

# EL NUEVO MERCADO DE VALORES LATINOAMERICANOS

Luis de Carlos - Fernando Calbacho\*

## INTRODUCCIÓN

El pasado 29 de octubre de 1999, el Gobierno español autorizó la creación del Mercado de Valores Latinoamericanos.

Con la iniciativa de las cuatro bolsas de valores españolas y el apoyo de la Bolsa de Portugal y de las principales bolsas latinoamericanas, se ha puesto en marcha en España un nuevo mercado organizado<sup>1</sup> que tiene por objeto la negociación y liquidación de acciones, obligaciones y otros valores de renta fija y variable de las principales compañías iberoamericanas.

*El Mercado de Valores resulta ser un espacio de suma importancia para el financiamiento de los proyectos de empresas que cotizan en bolsa. Así, gracias a la creación en España del Mercado de Valores Latinoamericanos, se crea una nueva fuente para captar inversionistas extranjeros. Asimismo, la creación de este Mercado resulta un campo interesante para los inversionistas, dada la escasez en la oferta de valores que vienen experimentando.*

*En el presente artículo, los autores presentan una visión panorámica de las principales características del Mercado de Valores Latinoamericanos, tales como sus funciones, marco legal, ventajas, organización, entre otras, así como su importancia y su proyección a futuro.*

Esta iniciativa puede entenderse como algo natural teniendo en cuenta la vinculación cultural y económica de España con los países iberoamericanos. España es en estos momentos el principal inversionista europeo en Latinoamérica. Con las recientes inversiones de las principales compañías españolas en empresas latinoamericanas de energía (compra de YPF por REPSOL, de ENERSIS por ENDESA), de telecomunicaciones (inversiones de TELEFÓNICA), de banca (inversiones del BSCH y del BBV), y de construcción (las principales compañías constructoras españolas - FERROVIAL, DRAGADOS, ACS, SACYR - están participando en la construcción de infraestructuras de transporte: autopistas, puertos y aeropuertos), el mercado latinoamericano se ha convertido en la vía de expansión internacional de las grandes -y en ocasio-

---

\* Profesores españoles especialistas en Derecho Bursátil, Doctores en Derecho.

<sup>1</sup> La creación de este tipo de mercados se encuentra prevista, con carácter general, en el artículo 31.4 de la Ley del Mercado de Valores, según el cual «Sin perjuicio de lo que puedan establecer las leyes especiales, la creación de cualquier mercado o sistema organizado de negociación de valores u otros instrumentos financieros que no tenga la consideración de mercado oficial deberá ser autorizada, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el Gobierno, o, en el caso de mercados de ámbito autonómico, por la Comunidad Autónoma correspondiente con competencias en la materia.»

nes no tan grandes- empresas españolas. En definitiva, Latinoamérica es, después de la Unión Europea, el área comercial más importante para España.

Por otra parte, existe la impresión de que ante la fuerte demanda de acciones experimentada en los últimos años en los mercados de valores europeos, y en particular en el mercado español, la oferta de inversión que ofrece la Bolsa española no es suficiente para absorber todo el dinero que está dispuesto a ser invertido en este mercado. Buena muestra de ello es el exceso de peticiones de compra o suscripción que se viene produciendo sistemáticamente en todas las recientes ofertas públicas de suscripción y venta de valores, o en el hecho de que tan sólo unos pocos valores acaparen la mayor parte del volumen de contratación en las bolsas españolas. Por ello, este nuevo Mercado permitirá a las bolsas españolas mencionadas ofrecer a los inversionistas nuevas oportunidades de inversión en compañías que se considera tienen en estos momentos un gran potencial de crecimiento.

Desde el punto de vista de las compañías emisoras, este mercado permitirá a las grandes compañías iberoamericanas acceder más fácilmente a la financiación en euros, como alternativa a la financiación en sus países de origen o en el mercado norteamericano. No obstante, este mercado no viene a sustituir a las bolsas latinoamericanas, sino que es compatible con ellas. Ello lo demuestra el requisito básico de que los valores de las compañías que vayan a cotizar en este mercado estén admitidos a negociación en alguna de las bolsas de los países iberoamericanos.

