"q) Realizar préstamos de valores y operaciones de reporte con arreglo a las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV"*

*"Artículo 2.-*

*Para los fines del presente Reglamento, los términos y definiciones que se indican tienen el siguiente alcance:*

*(...)*

*k) Instrumentos Financieros: Para los fines del presente reglamento, el vocablo instrumentos financieros comprende a los títulos valores y otros instrumentos representativos del pasivo o patrimonio de una entidad, derivados financieros, operaciones de reporte u otras operaciones financieras;"*

22. Señala el intermediario que de la lectura de ambas normas se concluyen dos cosas: Primero que la operación de reporte se encuentra claramente definida en el RAI en forma separada de los instrumentos representativos de pasivo (Bonos) y de los instrumentos representativos de patrimonio (Acciones) y Segundo, que las operaciones de reporte conforme a LMV se realizan conforme a las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV;

23. Asimismo, CARTISA SAB indica que las operaciones de reporte se realizaban conforme a la Ley de Operaciones de Reporte y el Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa de la Bolsa de Valores de Lima, pero que hasta la fecha no había una sola disposición de carácter general que haya dictado CONASEV o la SMV conforme a lo dispuesto en la norma citada

24. Agrega que no existe norma alguna que distinga como instrumento financiero de participación o de deuda a las Operaciones de Reporte en función al instrumento subyacente, ni en la Ley del Mercado de Valores ni en cualquier otra resolución formal emitida por CONASEV o la SMV. Así, considera que no existe norma legal alguna que efectué la siguiente calificación:

- i) Se considera instrumento financiero de participación a las operaciones de reporte que tengan como subyacente un instrumento de renta variable
- ii) Se considera instrumento financiero de deuda a las operaciones de reporte que tengan como subyacente un instrumento de renta fija

---

*Para efectos de la presente Ley, el término "Valores" comprende a los valores mobiliarios, otros títulos valores e instrumentos financieros de contenido patrimonial o crediticio o representativo de productos, los que pueden representarse en títulos físicos o de manera desmaterializada. Los "Valores" pueden corresponder a emisiones del sector público o del sector privado.*

25. De otro lado, CARTISA SAB señala que lo más cercano a una normativa que regule las operaciones de reporte, en los términos definidos en el informe del órgano instructor, era el correo electrónico de fecha 25 de febrero de 2019, que la BVL dirigió a todas las sociedades agentes de bolsa, informando que con fecha 04 de marzo de 2019 se pondría en producción nuevos parámetros de nivel de perfil de usuario, lo que generaría que los representantes con permiso para operar, podrían ingresar propuestas a la plataforma Millennium, de aquellos tipos de instrumentos que están indicados en su autorización, siendo la base de dicha instrucción disposiciones comunicadas por la SMV a la BVL mediante Oficio N° 825-2019-SMV/10.2 (en adelante, OFICIO 825-2019); sin embargo, precisa el intermediario, que resulta materialmente imposible que ese oficio dirigido a la BVL tenga el carácter de norma de carácter general, como lo dispone el inciso q) del Artículo 194° de la LMV; por lo que concluye que hasta la fecha, la SMV no ha publicado norma alguna que regule las operaciones de reporte para clasificarlas como Reportes de Renta Variable o Reportes de Renta Fija, en base a los valores que constituyen la garantía principal subyacente del mismo y que respalde los supuestos alcances del OFICIO N°825-2019 dirigido a la BVL y que según ésta, sustentó la limitación en el ingreso de propuestas de reporte al sistema de negociación;

26. De modo que, CARTISA SAB señala que al no haber una norma que efectúe esa precisión, no existe impedimento alguno para que el SR. BALBUENA pudiera realizar operaciones con el Instrumento Financiero "Operaciones de Reporte";

27. En cuanto al OFICIO N° 825-2019, la sociedad agente de bolsa señala que conociendo desde el año 2019 el contenido del mismo, solicitó una copia del oficio por el portal de la SMV a fin de presentarlo como medio probatorio en el expediente en curso, sin embargo el mismo le fue entregado en formato pdf pero con modificaciones a su contenido, lo que quedaría de manifiesto al verificarse que el mismo no tenía fecha. A fin de proceder con la queja pertinente se verificó la información metadata del archivo pdf entregado y se verificó que el mismo había sido generado con fecha 03 de junio de 2022 por un funcionario de la SMV (en adelante, FUNCIONARIO); por lo que con fecha 05 de agosto de 2022 CARTISA SAB tomó contacto con el mencionado FUNCIONARIO para consultarle el porqué de la omisión de la fecha en el documento, recibiendo como respuesta de que el FUNCIONARIO no había participado en la elaboración del referido oficio; por lo que sobre la base de lo señalado, CARTISA SAB concluye que al haber la SMV entregado un documento mutilado o adulterado, ha vulnerado con ello su derecho de aportar al expediente, medios probatorios de defensa;

28. De otro lado, respecto de las otras 10 operaciones efectuadas por el SR. BALBUENA señaladas en referido anexo, CARTISA SAB considera que éstas resultan legalmente asimilables a lo previsto en el literal e) del artículo 194° del Texto Único de la Ley de Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo N° 093-2002-EF y sus modificatorias (en adelante, LMV), *"adquisición transitoria de valores para su posterior colocación en el público"*, debido a que corresponden en primer lugar a la adquisición en el mercado primario, bajo la categoría "Auction" (subasta) de Letras del Tesoro, las que luego de adjudicadas a CARTISA SAB son colocadas en el mercado a través del único mecanismo disponible en el sistema de negociación de la BVL;

29. En ese sentido, CARTISA SAB agrega que no se requiere autorización para que un representante con autorización vigente pudiera



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV  
Superintendencia del Mercado  
de Valores

*"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"*  
*"Año del Fortalecimiento de la Soberanía Nacional"*  
*"Año del Bicentenario de Congreso de la República del Perú"*

efectuar la operación descrita en el literal e) del artículo 194° de la LMV<sup>8</sup>, sumado a ello el hecho de que estas operaciones comprendieron exclusivamente Letras del Tesoro, en el marco de la política del Ministerio de Economía y Finanzas (en adelante, MEF) para generar un mercado secundario de deuda pública, y que además, fueron efectuadas por encargo de un inversionista institucional;

30. Con relación a lo señalado, CARTISA SAB indica que con fecha 07 de junio de 2018 mediante carta GG-111.2018<sup>9</sup> remitida a la Intendencia General de Supervisión de Entidades (IGSE), informó que las adquisiciones de Letras del Tesoro realizadas en forma semanal por CARTISA SAB, no constituían operaciones por cuenta propia y tales valores no debían ser incluidos en el cálculo de la determinación del nivel de exposición al riesgo de la cartera propia (RCP) que en forma diaria debe reportar a la SMV, ello en la medida que: i) formalmente no es una compra de valores a cuenta propia, ya que son adquiridos en la modalidad de subasta de primera emisión, por cuenta y orden de un cliente y por tanto son transferidos a éste en cuanto estén disponibles para ser vendidos; ii) los valores formalmente no existen al día T y por ende no están disponibles para la venta a terceros, y iii) estos valores no fueron adquiridos a nombre propio con el objeto de incorporarlos a la cartera propia, pues el mismo día en que los valores se emiten formalmente y consecuentemente se pagan, son transferidos mediante operación de venta al cliente ordenante;

31. Añade que la Circular N°407-2017-SMV/10.2, respecto del trámite de autorización de funciones y actividades de representantes de un agente de intermediación, indica que "(...) *Las actividades comprendidas en los literales e), (...) del Art. 194 de la LMV (...) no necesitan de autorización por parte de la SMV*"; por lo cual, su representante, el SR. BALBUENA, no requería de autorización por parte de la SMV para realizar la actividad contemplada en el inciso e) del Artículo 194° de la LMV, en el contexto en que registró las operaciones en las que CARTISA SAB adquiere las letras del tesoro público en subastas y luego, utilizando la única plataforma dispuesta por la BVL, registró las operaciones de su colocación en el público (a nombre del inversionista institucional final). Por lo tanto, según CARTISA SAB en las 10 operaciones cuestionadas, el SR. BALBUENA no realizó operaciones para las cuales no contaba con autorización, pues todas se enmarcan en lo dispuesto por el numeral e) del artículo 194° de la Ley del Mercado de Valores;

32. De otro lado, CARTISA SAB indica que se debe considerar lo dispuesto por el artículo 1, numeral 1.16 Régimen de Negociación, Compensación y de Liquidación del Reglamento de Letras del Tesoro aprobado por DS N°051-2013-EF (ANTIGUO REGLAMENTO DE LETRAS DEL TESORO), el cual indica lo siguiente:

*"La negociación de operaciones entre los titulares de las letras en el mercado secundario, y el subsecuente cambio de titularidad de su anotación en cuenta, sólo se puede efectuar a través de mecanismos centralizados de negociación autorizados por la Unidad Responsable, sean conducidos o no por una Bolsa,"*

<sup>8</sup> Artículo 194°.- OPERACIONES

Las sociedades agentes están facultadas para efectuar las siguientes operaciones:

(...) e) Suscribir transitoriamente parte o la totalidad de emisiones primarias de valores, así como adquirir transitoriamente valores para su posterior colocación en el público.