Este nuevo Mercado ha empezado a operar el pasado día primero de diciembre. Inicialmente serán cinco las empresas que estarán admitidas a cotización en el mercado (Aracruz Celulose, BBV Probursa, Banco Francés, Banco Río de la Plata y Banco Santander Puerto Rico), con una capitalización de 6.270 millones de euros (algo más de un billón de pesetas). No obstante, se espera que próximamente se incorporen otros valores (al menos otros seis han solicitado ya su admisión a negociación en este Mercado), con lo que la capitalización ascendería a 25.000 millones de euros. Se espera llegar en un futuro cercano a alcanzar la cifra de 50 empresas admitidas a negociación, cuya capitalización total será de unos 200.000 millones de euros (unos 33 billones de pesetas). Ello representaría aproximadamente la mitad de la capitalización actual de la Bolsa española.

## 1. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES LATINOAMERICANOS

El Mercado de Valores Latinoamericanos es un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de las operaciones que se realicen sobre aquellos valores latinoamericanos (e instrumentos financieros vinculados a dichos valores) admitidos a negociación en dicho mercado. No obstante, y como acertadamente se ha puesto de manifiesto<sup>2</sup>, no se trata de una nueva bolsa o de un nuevo mercado oficial, con personalidad jurídica propia.

En este nuevo Mercado pueden ser admitidos a negociación directamente acciones, obligaciones y otros títulos de renta fija o variable. No será por tanto necesaria la negociación de estos títulos a través de instrumentos intermedios, como los ADRs.

Por el contrario, no podrán ser negociados en este Mercado opciones, futuros y otros derivados similares emitidos por sociedades domiciliadas en países iberoamericanos, con excepción de España.

Con carácter general, podemos decir que no existirán diferencias sustanciales con el mecanismo de contratación, liquidación y representación de los valores admitidos a negociación en las bolsas españolas.

Al igual que sucede en las bolsas españolas, existirá un único sistema electrónico de contratación, el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), y un único sistema de liquidación de las operaciones bursátiles, en una única moneda, que será el euro.

Los valores admitidos a cotización en este Mercado se negociarán en las cuatro bolsas de valores españolas, y se contempla la posibilidad de incluir también en un futuro próximo a la Bolsa de Lisboa.

Este Mercado dispondrá de un horario de contratación más amplio que el habitual en las bolsas españolas, permitiendo la negociación de valores durante doce horas ininterrumpidas.

La contratación de los valores deberá realizarse a través de intermediarios autorizados para operar en este Mercado. En principio, tendrán la consideración de intermediarios autorizados las entidades miembros de los mercados españoles (sociedades y agencias de valores), si bien está prevista la posterior incorporación de otras entidades, pensando quizá en la partici-

<sup>2</sup> CAZORLA, Luis M., «El Nuevo Mercado Latinoamericano de Valores», Diario Expansión, 19 de noviembre de 1999.

pación de aquéllas que tengan la consideración de miembros de la bolsa de origen del emisor.

Para poder ostentar la condición de miembro de este mercado, la entidad interesada deberá solicitarlo al Consejo Rector del Mercado y cumplir con los requisitos relativos a medios personales y técnicos que han sido definidos por dicho Consejo Rector mediante la Circular 1/1999 sobre miembros del Mercado de Valores Latinoamericanos<sup>3</sup>.

Asimismo, en la Circular 4/1999 se aprueba el Reglamento General de Conducta del Mercado de Valores Latinoamericanos, en donde se establecen las reglas generales de conducta de los miembros del Mercado, relativas a la imparcialidad y buena fe, cuidado y diligencia en las operaciones, medios y capacidades, información sobre la clientela, información a los clientes, conflictos de intereses, negativa a contratar y deberes de abstención. Asimismo, se establecen unas reglas especiales en materia de información privilegiada y procedimientos de resolución de controversias.

Los valores de este mercado especial estarán representados mediante el sistema de anotaciones en cuenta, y estarán inscritos en el Registro Contable del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores o de sus entidades adheridas. La liquidación de las operaciones se realizará en el mismo plazo que las que se realizan en el mercado español, es decir, tres días hábiles desde la fecha de contratación.