<sup>9</sup> Expediente N° 2018023318 remitido el 08 de junio de 2018. En sus alegatos, CARTISA SAB señala por error que se trata del expediente N° 20180608122110.

33. En tal sentido, Cartisa SAB señala de la norma referida se desprende que tanto las propuestas para las subastas en mercado primario, como las transferencias a sus titulares ordenantes tenían que se realizadas a través del mecanismo centralizado autorizado para los efectos, que en este caso fue inicialmente el sistema de negociación ELEX de la BVL y luego el sistema de negociación Millennium de la BVL a los que únicamente tienen clave de acceso los Representantes del Tipo Operador, por lo señalan que esto desvirtuaría la aseveración de que al señor BALBUENA no le correspondía realizar las actividades contempladas en el inciso e) del artículo 194° de la LMV.

34. Adicionalmente a ello, el intermediario precisa que en el cuarto considerando del Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro Público aprobado por DS N°029-2018-EF que señala :

"CONSIDERANDO

(...)

*Que, si bien la actividad en el mercado primario de las Letras del Tesoro Público ha evolucionado, en lo que respecta al mercado secundario, éste es aún incipiente y los volúmenes de negociación reflejan básicamente las operaciones derivadas del mercado primario entre las sociedades agentes de bolsa y sus clientes a fin de transferir los valores que estas entidades habrían efectuado por ellos en las subastas primarias;" (...)*

35. De acuerdo a ello, CARTISA SAB considera que el propio emisor de las letras del tesoro Público tiene clara información de que las operaciones realizadas en el mercado secundario no reflejaban una verdadera compra-venta de valores, sino una transferencia a los inversionistas que ordenaron a las Sociedades Agentes de Bolsa participar en las subastas primarias;

36. Por su parte, CARTISA SAB señala que su intervención en la negociación de Letras del Tesoro, se produjo en el marco de viabilidad normativa para la negociación de estos instrumentos, promovida por el más alto nivel del Sector Economía y Finanzas, que vinculó a diversos actores del mercado como la SMV, CAVALI, la propia BVL como mecanismo de negociación secundaria, bajo normativa emitida expresamente, como la Resolución Directoral N° 043-2013.EF/52.01; y que mediante Oficio N°570-2013-EF/52.04 se aprobó su solicitud por parte del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) para poder participar en las subastas de las letras del tesoro;

#### **b) Atipicidad del cargo**

37. CARTISA SAB sostiene que no existe correspondencia alguna entre la infracción y el supuesto sancionable, citando para tal efecto las siguientes normas:

| INFRACCIÓN                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | SUPUESTO SANCIONABLE                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>REGLAMENTO DE AGENTES DE INTERMEDIACIÓN</b><br><b>Artículo 44.- Vigencia de los Representantes</b><br>(...)<br>El Agente debe verificar que sus Representantes mantengan los requisitos o condiciones que dieron mérito a su autorización y que únicamente actúan para el Agente para las funciones que como Representantes fueron autorizados (...) | <b>REGLAMENTO DE SANCIONES</b><br><b>ANEXO X</b><br>1.4 Mantener directa o indirectamente a personas que cuenten con algún impedimento legal o reglamentario, no observar que éstas cumplan los requisitos establecidos en la normativa vigente, o permitir o facilitar a éstas el desarrollo de actividades relacionadas con las del agente de intermediación. |

38. De ese modo, CARTISA SAB agrega que la infracción imputada no se ha producido, pues el SR. BALBUENA a la fecha de las operaciones cuestionadas no tenía ningún impedimento legal o reglamentario y era una persona que cumplía los requisitos establecidos en la normativa vigente

39. CARTISA SAB adicionalmente menciona que SR. BALBUENA mantenía los requisitos que dieron mérito a su autorización por parte de la SMV, por lo que resulta imposible que la sociedad agente de bolsa haya permitido o facilitado el desarrollo de actividades relacionadas con las del agente de intermediación a un individuo que no cumpliera los dos primeros requisitos tipificados en el referido numeral 1.4 del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución SMV N°035-2018-SMV/01, vigente a partir del 19 de diciembre de 2018 (en adelante, NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES);

40. Por su parte, en sus alegatos escritos, el intermediario señala que al no haberse precisado la norma del mercado de valores con la que se establecen los requisitos para que un Representante realice operaciones de reporte, no se ha cumplido con observar lo dispuesto por el Principio de Tipicidad establecido en el artículo 248 del TUO DE LA LPAG. En tal sentido, indica que para que la SMV imponga una sanción por *"no observar que se cumplan los requisitos establecidos en la normativa vigente"*, es exigible que se precise la norma del mercado de valores con la que se establecen los requisitos para que un Representante realice operaciones de reporte;

41. Asimismo, indica que respecto a dicho principio, el Tribunal Constitucional a través de la sentencia recaída en el EXP. N.° 01873-2009-PA/TC – LIMA ha precisado;

*"b) El principio de tipicidad*

*40. Este principio permite que las conductas sancionables estén debidamente delimitadas de modo que quedan proscritas las cláusulas generales o indeterminadas, esto es, aquellas cuyo contenido no es expreso y conocible, sino que tiene que ser "llenado" o concretizado a través de argumentos utilizados para tal efecto, pero por ello mismo, a veces posteriores al acto que se pretende sancionar.*

*41. Entonces, resulta que el tan mentado "conocimiento" de las conductas prohibidas ya no es tal, dado que el órgano administrativo puede ir llenando el contenido de tales conceptos jurídicos indeterminados de acuerdo al hecho que pretende sancionar, dejando pues el acto de "completar" el contenido de tales actos a la discrecionalidad o arbitrariedad del ente administrativo."*

42. En tal sentido, el intermediario precisa que debe tenerse en cuenta que para que la SMV establezca requisitos para operar en determinado tipo de instrumento financiero, debe hacerlo tal y como lo expresa de manera precisa e indubitable en el literal d) del artículo 41° del RAI;

*"d) (...)*

*La autorización del Administrador de Cartera requiere que se cuente con una certificación para operar con Instrumentos Financieros de participación, de deuda y derivados."*

### **3.4 Evaluación de los descargos**

#### **a) Operaciones supuestamente no autorizadas**

43. CARTISA SAB señala que la operación de reporte es un instrumento financiero en sí mismo independiente de los instrumentos representativos del pasivo y patrimonio y que no existe una norma que distinga como instrumento financiero de participación o de deuda a las operaciones de reporte en función al instrumento subyacente; motivo por el cual no podría considerarse a la operación de reporte efectuada con fecha 27 de diciembre de 2018 sobre valores de renta fija como un instrumento representativo de deuda respecto del cual su representante no hubiera estado autorizado para operar;

44. Al respecto, debe indicarse que si bien las operaciones de reporte están contenidas dentro de la definición de instrumentos financieros del literal k) del artículo 2° del RAI<sup>10</sup>, tal hecho no implica limitar la comprensión de dichas operaciones bajo ese término o independizar las mismas como tal, desconociendo la naturaleza y otros conceptos bajo los cuales se define a las operaciones de reporte en diferentes cuerpos normativos. Lo contrario significaría una interpretación de la norma aislada del sistema jurídico, lo cual es incorrecto y a su vez no reconoce el funcionamiento del mercado de valores;

45. Cabe señalar que los instrumentos financieros de participación son aquellos títulos valores o instrumentos que representan participación en el patrimonio de un emisor como las acciones, los cuales son adquiridos por los inversionistas buscando principalmente una rentabilidad por el aumento del precio del instrumento financiero y por la entrega de beneficios que realiza la empresa emisora de estos instrumentos;

46. Por su parte, los instrumentos financieros de deuda son aquellos que representan pasivos de un emisor, como los bonos, papeles comerciales, letras, entre otros, los cuales son adquiridos por los inversionistas buscando principalmente una rentabilidad por el interés que pagan los emisores por la obtención de financiamiento;

47. En ese orden de ideas, se puede apreciar que las operaciones de reporte no son *per se* instrumentos financieros de participación o de deuda, debido a que no representan al patrimonio o pasivo de un emisor, sino que se trata, más bien, de operaciones financieras que se utilizan en el mercado de valores para obtener financiamiento de corto plazo con garantía en instrumentos financieros de participación o de deuda y que comprende, en un solo acto, una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y otra simultánea compra de valores, a ser liquidada dentro del plazo pactado por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado<sup>11</sup>. Es en ese sentido que fueron definidas dentro del vocablo "Instrumentos Financieros" en el numeral k) del artículo 2 del RAI, cuya inclusión es solo para los fines de dicho reglamento, tal como queda claro, por ejemplo, al señalar la referida norma que los estados de cuenta del cliente deben mostrar los saldos de "Instrumentos Financieros"<sup>12</sup>, es decir, que los saldos del estado

<sup>10</sup> **"Artículo 2.- Términos y Definiciones"**

Para los fines del presente Reglamento, los términos y definiciones que se indican tienen el siguiente alcance:

(...)

k) Instrumentos Financieros: Para los fines del presente reglamento, el vocablo instrumentos financieros comprende a los títulos valores y otros instrumentos representativos del pasivo o patrimonio de una entidad, derivados financieros, operaciones de reporte u otras operaciones financieras;

(...)"