Por otra parte, se habilitará un nuevo índice especial, cuya denominación será Latibex. Asimismo, el Mercado editará un boletín diario en donde figurarán los valores admitidos a cotización en este Mercado, indicando los precios y volúmenes de contratación diarios de estos valores. La información financiera y los hechos relevantes presentados por las empresas emisoras serán también difundidos a través de este boletín.

## 2. VENTAJAS DEL NUEVO MERCADO

En primer lugar, y como ya hemos comentado, esta plataforma especial de contratación bursátil facilitará el acceso de las empresas latinoamericanas al mercado de capitales europeo, permitiéndoles de esta forma la financiación en euros. En la actualidad, muchas de las grandes empresas iberoamericanas se encuentran muy vinculadas a la financiación en el mercado de

capitales norteamericano, por lo que este nuevo mercado puede constituir una buena alternativa a la financiación de dichas compañías. Aprovechando el sistema operativo de contratación de la bolsa española, estas empresas estarán ubicadas en uno de los mercados de valores más eficientes y baratos de Europa.

Desde el punto de vista de los inversionistas e intermediarios financieros europeos, éstos podrán más fácilmente invertir en las principales compañías iberoamericanas, disponiendo de unos niveles de información iguales a los de los inversionistas e intermediarios de los países en donde tengan su residencia las compañías emisoras.

Este Mercado no está reservado para inversionistas institucionales. También los pequeños inversores podrán operar adquiriendo acciones de compañías que se considera tienen un alto potencial de crecimiento. En definitiva, se trata de un mecanismo idóneo para canalizar inversiones no sólo españolas sino también del resto de países de Europa, hacia latinoamérica, a través de un único mercado, con un único sistema de contratación y liquidación, una única moneda, y con unos niveles de información y transparencia equivalentes a los que se dispone respecto de los emisores españoles.

La existencia de un único sistema de contratación y de liquidación en una única moneda implicará una reducción de costos, a lo que debe añadirse los bajos costos de intermediación que aplican los intermediarios españoles.

Finalmente, la Bolsa de Madrid aumentará su volumen de negocio, al canalizar la inversión europea sobre estos valores iberoamericanos.

## 3. MARCO JURÍDICO

### 3.1. Principios básicos y disposiciones aplicables

El Mercado de Valores Latinoamericanos está basado en tres principios básicos:

En primer lugar, el reconocimiento por parte de la legislación española de las normas bursátiles y de los principios contables del país de origen en cuya bolsa de valores la sociedad tenga sus valores admitidos a negociación.

<sup>3</sup> En dicha circular se regulan las entidades que pueden ser miembros del Mercado, los requisitos legales, medios técnicos y personales de los que deberán disponer los miembros, el procedimiento de admisión y los derechos y obligaciones de los miembros, y las normas para la suspensión y exclusión del mercado.

En segundo lugar, en el principio de autorregulación del propio Mercado a través de sus propios órganos internos, quedando circunscritas las funciones de supervisión e inspección de la C.N.M.V. a garantizar, en un segundo nivel, un grado mínimo de control que asegure el buen funcionamiento del Mercado.

En tercer lugar, en una estructura jurídica flexible, integrada por el acuerdo entre los miembros fundadores del Mercado, un reglamento interno y unas circulares e instrucciones operativas emitidas por sus propios órganos internos.

El régimen jurídico del Mercado está basado a su vez en dos grandes grupos normativos:

Por una parte, nos encontramos con las normas internas propias de este Mercado:

- i. El Reglamento del Mercado, aprobado por el Gobierno español el día 29 de octubre de 1999.
- ii. las circulares aprobadas por el Consejo Rector y las instrucciones operativas de la Comisión de Supervisión. Estas circulares e instrucciones operativas deberán ser comunicadas a la C.N.M.V., con el fin de verificar la adecuación a la legislación española del Mercado de Valores.
- iii. las circulares elaboradas por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (S.C.L.V.) y autorizadas por la C.N.M.V., en relación con la compensación y liquidación de operaciones y el registro de los valores incorporados al mercado.

Por otra parte, serán aplicables al Mercado de Valores Latinoamericanos las disposiciones relativas a los mercados o sistemas organizados de negociación de valores, y del régimen y principios derivados del artículo 31.4 LMV.

De esta forma, la legislación española sobre ofertas públicas de adquisición de acciones (Real Decreto 1197/1991 del 26 de julio), la obligación de comunicación de la adquisición de participaciones significativas contenidas en el Real Decreto 377/1991, del 15 de marzo, y las normas de conductas españolas que prohíben el uso de información privilegiada y la manipulación de cotizaciones, continuarán siendo también aplicables a las empresas extranjeras que coticen en este Mercado especial.

Por su parte, los intermediarios que, en su condición de miembros del Mercado, efectúen operaciones en el mismo, quedarán sujetos al Reglamento del Mercado y a las demás normas que sean aprobadas, incluyendo

las normas de conducta vigentes en el Mercado español de Valores y al propio reglamento interno de conducta que el intermediario deberá elaborar. Deberá así mismo cumplir las decisiones que puedan adoptar los órganos del Mercado y la C.N.M.V.

### **3.2. Órganos de Gobierno del Mercado**

El Mercado de Valores Latinoamericanos contará con cuatro órganos encargados de la dirección, gestión, inspección, y supervisión del Mercado y coordinación con las bolsas de origen.

Estos órganos son el Consejo Rector, el Director Gerente, la Comisión de Supervisión y el Comité de Coordinación.

En primer lugar, la dirección y gestión del Mercado, y la fijación de las líneas generales sobre su estrategia y desenvolvimiento del Mercado, corresponden al Consejo Rector.

Para ello, el Consejo Rector ha sido el encargado de elaborar el Reglamento General del Mercado, aprobado por el Gobierno Español, y deberá aprobar las circulares que lo complementen y desarrollen.

Con fecha 26 de noviembre de 1999, se publicaron en el Boletín de Cotización de la Bolsa de Madrid las siguientes Circulares del Consejo Rector:

1. Circular 1/1999 de miembros del Mercado de Valores Latinoamericanos.
2. Circular 2/1999 de normas de procedimiento del servicio de reclamaciones del Mercado de Valores Latinoamericanos.
3. Circular 3/1999, por la que se aprueba el Reglamento Interno de Conducta del Mercado de Valores Latinoamericanos.
4. Circular 4/1999, por la que se aprueba el Reglamento General de Conducta del Mercado de Valores Latinoamericanos.
5. Circular 5/1999 sobre requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación de valores al Mercado de Valores Latinoamericanos.
6. Circular 6/1999 sobre normas de contratación del Mercado de Valores Latinoamericanos.
7. Circular 7/1999 sobre registro contable de los valores, y compensación y liquidación de opera-

ciones en el Mercado de Valores Latinoamericanos.

Asimismo, deberá aprobar el presupuesto anual del Mercado, las tarifas que se vayan a aplicar, y suscribir los acuerdos de coordinación con las bolsas de origen.

El Consejo Rector es también el órgano competente para acordar la incorporación y exclusión de valores del Mercado, y de la admisión, suspensión y exclusión de las entidades que actúen como miembros del mismo, la designación del Director Gerente, del Director del Servicio de Reclamaciones, de los miembros de la Comisión de Supervisión, y de los miembros de la Comisión de Arbitraje.

En un principio, el Consejo Rector estará integrado por un representante designado por cada una de las bolsas de valores españolas. No obstante, se prevé que puedan asistir también representantes de las bolsas de origen que hayan suscrito un acuerdo de coordinación.

En segundo lugar, la gestión diaria del Mercado viene atribuida al Director Gerente designado por el Consejo Rector.

El Director Gerente tendrá las funciones de organización y coordinación de los servicios del Mercado, dirección y supervisión de las actuaciones de quienes presten sus servicios en él, y gestión del régimen económico y de sus medios técnicos. Asimismo, presidirán los Comités de Coordinación y de Supervisión.

En tercer lugar, la inspección y supervisión del funcionamiento del Mercado están atribuidas a la Comisión de Supervisión.

Esta comisión, presidida por el Director Gerente del Mercado, estará integrada por personas de reconocida competencia y experiencia en el Mercado de Valores, designadas por el Consejo Rector.