<sup>11</sup> Artículo 34 del Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa aprobado por Resolución CONASEV N° 021-99-EF-94.10, señala que una Operación de Reporte Bursátil de Valores.

<sup>12</sup> Artículo 18 del RAI.

de cuenta periódico que se entrega a cada cliente incluya a las operaciones de reporte pendientes de liquidar en las cuales participa el cliente como reportado o reportante; o, cuando se define a la "Administración de Cartera" como la actividad de gestión de los recursos en efectivo o "Instrumentos Financieros" que se reciba de un cliente, para que sean administrados por cuenta y riesgo de dicho cliente a través de inversiones en "Instrumentos Financieros"<sup>13</sup>, es decir, que la "Administración de Cartera" también incluya la inversión de los fondos del cliente en operaciones de reporte; entre otros usos del vocablo donde sea aplicable;

48. Respecto de la normativa y del correcto funcionamiento del mercado de valores, se debe tener en cuenta que mediante el artículo 194°, literal q), de la LMV, se reconoce a las operaciones de reporte como una de las operaciones que pueden ser efectuadas por las sociedades agentes de bolsa;

49. Bajo ese marco, considerando que mediante el artículo 40° del RAI se establece que los Representantes tipo Operador son personas naturales que pueden realizar, entre otras, las operaciones contempladas en los incisos a) <sup>14</sup> y q) <sup>15</sup> del artículo 194° de la LMV, se advierte que el RAI a fin de delimitar las funciones que asumen los Representantes de las sociedades agente de bolsa, en concordancia con la LMV, comprende a las operaciones de reporte como, valga la redundancia, operaciones en el mercado de valores y no únicamente como instrumentos financieros, como puede deducirse de los descargos de CARTISA SAB;

50. En tal sentido, en la Circular 407-2017-SMV/10.2, se señaló a las sociedades agentes de bolsa, que los representantes tipo Operador podrían serlo para instrumentos de deuda, de participación o derivados, precisándose en el numeral 1, de la sección II de la circular que en la solicitud según el Formato N° 1, se debe indicar el tipo o tipos de representante, las operaciones que solicita realizar y, de ser el caso, las fases del proceso de intermediación en las que participará, y que a efectos que armonice las operaciones y fases del proceso de intermediación solicitadas con el tipo o tipos de representante cuya autorización solicita, se adjuntaba el Anexo 1 con la tabla de operaciones y fases equivalentes a cada tipo de representante. En dicho Anexo 1, se precisa que para las sociedades agentes de bolsa, el Representante del tipo Operador incluye las operaciones dispuestas en los literales a) y q) del artículo 194 de la LMV, por lo que de una lectura concordada de lo dispuesto por la circular, sobre la base de la normativa señalada, los representantes operadores al definir en su solicitud de autorización que operarían con instrumentos de deuda o de participación ello aplicaba a las operaciones señaladas en el Anexo 1, es decir, sea una operación de compra o venta definida en el literal a) del artículo 194 de la LMV, o una operación de reporte según el literal q) del mismo;

51. Por lo expuesto, resulta evidente que la operación observada realizada el 27 de diciembre de 2018 es una operación de reporte, detallada con la descripción "Operación Reporte RF" en el anexo al oficio de cargos. Cabe precisar

<sup>13</sup> Artículo 71 del RAI.

<sup>14</sup> **Artículo 194.- Operaciones.**- Las sociedades agentes están facultadas para efectuar las siguientes operaciones:  
a) Comprar y vender valores por cuenta de terceros y también por cuenta propia en los mecanismos centralizados o fuera de ellos;  
(...)"

<sup>15</sup> **Artículo 194.- Operaciones.**- Las sociedades agentes están facultadas para efectuar las siguientes operaciones:  
(...)  
q) Realizar préstamos de valores y operaciones de reporte con arreglo a las disposiciones de carácter general que dicte CONASEV;  
(...)"

que en esta operación de reporte, CARTISA SAB realizó al contado solo la operación de compra por cuenta de su cliente reportante y la operación de venta al contado la realizó otra sociedad agente de bolsa; es por ello que, operativamente, el reporte del sistema electrónico de negociación de la BVL muestra una sola fila como si tratara de una operación al contado;

52. Al respecto, el artículo 34° del REGLAMENTO DE OPERACIONES, señala que la operación de reporte es aquella que comprende, en un solo acto, una venta de valores, a ser liquidada dentro del plazo establecido para las operaciones al contado o a plazo, y otra simultánea compra de valores, a ser liquidada dentro del plazo pactado por la misma cantidad y especie de valores y a un precio determinado; y, de otro lado, la operación al contado se encuentra definida por el artículo 15° del REGLAMENTO DE OPERACIONES, como aquella que resulta de la aplicación automática de propuestas de compra o de venta de una cantidad de valores a un precio determinado, para ser liquidada en el plazo fijado por el Directorio, el que no podrá exceder de dos (2) días;

53. Asimismo, mediante el artículo 90°, literal m), del RAI se advierte que la modalidad de una operación puede ser al contado, de reporte, u otra, con lo cual se tiene que el RAI comprende una distinción entre las operaciones al contado y las operaciones de reporte. Así, de similar forma, mediante el Anexo 04 y Anexo 07 del Manual de Especificaciones Técnicas para la Remisión a la SMV de Información de los Agentes de Intermediación, aprobado por la Resolución SMV N°026-2012-SMV/01 y sus modificatorias (en adelante, MANUAL DE ESPECIFICACIONES TÉCNICAS), referidos a los Segmentos de Intermediación y a las Modalidades de Operaciones, respectivamente, se han asignado diferentes códigos a las operaciones al contado y a las operaciones de reporte;

54. En tal sentido, archivos como el de órdenes y pólizas contienen el campo "Modalidad de Operación" en el cual se deben registrar los valores que se encuentran definidos en el Anexo 07 del MANUAL DE ESPECIFICACIONES TÉCNICAS, así se tiene el código 41 para Operaciones de Venta con compromiso de recompra con Instrumentos Representativos de Participación y el código 42 para Operaciones de Venta con compromiso de recompra con Instrumentos Representativos de Deuda o Crédito. Asimismo, para el archivo de Montos Intermediados, el manual requiere que para los campos Segmento y Código de Cuenta se registren los valores que se detallan en los Anexos 4 y 5. Así, en el Anexo 4 se tiene el código 4 para las operaciones del segmento Mercado Secundario Bursátil - Operación de Venta con Compromiso de Recompra y de Transferencia de Posición en operaciones de venta con compromiso de recompra; y en el Anexo 5, se tiene el Formato C-04 para las operaciones de reporte, el cual incluye varios códigos de cuenta para operaciones de reporte según se trate de operaciones con instrumentos representativos de participación o de deuda y la tasa a la cual esta afecta el monto intermediado;

55. Cabe indicar, que las sociedades agentes de bolsa están obligadas remitir la información que establece el MANUAL DE ESPECIFICACIONES TÉCNICAS de acuerdo a los requerimientos que en el mismo se establecen. En tal sentido, cuando CARTISA SAB remite su información sobre operaciones y montos intermediados, lo hace clasificando sus operaciones de reporte como operaciones con instrumentos de participación o de deuda según sea el caso;

56. Por lo tanto, se advierte que el REGLAMENTO DE OPERACIONES, el RAI y el MANUAL DE ESPECIFICACIONES TÉCNICAS distinguen a las

operaciones de reporte y a las operaciones al contado, de modo que en ambos casos, son efectuadas sobre valores representativos de participación o de deuda;