Esta comisión deberá verificar que la contratación en el Mercado y la actuación de sus miembros se realiza de acuerdo con las normas aplicables, y tendrá competencia para suspender la contratación de valores y para suspender de manera cautelar la actuación de los operadores y de los miembros del Mercado.

Finalmente, el Comité de Coordinación será el órgano encargado de las relaciones del Mercado con las bolsas de origen.

Para asegurar esta relación, el comité estará integrado por un representante de cada una de las bolsas de valores españolas y de cada una de las bolsas de origen que hayan suscrito un Acuerdo de Coordinación.

Además de las relaciones y contactos con las bolsas de origen, este comité deberá establecer los criterios de selección de valores susceptibles de ser incorporados al Mercado y de examinar las propuestas de incorporaciones que hagan los miembros del Mercado.

La actuación de estos cuatro órganos, así como la de las personas que desempeñen actividades y funciones en el Mercado, se encuentra regulada por la Circular 3/1999 en la que se aprueba el Reglamento Interno de Conducta, en donde se establecen las normas relativas a los conflictos de intereses, reglas especiales en materia de información privilegiada, realización de operaciones, e infracciones.

### **3.3. Requisitos para la admisión a negociación en el Mercado Latinoamericano de Valores**

El principio antes mencionado, sobre el reconocimiento de la normativa del país de origen, implica que la admisión a negociación de los valores en este Mercado especial no precisará del cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Derecho Español para la admisión a negociación de valores en las bolsas españolas, consistentes básicamente en la verificación del correspondiente Folleto Informativo por la C.N.M.V.

Por el contrario, el procedimiento de admisión a negociación será mucho más rápido y sencillo, siendo únicamente necesario que la empresa emisora de los valores cumpla con los siguientes requisitos:

- i. Que los valores que vayan a ser admitidos a negociación coticen previamente en alguna de las bolsas iberoamericanas. Dicha bolsa deberá encontrarse homologada por el Comité de Supervisión del Mercado.

Los criterios para llevar a cabo esta homologación estarán basados tanto en que el régimen de admisión a negociación de valores, como en que las normas de supervisión y difusión de información se ajusten a unos criterios equiparables a los que rigen en el Mercado español de Valores.

Los valores e instrumentos financieros admitidos a negociación en el Mercado estarán representados mediante anotaciones en cuenta. Para su

registro como tales anotaciones en cuenta, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores deberá establecer y gestionar un procedimiento especial, el cual deberá ser previamente aprobado por la CNMV, y que deberá respetar los procedimientos establecidos con carácter general para los valores extranjeros.

- ii. Que la sociedad emisora tenga una capitalización superior a 300 millones de euros (unos 50.000 millones de pesetas).
- iii. Que acredite el cumplimiento habitual de las obligaciones establecidas en la bolsa de origen.
- iv. Que presente una solicitud formal de admisión a negociación en este Mercado especial. Esta solicitud de admisión podrá ser también presentada por un accionista principal de la sociedad emisora.
- v. Que se verifique que toda la información que el emisor haya facilitado y difundido en su bolsa de origen esté inmediatamente disponible en el Mercado.

Para ello, será necesario que se concierte con la bolsa de origen un Acuerdo de Coordinación que tendrá por objeto coordinar los mecanismos de supervisión del Mercado de Valores Latinoamericanos con dicha bolsa de origen, y asegurar el régimen de difusión de información que el emisor facilite en dicha bolsa.

Cuando no exista tal Acuerdo de Coordinación con la bolsa de origen, el órgano rector del Mercado deberá establecer otros medios que garanticen la disponibilidad de tal información.

Todos estos requisitos han sido desarrollados por el Consejo Rector en la Circular 5/1999 del 24 de noviembre, sobre requisitos y procedimiento aplicable a la incorporación de valores al Mercado de Valores Latinoamericanos.

### 3.4. Normas sobre contratación de valores

Con carácter general, la contratación de valores en este Mercado se ajustará a las normas aplicables en el Mercado español de Valores.

Ello implica, en primer lugar, que la contratación deberá llevarse a cabo con la participación de una entidad (Sociedad o Agencia de Valores) que tenga la condición de miembro del Mercado.

Además, la contratación deberá realizarse a través de

los procedimientos y modalidades existentes en el Mercado español de Valores.

Ahora bien, dadas las peculiaridades que puede llegar a revestir este Mercado, las normas específicas relativas a las clases o modalidades de operaciones, precios aplicables, la forma de las propuestas de contratación, los límites cuantitativos y temporales aplicables, y las cuantías mínimas y máximas exigibles, deberán ser detalladas mediante las circulares y las instrucciones operativas aprobadas respectivamente por el Consejo Rector y por la Comisión de Supervisión.

La primera circular aprobada sobre este aspecto ha sido la Circular 6/1999, del 24 de noviembre, en la que se recogen las normas específicas de contratación en este Mercado y que vienen referidas al régimen de operaciones, sesiones y horarios de contratación, parada y suspensión por noticias o acontecimientos importantes o incidencias singulares en el desarrollo de una sesión, propuestas de compra o venta y aplicaciones. Asimismo, se regulan los precios y sus variaciones (precio de cierre, precio de referencia para la sesión, y variaciones máximas y mínimas para cada sesión), y se establecen las normas generales de contratación, contratación de bloques y contratación de derechos de suscripción.

### 3.5. Suspensión y exclusión de la contratación de valores

El Órgano Rector del Mercado podrá suspender la contratación de valores cuando lo considere conveniente para el buen funcionamiento del Mercado o para evitar perjuicios a todos los que intervengan en él.

También podrán ser excluidos del Mercado los valores en los siguientes casos:

- Exclusión de negociación en la correspondiente bolsa de origen.
- Resolución del Acuerdo de Coordinación o del medio alternativo concertado por el Mercado.
- Incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones de información por parte de su entidad emisora.
- Alteración prolongada y estable de los volúmenes y frecuencia de contratación, y de la difusión, que se tuvieron en cuenta para incorporarlos al Mercado, y de los que estén en él establecidos.

Tanto la suspensión de la contratación de un valor

como la exclusión del Mercado deberán ser comunicados a la C.N.M.V.

A nuestro juicio, y teniendo en cuenta que la legislación española sobre Ofertas Públicas de Adquisición de Valores contenida en el Real Decreto 1197/1991 es aplicable a este Mercado, la C.N.M.V. podría, de acuerdo con el artículo 7 de dicho Real Decreto, condicionar la exclusión a la formulación de una Oferta Pública de Adquisición dirigida a todas las acciones afectadas por la exclusión.<sup>4</sup>

### 3.6. Normas relativas a la difusión de información

Por lo que se refiere a la difusión de información, uno de los aspectos fundamentales es que la sociedad emisora extranjera no quedará sometida a la normativa sobre principios contables y a las exigencias de información periódica de la legislación española. Al contrario, la sociedad emisora continuará sujeta a las normas contables y a las obligaciones de transparencia e información periódica, aplicables en su país de origen. Ello implica que estas empresas únicamente deberán facilitar periódicamente a este Mercado la misma información que facilitan en sus bolsas de origen. Ello tiene a su vez dos consecuencias:

Primera: para la incorporación de un valor al Mercado, la sociedad emisora deberá poner a disposición de éste la misma información que ya hubiere puesto a disposición de su bolsa de origen.

Segunda: una vez incorporada al Mercado, la bolsa de origen, a través del Acuerdo de Coordinación suscrito con el Mercado o a través de cualquier otro medio que se establezca, deberá comunicar al Mercado de forma inmediata toda la información relativa a las entidades emisoras que le vaya siendo facilitada por éstas.

Esta información será difundida por el órgano supervisor del Mercado a través de un boletín diario. En este boletín se publicarán además, las circulares e instrucciones operativas aprobadas por los órganos del Mer-

cado, los precios de las operaciones y los volúmenes de contratación.

Lo anterior implica que todos los inversionistas dispondrán del mismo nivel de información sobre la sociedad emisora que los inversionistas en el país de origen de ésta.

### 3.7. Compensación y liquidación de operaciones

El órgano competente para la liquidación y compensación de las operaciones que se realicen en este Mercado será el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores S.A. (S.C.L.V.).

Para ello, el S.C.L.V. mediante la Circular 7/1999 de 25 de noviembre, ha definido el sistema de registro contable de los valores que en él sean admitidos a negociación así como los procedimientos operativos a través de los cuales serán liquidadas y compensadas las operaciones negociadas en dicho Mercado.