57. Asimismo, se debe indicar que las Disposiciones Complementarias de los artículos 28, 34 y 35 del REGLAMENTO DE OPERACIONES al desarrollar distintos aspectos operativos de las operaciones de reporte, distinguen entre Mercado de Reporte con acciones y valores representativos de derechos sobre acciones y Mercado de Reporte de Valores Representativos de Deuda, lo cual a su vez es reflejado en información que se difunde al mercado como el Boletín Diario de la BVL, de lo cual se desprenden que tanto a nivel regulatorio, como de conocimiento del mercado en general, el tratamiento otorgado a las operaciones de reporte como tales (de acuerdo al artículo 194 de la LMV), es diferenciarlas como operaciones con instrumentos financieros representativos de participación y representativos de deuda;

58. Así, ya sea que se trate de operaciones al contado o de reporte, los Representantes de la sociedad agente de bolsa, al operar con valores representativos de participación o de deuda, deben contar con la autorización correspondiente de parte de la SMV según el tipo de valor que fueran operar, conforme al artículo 41, literal d) del RAI, careciendo de sustento lo alegado por CARTISA SAB en sentido contrario;

59. Cabe agregar que no se debe perder de vista que el cargo imputado está relacionado a que se cautela que el Representante sea una persona calificada y que tenga la experiencia profesional y el nivel académico necesario para cumplir dicha función, respecto de los instrumentos financieros con los que opera en el mercado de valores. En el caso de las operaciones de reporte con instrumentos financieros de deuda, el Representante debe conocer no solo la operatividad de estas, sino principalmente la liquidez de los instrumentos financieros de deuda subyacentes, su calificación de riesgo, los movimientos de las tasas de interés referenciales, entre otros factores, debido a que se requiere valorizar los instrumentos financieros de deuda para determinar el monto principal de la operación de reporte así como conocer los riesgos a los que está sujeto el instrumento de deuda subyacente y, consiguientemente, la operación de reporte;

60. Por tanto, la certificación requerida a los Representantes que realicen operaciones de reporte estará determinada por la naturaleza de los valores objeto de las ventas y compras comprendidas en este tipo de operaciones. En ese sentido, para poder realizar operaciones de reporte con instrumentos financieros de deuda, es decir, una compra y una simultánea venta de instrumentos financieros de deuda, el SR. BALBUENA requería la autorización para operar con instrumentos financieros de deuda;

61. De otro lado, respecto de las diez (10) operaciones restantes, CARTISA SAB sostiene que son asimilables a la operación descrita el artículo 194, literal e) de la LMV, referido a la adquisición transitoria de valores para su posterior colocación en el público, con lo cual, conforme lo indicó la Circular N°407-2017-SMV/10.2, para realizar tales operaciones no necesitaba contar con autorización de parte de la SMV;

62. Al respecto, de la verificación de la información que remite diariamente la BVL a la SMV respecto de las operaciones realizadas en el Sistema Millennium, así como de la información que remiten diariamente a la SMV las sociedades agentes de bolsa respecto de las pólizas de las mencionadas operaciones, se aprecia que a través de CARTISA SAB se realizaron operaciones en el mercado

primario como resultado de las subastas de Letras del Tesoro que convoca periódicamente el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) (Anexo 1: "MEF Fixed Income" y en operaciones del mercado secundario (Anexo 1: "Mercado" "Fixed Income") ;

63. Con relación a lo señalado, debe tenerse en cuenta que es el Representante tipo Operador de la sociedad agente de bolsa quien puede realizar las operaciones de compra en el mercado primario y venta en el mercado secundario de tales valores (Letras del Tesoro), en mecanismos centralizados de negociación o fuera de ellos, por cuenta propia o de terceros, conforme al artículo 40, literal b) del RAI, considerando también lo dispuesto por el artículo 46 del RAI, y para ello debe estar autorizado por la SMV según el tipo de instrumento que opera conforme al artículo 41, literal d) del RAI. Asimismo, se debe indicar que las operaciones materia de cargo se realizaron en la Rueda de Bolsa, por lo que en dichos casos, únicamente una persona que está autorizada como Representante debe acceder al sistema de negociación de la BVL para el registro de las propuestas correspondientes;

64. Cabe resaltar que conforme al artículo 2, literal q) del RAI, se entiende por Representante a la persona natural que debidamente autorizada como tal, actúa en nombre del agente en las operaciones señaladas en los incisos a), b), c), d), f), i), p), q) y s) del artículo 194 de la LMV, para el caso de Sociedades Agentes. Así, las actividades de los Representantes de las sociedades agentes de bolsa se centran en las señaladas en los literales mencionados, de modo que las operaciones descritas en los literales restantes del artículo 194 de la LMV, no son ejercidas directamente por estos;

65. En ese sentido, el literal e) del artículo 194 de la LMV, referida a *"suscribir transitoriamente parte o la totalidad de emisiones primarias de valores así como adquirir transitoriamente valores para su posterior colocación en el público"*, no es una operación que sea ejercida propiamente por un Representante de la sociedad agente de bolsa, sino que se trata de una actividad pasible de ser prestada por la sociedad agente, junto a otras actividades igualmente mencionadas en el artículo 194, a saber: actuar como representante de los obligacionistas (literal g del artículo 194 de la LMV), brindar servicios de custodia (literal k del artículo 194 de la LMV), realizar operaciones de compra y venta de moneda extranjera (literal o del artículo 194 de la LMV), entre otros;

66. Es en ese contexto que debe aplicarse la Circular N°407-2017-SMV/10.2, en la parte que afirma que *"Las actividades comprendidas en los literales e),g),h),j),k),l)m),n),o),r),t),u) del Art. 194 de la LMV (...) no necesitan de autorización por parte de la SMV"*; ello en la medida que se trata de facultades otorgadas por ley a las sociedades agentes de bolsa como parte de los servicios que podrían prestar a los inversionistas, motivo por el cual el argumento de CARTISA SAB referido a que la operación que efectuó es asimilable a aquella descrita en el literal e) del 194 de la LMV y que por lo tanto no requería de autorización de la SMV, carece de sustento;

67. Asimismo se debe considerar que el artículo 194, literal e) establece: i) una suscripción inicial de valores, para lo cual no se requiere autorización como representante y está relacionada a una facultad otorgada por ley que tienen las sociedades agentes de bolsa como entidades autorizadas; y ii) una colocación posterior de los mismos, de lo cual se desprende que si dicha colocación se realiza a través del sistema de negociación de la BVL, esta deba ser realizado por una persona autorizada como representante de acuerdo al instrumento que opera. En tal sentido, se

debe indicar que la suscripción transitoria de valores, no implica que no se observe el marco normativo que aplica a su colocación posterior.

68. Asimismo, CARTISA SAB ha manifestado que las referidas operaciones se realizaron por cuenta de sus clientes, supuesto que se enmarca dentro de lo dispuesto por el literal a) del artículo 194; en tanto que se tiene de manera previa a la realización de la operación, una orden de un cliente, conllevando que CARTISA SAB compre valores por cuenta y orden de ese cliente determinado de acuerdo con las reglas de la comisión mercantil. Bajo el argumento de CARTISA SAB todas las operaciones de compra realizadas por cuenta y orden previa de un cliente son operaciones que estarían en el inciso e) del artículo 194, por lo que no se requeriría representantes autorizados para realizar compras y ventas de valores por cuenta de clientes, lo que dejaría sin contenido la actividad de intermediación contenida en el inciso a) del artículo 194, lo cual implicaría una contradicción con el marco normativo general que regula a la actividad de los representantes de las sociedades agentes de bolsa;

69. Por su parte, CARTISA SAB ha manifestado que las operaciones con letras del tesoro son el resultado de instrucciones impartidas por sus clientes, actividad que requiere de acuerdo a la normativa, la participación de un representante autorizado, tanto para la recepción de la orden, como para su ejecución en el mecanismo centralizado de negociación, siendo ambas actividades las que se observa que fueron realizadas por el señor BALBUENA, pero con instrumentos de deuda, no estando el mismo autorizado para operar con dicho tipo de instrumentos;

70. Con relación a lo señalado, se debe indicar que a diferencia de la suscripción o adquisición transitoria de una emisión por parte de un intermediario, el cual puede ser canalizado a través de una persona debidamente facultada para actuar a nombre de la sociedad ante un emisor y que no necesariamente es un representante, la realización de operaciones en el mercado secundario, entre otros, implica decisiones de ejecución de inversiones por cuenta de clientes de la sociedad agente de bolsa en las que debe aplicar el deber de tutela. En tal sentido, la normativa ha previsto que la canalización de dichas decisiones como parte del proceso de intermediación sea a través de una persona autorizada con conocimientos especializados sobre los tipos de valores sobre los cuales asesora u opera a los inversionistas; esto es, un Representante, ello con la finalidad de no afectar el bien jurídico de la protección al inversionista; por lo que lo señalado en los considerando precedentes no implica un razonamiento contradictorio como señala CARTISA SAB en sus alegatos escritos;