Aunque la mencionada Circular establece las correspondientes especialidades derivadas de las diferencias existentes entre ambos mercados, tanto en la regulación como en la operativa, el procedimiento está basado en gran medida en los principios aplicados por el S.C.L.V. en el Mercado Bursátil español.

### 3.8. Funciones de la C.N.M.V.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) no ejercerá sus funciones reguladoras y supervisoras en este mercado de una forma directa. Como hemos explicado, este mercado estará regulado y supervisado por sus propios órganos internos. Sin embargo, ello no significa que el papel de la C.N.M.V. quede totalmente relegado. Por una parte, la C.N.M.V. conservará sus competencias como órgano de supervisión de la actuación realizada por dicho Comité Especial.<sup>5</sup> Dentro de estas facultades de supervisión, el Reglamento del MLV atribuye a la C.N.M.V. las siguientes competencias<sup>6</sup>:

<sup>4</sup> Según el párrafo 1 del artículo 7, cuando «una sociedad que tenga valores admitidos a negociación en Bolsa acuerde su exclusión de la misma, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, si, examinados los eventuales procedimientos que la sociedad hubiera establecido para proteger los intereses de los titulares de los valores, considerara que la exclusión puede lesionar los legítimos intereses de dichos titulares, podrá condicionarla a que por la sociedad se promueva una oferta pública de adquisición en los términos previstos en este artículo, para proceder a su amortización, salvo que, por concurrir los requisitos contemplados en el artículo 75 de la Ley de Sociedades Anónimas, esta amortización no sea necesaria.»

<sup>5</sup> Según puso de manifiesto D. Juan Fernández-Armesto, Presidente de la CNMV en la Conferencia de Clausura del I Foro Europeo de Empresas Latinoamericanas «La Comisión será el segundo escalón en la supervisión de este mercado. La Supervisión directa, las decisiones sobre admisión, suspensión y exclusión del valor, la garantía de que la información disponible sea suficiente y de calidad contrastada, de que las cuentas arrojen la imagen fiel de los emisores, todas estas decisiones y responsabilidades corresponden al propio mercado».

<sup>6</sup> Según el Acuerdo de 10 de noviembre de 1999, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha delegado estas competencias en el Presidente y en el Vicepresidente de dicho organismo.

1. Posibilidad de suspender o dejar sin efecto las circulares aprobadas por su Consejo Rector y las instrucciones operativas de la Comisión de Supervisión cuando la CNMV considere que infringen la legislación española del Mercado de Valores, o perjudican la corrección y transparencia de la negociación y del proceso de formación de precios o la protección de los inversores (artículo 6 del Reglamento).
2. Autorizar el procedimiento que establezca el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores para el registro de los valores e instrumentos financieros extranjeros que se admitan a negociación en el Mercado (artículo 24.2 del Reglamento).
3. Posibilidad de suspensión o anulación de los acuerdos de incorporación o de exclusión de valores del Mercado cuando entienda que dichos valores no se ajustan a los requisitos previstos en el Reglamento del Mercado o a las demás normas aplicables (artículos 9.3 y 11 del Reglamento).
4. Posibilidad de suspensión o anulación de los Acuerdos de Coordinación que se formalicen entre el Comité de Coordinación del Mercado y la bolsa de origen cuando dichos acuerdos no se ajusten a los requisitos del Reglamento del Mercado o demás normas aplicables (artículo 9.4. del Reglamento).
5. Autorización del nombramiento de los miembros integrantes del Consejo Rector del Mercado (artículo 12.4 del Reglamento).
6. Autorización del procedimiento especial que establezca el S.C.L.V. para la compensación y liquidación de las operaciones que se realicen en el Mercado (artículo 23 del Reglamento).
7. Designar a un representante para que asista a reuniones de la Comisión de Supervisión en calidad de observador (artículo 14 del Reglamento).
8. Oponerse al nombramiento de Director Gerente del Mercado (artículo 5 del Reglamento).
9. Aprobar el presupuesto, los precios y comisiones.
10. Suspender o dejar sin efecto los acuerdos a celebrar entre el S.C.L.V. y otros depositarios centrales de

valores u organismos similares, así como establecer los requisitos técnicos y operativos que deban reunir las entidades con las que el S.C.L.V. concierte dichos acuerdos (artículo 24 del Reglamento).