71. Por su parte, en cuanto las referencias que hace CARTISA SAB respecto al Reglamento de las Letras del Tesoro, al Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Letras del Tesoro Público y a la Resolución Directoral N° 043-2013.EF/52.01; cabe señalar que se trata del marco normativo dispuesto para la negociación de las letras de tesoro de las operaciones materia de cargos. Dicha normativa ha dispuesto que dichos valores sean negociados a través de los sistemas de negociación de la BVL; sin embargo, ello no implica o no exceptúa que cuando las operaciones con letras de tesoro sean canalizadas a dichos sistemas de negociación, los intermediarios dejen de observar la normativa propia que regula su actuación en el mercado de valores y que está bajo el ámbito de supervisión de la SMV;

72. Al respecto, el nuevo Reglamento de Letras del Tesoro aprobado por el artículo 3 Decreto Supremo N° 309-2016-EF vigente desde el



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV  
Superintendencia del Mercado  
de Valores

*"Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres"*  
*"Año del Fortalecimiento de la Soberanía Nacional"*  
*"Año del Bicentenario de Congreso de la República del Perú"*

16 de noviembre de 2016<sup>16</sup> (NUEVO REGLAMENTO DE LETRAS DEL TESORO), señala en su artículo 1, numeral 1.17, que la SMV es el organismo del Estado que se encarga, entre otros, de la supervisión entidades que participen en los mecanismos centralizados de negociación donde se negocien las letras del tesoro, así como de requerir información a fin de cautelar el cumplimiento de las normas que regulan el funcionamiento de tales mecanismos centralizados de negociación, así como de las normas de carácter general aprobadas por la SMV que les sean aplicables;

73. En tal sentido, en el presente caso, como se señalara precedentemente, las operaciones materia de cargo fueron canalizadas a través de la plataforma de negociación de la BVL, siendo las únicas personas autorizadas a acceder a la misma, aquellas autorizadas como Representantes, habiendo establecido la normativa que cuando estas operen, lo hagan de acuerdo al instrumentos financiero para lo cual fueron autorizados. En el presente caso, el hecho concreto es que señor BALBUENA ingresó a la plataforma de negociación, para realizar operaciones con instrumentos de deuda, sin ser un representante autorizado para actuar como operador con dichos tipos de instrumentos, ello independientemente de si las operaciones hubiesen sido por cuenta propia o de terceros. Como se señaló, la normativa emitida sobre letras del tesoro, no exceptúa del cumplimiento de la normativa establecida por la SMV respecto a los representantes; caso contrario, se podría interpretar que si una persona opera con letras del tesoro, podría acceder al sistema de negociación de la BVL sin ser incluso representante, lo cual no tiene amparo legal;

74. Con relación a la carta GG-111.2018 de fecha 07 de junio de 2018, cabe señalar que de acuerdo a lo informado por CARTISA SAB en la referida carta, las operaciones realizadas por el intermediario observadas por IGSE, fueron por cuenta y orden de un cliente, en tal sentido, precisó las razones por las cuales no fueron incluidas como parte de su exposición al riesgo de cartera propia; por lo que al tratarse de operaciones por cuenta de terceros, no correspondía registrar las operaciones observadas como parte de dicha exposición. En consecuencia, el contexto de lo observado por IGSE estaba referido al registro de dichas operaciones como parte de la exposición por cuenta propia de CARTISA SAB; no sobre si para la ejecución de las mismas se requería o no la intervención de un representante;

75. En cuanto a lo referido por el intermediario en sus alegatos escritos respecto a que recién a partir desde el 04 marzo del 2019 existe una disposición, emitida por la BVL vía comunicación por correo electrónico del 25 de febrero de 2019, referida a la restricción de los Representantes de formular propuestas solo con instrumentos para los que han sido autorizados, incluyendo también a las Operaciones de Reporte; cabe señalar que lo indicado está referido a instrucciones por parte de la BVL respecto a la gestión operativa del Sistema Millenium por parte de sus usuarios, lo cual no exime a las sociedades agentes de bolsa cumplir con lo dispuesto por el RAI;

76. En cuanto al OFICIO N° 825-2019, se debe indicar que se trata de un oficio notificado a la BVL el 15 de febrero de 2019, mediante el cual se le solicitaba información sobre los controles internos o medidas de seguridad que tenía la BVL de forma que el acceso a la Plataforma Millennium que mantenga cada uno de los representantes de los intermediarios sea conforme a las facultades señaladas en su respectiva autorización, desde la correspondiente fecha de entrada en vigencia de

<sup>16</sup> En sus alegatos escritos del 11 de noviembre de 2011, CARTISA SAB hace referencia al Reglamento de las Letras del Tesoro que fue aprobado por Decreto Supremo N° 051-2013-EF. Dicha norma fue derogada por el artículo 4 del Decreto Supremo N° 309-2016-EF.

tales facultades y de ocurrir el caso, hasta la pérdida de vigencia de su autorización, lo cual finalmente devino en la adopción de medidas por parte de la BVL como la señalada en el correo a que se hace mención en el considerando precedente por parte de CARTISA SAB;

77. El OFICIO N° 825-2019 no hacía referencia a una tipo de operación en particular, sino que partía del presupuesto que el acceso mencionado debía estar sujeto a lo dispuesto por la normativa aplicable a los representantes; por lo que en caso ello no fuese así, la BVL debía adoptar medidas al respecto, es decir, se trató de una acción de supervisión prudencial por parte de la IGSE con el objetivo de dar estricto cumplimiento a las disposiciones que regulan las actuaciones de los representantes. Cabe señalar, que parte de las acciones adoptadas por la BVL como resultado del requerimiento del referido oficio, fueron puestas de conocimiento de las sociedades agentes de bolsa por parte de la BVL por medio del correo electrónico referido. Cabe indicar que el hecho de que la Plataforma Millenium de manera previa no haya considerado perfiles por tipo de instrumento, no implica que los representantes de las sociedades agentes de bolsa no deban cumplir con los requisitos establecidos por la normativa para operar en dicha plataforma, dado el deber de diligencia propio que corresponde a los intermediarios;

78. En ese sentido, el OFICIO N° 825-2019 no es una norma de carácter general, no establece o crea obligaciones para las sociedades agentes de bolsa, solicita información a la BVL como parte de las actividades de supervisión de la IGSE, por lo que los alcances de lo dispuesto por el referido oficio, no afecta al derecho de defensa por parte de CARTISA SAB en el marco del presente procedimiento administrativo sancionador;

79. En cuanto a la solicitud<sup>17</sup> efectuada para remitir copia del OFICIO N° 825-2019 en el marco de la Ley de Transparencia, cabe indicar que se ha verificado que la copia entregada es copia fiel del oficio original emitido y que fue notificado a la BVL sin incluir la fecha; sin embargo, la fecha de firma y notificación del oficio puede comprobarse en la firma digital del mismo así como en el cargo de notificación. En tal sentido, los funcionarios responsables de atender la solicitud de acceso a la información por transparencia se encontraban en la obligación de entregar el OFICIO N° 825-2019 al solicitante exactamente como había sido notificado. Asimismo, se debe indicar que el funcionario que atiende una solicitud de remisión de información, no es necesariamente el mismo funcionario que en su oportunidad fue el responsable de elaborar dicha información; ello en la medida de que entre la fecha de la generación de la información y la fecha de la solicitud de acceso a la información, puede transcurrir un plazo durante el cual pueden haber cambios en las funciones de los colaboradores, siendo ello el contexto de la respuesta a CARTISA SAB por parte del FUNCIONARIO;

#### **b) Atipicidad del cargo**

80. CARTISA SAB indica que no existe correspondencia entre la infracción y el hecho sancionable, por cuanto el SR. BALBUENA no tenía impedimento legal o reglamentario y era una persona que cumplía los requisitos establecidos en la normativa vigente;

81. Al respecto, como se indicó, el SR. BALBUENA no contaba con autorización para actuar como Representante de CARTISA SAB en las operaciones con valores representativos de deuda comprendidas entre el 17 de julio y

<sup>17</sup> Expediente N° 2022022129 del 23 de mayo de 2022.

27 de noviembre de 2018 y 27 de diciembre de 2018, razón por la cual no cumplía con los requisitos para efectuar tales operaciones, lo cual es una conducta tipificada en la infracción que fue imputada en calidad de cargo; correspondiendo desestimar lo alegado en sentido contrario por CARTISA SAB en este extremo;

82. Asimismo, conforme al principio de tipicidad regulado en el artículo 248°, numeral 4 del TUO DE LA LPAG<sup>18</sup>, CARTISA SAB sostiene que la SMV sólo puede sancionar aquellas conductas que se encuentren tipificadas de manera clara, cierta e inequívoca, como infracción en su Reglamento de Sanciones; y que las conductas sancionables deben estar debidamente delimitadas de modo que deben quedar proscritas las cláusulas generales o indeterminadas, esto es, aquellas cuyo contenido no es expreso y conocible;

83. Al respecto, es necesario mencionar que existen normas expresas que imponen el cumplimiento del "deber ser" observado por el administrado, para lograr un desarrollo adecuado de las actividades de intermediación del agente, a fin de que su participación en el mercado de valores se encuentra debidamente regulada;

84. Así, como bien señala la doctrina nacional, algunos tipos administrativos no son autónomos. Esto significa que incurrir en una conducta infractora no se evidencia por una descripción exacta del tipo infractorio, sino que surge de la conjunción de dos normas: la norma que manda o prohíbe y la que indica que el incumplimiento de dicho mandato constituye una infracción<sup>19</sup>;

85. En atención a lo expuesto, se puede señalar que conforme a los artículos 40 y 41 del RAI, los representantes del agente de intermediación deben contar con la autorización de la SMV según el tipo de instrumento financiero que asesora u opera, los cuales pueden ser Instrumentos Financieros de participación, de deuda o de derivados;

86. En tal sentido, se debe indicar que la normativa señalada es la que contiene el mandato; y lo establecido en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.7 del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES y en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.4 del REGLAMENTO DE SANCIONES, son las normas que advierten que el incumplimiento del mandato establecido en el artículo 44 del RAI es una infracción; situaciones que se advierten en el cargo imputado;

87. Por tanto, el tipo infractorio imputado no viola el principio de tipicidad, puesto que se observa que se han producido los elementos del

<sup>18</sup> **"Artículo 248.- Principios de la potestad sancionadora administrativa**

La potestad sancionadora de todas las entidades está regida adicionalmente por los siguientes principios especiales: (...)

**4.- Tipicidad.-** Solo constituyen conductas sancionables administrativamente las infracciones previstas expresamente en normas con rango de ley mediante su tipificación como tales, sin admitir interpretación extensiva o analogía. Las disposiciones reglamentarias de desarrollo pueden especificar o graduar aquellas dirigidas a identificar las conductas o determinar sanciones, sin constituir nuevas conductas sancionables a las previstas legalmente, salvo los casos en que la ley o Decreto Legislativo permita tipificar infracciones por norma reglamentaria.

A través de la tipificación de infracciones no se puede imponer a los administrados el cumplimiento de obligaciones que no estén previstas previamente en una norma legal o reglamentaria, según corresponda.

En la configuración de los regímenes sancionadores se evita la tipificación de infracciones con idéntico supuesto de hecho e idéntico fundamento respecto de aquellos delitos o faltas ya establecidos en las leyes penales o respecto de aquellas infracciones ya tipificadas en otras normas administrativas sancionadoras.

(...)"

<sup>19</sup> NIETO, Alejandro. *Derecho administrativo sancionador*. Cuarta edición. Madrid: Editorial Tecnos, 2008, p. 313.

principio de tipicidad: i) las normas que mandan, son los artículos 40, 41 y 44 del RAI que imponen que los representantes del agente de intermediación deben contar con la autorización de la SMV conforme al tipo de instrumento con los cuales operan o asesoran, por lo que existe un "deber ser" que debió ser cumplido por la sociedad agente; y, ii) la norma que indica que el incumplimiento de dicho mandato es una infracción desarrollada en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.7 del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES y Anexo X, numeral 1, inciso 1.4 del REGLAMENTO DE SANCIONES;

88. En atención a lo expuesto, se concluye que Cartisa SAB no ha desvirtuado los cargos imputados en este extremo; por lo que se concluye que Cartisa SAB ha incurrido en infracción calificada como muy grave, de acuerdo al Anexo X, numeral 1, inciso 1.7 del Reglamento de Sanciones, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 055-2001-EF-94.10 y sus modificatorias (en adelante, ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES); según el cual constituye infracción: *"Mantener directa o indirectamente a personas que cuenten con algún impedimento legal o reglamentario, no observar que éstas cumplan los requisitos establecidos en la normativa vigente, o permitir o facilitar a éstas el desarrollo de actividades relacionadas con las del agente de intermediación"*; y por las operaciones del 27 de diciembre de 2018 le sería aplicable a Cartisa SAB la infracción calificada como muy grave, de acuerdo al Anexo X, numeral 1, inciso 1.4 del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución SMV N°035-2018-SMV/01, vigente a partir del 19 de diciembre de 2018 (en adelante, NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES), que tipifica como infracción muy grave: *"Mantener directa o indirectamente a personas que cuenten con algún impedimento legal o reglamentario, no observar que éstas cumplan los requisitos establecidos en la normativa vigente, o permitir o facilitar a éstas el desarrollo de actividades relacionadas con las del agente de intermediación"*;

#### **IV. EVALUACIÓN DE LA SANCIÓN**

89. De acuerdo con el artículo 348° de la LMV, el artículo 6° del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES, el artículo 25° del NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES; en concordancia con el artículo 248°, numeral 3<sup>20</sup>, del TUO DE LA LPAG<sup>21</sup> y el artículo 257<sup>22</sup> del precitado cuerpo normativo; las sanciones

<sup>20</sup> Artículo 230°, numeral 3 de la Ley N° 27444 (en adelante, LPAG).

<sup>21</sup> **"Artículo 248.- Principios de la potestad sancionadora administrativa"**

La potestad sancionadora de todas las entidades está regida adicionalmente por los siguientes principios especiales: (...)

3. Razonabilidad.- Las autoridades deben prever que la comisión de la conducta sancionable no resulte más ventajosa para el infractor que cumplir las normas infringidas o asumir la sanción. Sin embargo, las sanciones a ser aplicadas deben ser proporcionales al incumplimiento calificado como infracción, observando los siguientes criterios que se señalan a efectos de su graduación:

- a) El beneficio ilícito resultante por la comisión de la infracción;
- b) La probabilidad de la detección de la infracción;
- c) La gravedad del daño al interés público y/o bien jurídico protegido;
- d) El perjuicio económico causado;
- e) La reincidencia, por la comisión de la misma infracción dentro del plazo de un (1) año desde que quedó firme la resolución que sancionó la primera infracción.
- f) Las circunstancias de la comisión de la infracción; y
- g) La existencia o no de intencionalidad en la conducta del infractor".

<sup>22</sup> **"Artículo 257°.- Eximentes y atenuantes de responsabilidad por infracciones"**

1.- Constituyen condiciones eximentes de la responsabilidad por infracciones las siguientes:

- a) El caso fortuito o la fuerza mayor debidamente comprobada.
- b) Obrar en cumplimiento de un deber legal o el ejercicio legítimo del derecho de defensa.
- c) La incapacidad mental debidamente comprobada por la autoridad competente, siempre que esta afecte la aptitud para entender la infracción.
- d) La orden obligatoria de autoridad competente, expedida en ejercicio de sus funciones.
- e) El error inducido por la Administración o por disposición administrativa confusa o ilegal.

administrativas que se impongan deberán tomar en cuenta los criterios dispuestos por la LMV, el ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES, el NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES y el TUO DE LA LPAG;

90. En adición a lo anterior, corresponde analizar los supuestos eximentes de responsabilidad establecidos en el artículo 257° del TUO LPAG y en el artículo 27° del REGLAMENTO DE SANCIONES; de este modo, teniendo en cuenta el análisis antes expuesto, no se observa que en el presente caso se haya configurado alguno de los supuestos que constituyen eximentes respecto de la infracción analizada;

91. Dentro de ese marco, la evaluación de la sanción debe considerar: a) Antecedentes del infractor; b) La gravedad del daño al interés público y/o bien jurídico protegido; c) El perjuicio causado y su repercusión en el mercado; d) Reincidencia<sup>23</sup>; e) Las circunstancias de la comisión de la infracción; f) El beneficio ilícito resultante por la comisión de la infracción; g) La existencia o no de intencionalidad en la conducta del infractor; h) La probabilidad de detección de la infracción; e i) La declaración voluntaria de la comisión de la infracción y la contribución del infractor para su esclarecimiento;

92. Acerca de la gravedad del daño al interés público y/o bien jurídico protegido y perjuicio causado, debe indicarse que el no observar que un Representante cumpla con los requisitos establecidos en la normativa para realizar operaciones, en este caso que tenga la autorización para operar con instrumentos financieros de deuda, afecta la confianza que los inversionistas pueden tener en las sociedades agentes de bolsa en el desarrollo diligente de sus funciones en el mercado de valores; asimismo, como resultado de dicha situación, se descuida la cautela mínima que deben cumplir dichas sociedades con el fin de no perjudicar, con su actuación, no solo los intereses de sus clientes, sino el de la propia sociedad;

93. En ese sentido, cabe mencionar que el Representante de un agente de intermediación es la persona que actúa en nombre de este en los actos relacionados al ejercicio de sus funciones, siendo los mismos autorizados por la SMV, por lo tanto, la autorización implica que la SMV vela porque personas calificadas profesionalmente cumplan el rol fundamental de la intermediación de valores, de lo cual se desprende la importancia que radica en que el Representante sea una persona calificada y que tenga la experiencia profesional y el nivel académico necesario para cumplir dicha función, condiciones y requerimientos, entre otros, que son considerados para la autorización del Representante;

94. Cabe indicar que para la autorización de un representante operador; la normativa ha establecido que las personas autorizadas tengan un conocimiento especializado en función al tipo de instrumentos a partir del cual operaran o asesoran, ello en la medida que la naturaleza y riesgos asociados a cada tipo de instrumentos son de complejidades distintas, lo cual implica, para un debido

---

f) La subsanación voluntaria por parte del posible sancionado del acto u omisión imputado como constitutivo de infracción administrativa, con anterioridad a la notificación de la imputación de cargos a que se refiere el inciso 3) del artículo 253.

2.- Constituyen condiciones atenuantes de la responsabilidad por infracciones las siguientes:

a) Si iniciado un procedimiento administrativo sancionador el infractor reconoce su responsabilidad de forma expresa y por escrito.

En los casos en que la sanción aplicable sea una multa esta se reduce hasta un monto no menor de la mitad de su importe.

b) Otros que se establezcan por norma especial".

<sup>23</sup> Los criterios de sanción referidos a la Reincidencia y la Probabilidad de detección de la infracción, fueron introducidos por el artículo 2° del Decreto Legislativo N° 1272 que modificó, entre otros, el artículo 230°; numeral 3 de la LPAG.

asesoramiento a los inversionistas por parte del representante, tener un conocimiento profundo sobre dichos riesgos, estrategias a emplear, mercados en los cuales operar, entre otros; por lo que al permitirse que una persona solo autorizada para operar con instrumentos representativos de participación opere con instrumentos de distinta naturaleza, afecta al bien jurídico de protección al inversionista;

95. Dado lo señalado, se tiene que la información sobre quiénes son los Representantes de un intermediario con autorización vigente para tal fin y las funciones que pueden realizar se difunden al mercado mediante el Portal de la SMV; siendo dicha información actualizada continuamente sobre la base de la información de los Representantes que obtienen la autorización de la SMV y los que dejan de actuar como tales a solicitud de las sociedades agentes de bolsa; por lo cual con los hechos materia de cargos, se afecta la transparencia del mercado y la protección del inversionista;

96. En cuanto al perjuicio causado y la repercusión en el mercado, en el presente caso, no se ha evidenciado que la infracción en la que ha incurrido CARTISA SAB haya producido un perjuicio concreto cuantificable en el mercado, es decir, no se ha determinado que se haya afectado de manera concreta o causado un daño económico a uno o más inversionistas, por lo que tampoco se ha evidenciado que haya habido repercusión en el mercado;

97. Con relación a los antecedentes de sanción, se debe señalar que de conformidad con lo dispuesto por el artículo 17°, inciso a), del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES y el artículo 25°, inciso a), del NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES, constituyen antecedentes las sanciones firmes impuestas por la SMV dentro del plazo de cuatro (4) años anteriores a la comisión de la infracción por sancionar respecto de cualquier tipo infractorio;

98. En tal sentido, de la revisión efectuada en dicho período, en relación a la infracción materia de evaluación, se ha verificado que CARTISA SAB no registra los antecedentes de sanción;

99. Con relación a la reincidencia por la comisión de la misma infracción, se tiene en cuenta aquella sanción firme impuesta por la SMV dentro del plazo de un (1) año anterior a la comisión de la infracción por sancionar. Dentro de este marco, se debe manifestar que CARTISA SAB no presenta sanciones dentro del plazo antes señalado, por la comisión de la misma infracción materia de análisis, en el presente procedimiento administrativo sancionador, por lo que no se configura este criterio;

100. Con relación a las circunstancias de la comisión de la infracción, cabe señalar que la infracción se cometió entre julio y diciembre del 2018 cuando el SR. BALBUENA ejecutó en el sistema de negociación de la BVL cinco (5) operaciones de compra al contado en el mercado primario de instrumentos financieros de deuda (Letras del Tesoro Público) puestas a subasta por el MEF, por cuenta propia de CARTISA SAB, así como cuatro (4) operaciones de venta por cuenta propia de CARTISA SAB y cuatro (4) operaciones de compra por cuenta de otro inversionista institucional en el mercado secundario de dichos instrumentos financieros de deuda, así como una (1) operación de reporte con instrumentos financieros de deuda (bonos) por cuenta de un comitente reportante, cuando solo contaba con autorización como Representante Operador para realizar operaciones con instrumentos financieros de participación;

101. Con relación a lo señalado, debe señalarse que CARTISA SAB en su condición de empresa supervisada por la SMV, conoce de las normas que regulan el mercado de valores y, en ese sentido, las obligaciones contenidas en el RAI respecto a que sus Representantes deben contar con autorización por parte de la SMV realizar la actividad de intermediación;

102. Sin embargo, CARTISA SAB no ha observado que el SR. BALBUENA cumpla con los requisitos establecidos en la normativa para realizar operaciones, en este caso que tenga la autorización para operar con instrumentos financieros de deuda, dado que solo contaba con la autorización para operar con instrumentos financieros de participación, conforme lo establecido en la normativa aplicable, entre el 17 de julio y 27 de noviembre de 2018 y 27 de diciembre de 2018, incumpliendo así el artículo 44° del RAI. Cabe indicar que durante los 163 días del plazo señalado, se realizaron un total de 14 operaciones;

103. De otro lado, se debe indicar que la normativa sobre la colocación de letras del tesoro busca dispersar su colocación en varios inversionistas y no concentrarlo en unos pocos pues ello podía afectar el desarrollo de su mercado secundario. En tal sentido, para evitar dicha concentración, en el NUEVO REGLAMENTO DE LETRAS DEL TESORO, en su numeral 3.2.4.a), literal v), se señala que ningún participante podrá adjudicarse, por cada letra involucrada, más del 30% del monto referencial de la convocatoria a través de propuestas competitivas por cuenta propia, ni más del 5%<sup>24</sup> por cuenta de cada tercero por el que se presente una propuesta;

104. Al respecto, CARTISA SAB señaló en su informe oral que la compra por cuenta del cliente se originó porque el mismo *"deseaba adquirir una cantidad mayor de bonos que lo permitía comprar de manera individual y por tanto nos proveía de los fondos y nos solicitaba ellos mismos que nosotros participáramos en la subasta a nombre nuestro y lo transfiriéramos a ellos"*<sup>25</sup>, por lo que queda en evidencia que con estas operaciones CARTISA SAB vulneraba la dispersión en la colocación de letras del tesoro perseguida por el MEF, con la consiguiente afectación del potencial desarrollo de un mercado secundario y el desarrollo de las curvas de tasas de interés de corto plazo;

105. En lo concerniente al beneficio ilícito resultante por la comisión de la infracción, se debe señalar que no se ha llegado a acreditar que CARTISA SAB haya obtenido un beneficio que guarde relación directa con la infracción materia de análisis en el presente procedimiento administrativo;

106. Respecto a la existencia o no de intencionalidad en la conducta del infractor, no se ha evidenciado que CARTISA SAB haya actuado con intencionalidad en la comisión de la infracción materia de cargos;

107. Con relación a la probabilidad de la detección de la infracción, se debe indicar que en el presente caso la infracción en la que ha incurrido CARTISA SAB fue evidenciada como resultado de las actividades de supervisión y control realizadas por la SMV respecto del cumplimiento de las obligaciones a las que se sujetan las sociedades agentes de bolsa en el desarrollo de sus funciones, de acuerdo con lo establecido en la normativa aplicable, lo que implica la revisión de las operaciones en

<sup>24</sup> En su informe oral, Cartisa SAB hace referencia a límites de 10% para el caso de las sociedades agentes de bolsa, y 2.5% por cuenta de clientes; sin embargo, dichos límites fueron establecidos en el Antiguo Reglamento de Letras del Tesoro.

<sup>25</sup> Minuto 25 de su informe oral del 11 de noviembre de 2022.

las que intervienen los Representantes, por lo que se considera que la probabilidad de detección de la infracción era alta;

108. Con relación al reconocimiento de responsabilidad del infractor y su contribución para el esclarecimiento de la infracción, teniendo en cuenta lo señalado en la presente resolución, debe precisarse que CARTISA SAB no ha reconocido la comisión de la infracción materia de análisis, pero ha contribuido al esclarecimiento de la misma;

109. En consecuencia, en el presente caso no se configura el reconocimiento de responsabilidad por la infracción antes descrita, por lo que no corresponde su aplicación como atenuante en el presente procedimiento administrativo sancionador;

110. De acuerdo con lo antes expuesto, al haber incurrido CARTISA SAB en la comisión de una (1) infracción calificada como muy grave, tipificada en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.7 del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES y en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.4 del REGLAMENTO DE SANCIONES, corresponde imponerle a dicha sociedad agente de bolsa una sanción conforme a lo establecido en el artículo 33° del REGLAMENTO DE SANCIONES, vigente a partir del 19 de diciembre de 2018, el cual establece que las infracciones muy graves se sancionan con multa no menor de cincuenta (50) y hasta setecientas (700) UIT o con la suspensión de la autorización de funcionamiento por un plazo no menor de diez (10) días y hasta cuarenta y cinco (45) días<sup>26</sup>;

111. Sin embargo, de acuerdo a los criterios de sanción analizados en aplicación del Principio de Razonabilidad contemplado en el artículo 248°, numeral 3 del TUO DE LA LPAG, el cual señala que las sanciones deben ser proporcionales a los incumplimientos calificados como infracciones, debe considerarse que en el presente caso si bien se incumplió con lo establecido en el RAI, debe tenerse en cuenta las circunstancias de la comisión de la infracción, así como que no se ha evidenciado que dicho incumplimiento haya causado algún perjuicio económico, ni repercusión en el mercado de valores, así como no se ha constatado que la sociedad agente de bolsa haya obtenido algún beneficio ilícito con la comisión de la infracción analizada ni que haya habido intencionalidad en sus actuaciones al respecto, y, se ha verificado que dicha sociedad no tiene antecedentes ni es reincidente respecto de la referida infracción, así como que se considera que la probabilidad de detección de la infracción era alta. Por lo tanto, se considera que es posible imponer a CARTISA SAB una sanción correspondiente a una clasificación inferior a la prevista para las infracciones muy graves, de acuerdo con lo señalado en el artículo 6°, tercer párrafo del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES y al artículo 25° del NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES;

112. En ese sentido, considerando el análisis realizado, se propone imponer a CARTISA SAB una sanción de multa aplicable a las infracciones

<sup>26</sup> Al respecto, de acuerdo con el artículo 20° del REGLAMENTO DE SANCIONES, la comisión de infracciones muy graves es pasible de sanción correspondiente a multa mayor de cincuenta (50) UIT y hasta setecientas (700) UIT; sin embargo, de acuerdo a lo establecido en el artículo 2° de la Resolución SMV N° 035-3018-SMV/01 que aprueba el NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES, vigente desde el 19 de diciembre de 2018, a las infracciones cometidas antes de su vigencia se les aplica las normas vigentes al tiempo en que se produjeron, salvo que las disposiciones aprobadas por esta resolución le sean más favorables. Por lo tanto, en el presente caso resulta de aplicación lo dispuesto por el artículo 33° del NUEVO REGLAMENTO DE SANCIONES, al ser más favorable.

leves, de acuerdo con lo establecido en el artículo 22° del ANTIGUO REGLAMENTO DE SANCIONES y en el artículo 35° del REGLAMENTO DE SANCIONES;

Estando a lo dispuesto por el artículo 32, numeral 16 del Reglamento de Organización y Funciones de la SMV, aprobado por Decreto Supremo N° 216-2011-EF.

### **RESUELVE:**

**Artículo 1°.-** Declarar que Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A., ha incurrido en una infracción de naturaleza muy grave tipificada en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.7 del Reglamento de Sanciones, aprobado mediante Resolución CONASEV N° 055-2001-EF/94.10 y en el Anexo X, numeral 1, inciso 1.4 del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución SMV N° 035-2018-SMV/01; por no observar que su Representante cumpla los requisitos establecidos en la normativa vigente para la realización de operaciones.

**Artículo 2°.-** Sancionar a Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A., con seis (06) UIT, equivalente a S/ 24 900.00 (Veinticuatro mil novecientos y 00/100 Soles) por la comisión de la infracción mencionada en el artículo 1° de la presente resolución.

**Artículo 3°.-** La presente resolución no agota la vía administrativa, salvo que sea consentida, pudiendo ser impugnada ante la Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial mediante la interposición del recurso de reconsideración o apelación presentado ante la misma, dentro del plazo de quince (15) días hábiles contados a partir del día siguiente de su notificación.

**Artículo 4°.-** En el caso de que la presente resolución no sea objeto de impugnación mediante recurso de reconsideración o apelación en el plazo de quince (15) días hábiles de notificada y quede firme, deberá ser publicada en el Portal de la Superintendencia del Mercado de Valores, en observancia de lo dispuesto por el numeral 1, artículo 7° de la Política sobre Publicidad de Proyectos Normativos, Normas de Carácter General y otros Actos Administrativos de la SMV, aprobadas por Resolución SMV N° 014-2014-SMV/01 y por lo dispuesto en el artículo 14 del Reglamento de Sanciones, aprobado por Resolución SMV N° 035-2018-SMV/01.

**Artículo 5°.-** Transcribir la presente resolución a Sociedad Agente de Bolsa Cartisa Perú S.A. y a la Bolsa de Valores de Lima S.A.

Regístrese, comuníquese y publíquese.



Firmado por: GUTIERREZ OCHOA Omar Dari  
Razón:

**Omar Gutiérrez Ochoa**  
**Superintendente Adjunto**  
**Superintendencia Adjunta de Supervisión Prudencial**



PERÚ

Ministerio  
de Economía y Finanzas

SMV  
Superintendencia del Mercado  
de Valores

*“Decenio de la Igualdad de Oportunidades para Mujeres y Hombres”*  
*“Año del Fortalecimiento de la Soberanía Nacional”*  
*“Año del Bicentenario de Congreso de la República del Perú”*

## ANEXO 1

### DETALLE DE OPERACIONES NO AUTORIZADAS

#### SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA CARTISA PERU S.A.

|    | DESCRIPCIÓN            | FECHA DE RUEDA | MERCADO          | TRADE ID | NEMÓNICO       | PRECIO | CANTIDAD | MONEDA | RF/R V | COMPRA/VENT A | ID USUARIO | DETALLE ID       |
|----|------------------------|----------------|------------------|----------|----------------|--------|----------|--------|--------|---------------|------------|------------------|
| 1  | Operaciones RF Contado | 17/07/2018     | MEF Fixed Income | 396      | LTP17OCT18.MEF | 99.415 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 2  | Operaciones RF Contado | 17/07/2018     | MEF Fixed Income | 379      | LTP17ABR19.MEF | 98.218 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 3  | Operaciones RF Contado | 18/07/2018     | Fixed Income     | 20       | LTP17ABR19     | 98.225 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 4  | Operaciones RF Contado | 18/07/2018     | Fixed Income     | 21       | LTP17OCT18     | 99.417 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 5  | Operaciones RF Contado | 18/07/2018     | Fixed Income     | 20       | LTP17ABR19     | 98.225 | 75000    | PEN    | RF     | Venta         | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 6  | Operaciones RF Contado | 18/07/2018     | Fixed Income     | 21       | LTP17OCT18     | 99.417 | 75000    | PEN    | RF     | Venta         | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 7  | Operaciones RF Contado | 24/07/2018     | MEF Fixed Income | 252      | LTP17JUL19.MEF | 97.676 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 8  | Operaciones RF Contado | 24/07/2018     | MEF Fixed Income | 264      | LTP23ENE19.MEF | 98.833 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 9  | Operaciones RF Contado | 25/07/2018     | Fixed Income     | 35       | LTP23ENE19     | 98.837 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 10 | Operaciones RF Contado | 25/07/2018     | Fixed Income     | 36       | LTP17JUL19     | 97.685 | 75000    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 11 | Operaciones RF Contado | 25/07/2018     | Fixed Income     | 35       | LTP23ENE19     | 98.837 | 75000    | PEN    | RF     | Venta         | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 12 | Operaciones RF Contado | 25/07/2018     | Fixed Income     | 36       | LTP17JUL19     | 97.685 | 75000    | PEN    | RF     | Venta         | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 13 | Operaciones RF Contado | 27/11/2018     | MEF Fixed Income | 142      | LTP20NOV19.MEF | 97.742 | 12125    | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |
| 14 | Operaciones Reporte RF | 27/12/2018     | Fixed Income     | 216      | BNCOM0BS24     | 100    | 23       | PEN    | RF     | Compra        | 47001      | Eduardo Balbuena |

Fuente: Consultas Millennium / Elaboración: Propia