En segundo lugar, conservará sus actuales competencias de investigación de las actuaciones realizadas por los sujetos del mercado, así como de sanción de las conductas que infrinjan la normativa española que resulte de aplicación o la normativa del país de origen. En tercer lugar, la C.N.M.V. será el organismo encargado de difundir en el mercado la información facilitada por los emisores en sus respectivos países de origen.

### 3.9. Resolución de controversias

El Reglamento prevé dos sistemas específicos de resolución de controversias que se produzcan dentro del Mercado:

Por una parte, las entidades que tengan la condición de miembros del Mercado están obligadas a someter a arbitraje tanto las controversias que puedan surgir entre los propios miembros en su actuación en el Mercado, como las reclamaciones que puedan dirigir contra ellos sus clientes.

En la medida en que los clientes tienen también abierta la vía judicial ordinaria para presentar sus reclamaciones, el procedimiento arbitral sólo vinculará al miembro del Mercado cuando el cliente haya formulado su reclamación por esta vía.

Evidentemente, y quizá por influencia del artículo 5 de la Ley de Arbitraje española, del 5 de diciembre de 1988, la obligación se extiende a la aceptación, cumplimiento y ejecución del laudo.<sup>7</sup>

El arbitraje será administrado por una comisión especial, que tendrá facultades para decidir un procedimiento rápido y flexible, que no podrá exceder de tres meses (frente al plazo máximo de seis meses de la Ley de Arbitraje española), con la posibilidad de acordar una prórroga de un mes (frente a la posibilidad de prórroga indefinida de la Ley española).

Por otra parte, se ha creado un Servicio de Reclamaciones con el fin de atender las quejas de los inversores y clientes del Mercado y demás entidades interesadas. Para ello, el servicio deberá emitir una opinión funda-

<sup>7</sup> El artículo 5 de la Ley de Arbitraje exige para la validez del convenio arbitral no sólo la expresión de la voluntad inequívoca de someter al arbitraje, sino también la expresión de la obligación de cumplir el laudo, requisito que, por obvio, ha sido considerado innecesario por numerosas sentencias.



da sobre la reclamación, y podrá además, cuando aprecie la infracción de las normas del Mercado, informar de la queja a la Comisión de Supervisión y a la C.N.M.V.

Las Normas de Procedimiento del Servicio de Reclamaciones han sido establecidas en la Circular 2/1999 en donde se regulan las normas generales de actua-

ción en el procedimiento (confidencialidad de la información suministrada, carácter sumario del procedimiento, calificación de las reclamaciones en cuanto al fondo, cómputo de plazos, carácter escrito y rogado del procedimiento), procedimiento para la tramitación de la reclamación (alegaciones de las partes, ampliación de documentos) y emisión de informe final por el Servicio de Reclamaciones.

---

# GACETA

**NUEVA**

COLECCION  
CODIGOS  
BASICOS

# JURIDICA

## ¿Qué esperas de un buen Código (aparte de que no se te deshoje) ?

Códigos normativos en formato de bolsillo los hay de todo tipo, pero raramente con la reconocida calidad de la *colección de Códigos básicos* de Gaceta Jurídica.

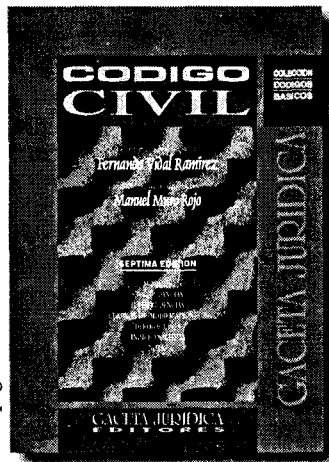
Cada uno de los cuatro Códigos de que consta la presente colección ha pasado por una exhaustiva y minuciosa revisión por parte de un calificado equipo de abogados, a efectos de reducir posibles errores materiales (en la transcripción de los textos oficiales) y, sobre todo, errores de técnica jurídica. De este modo, cada nueva edición o reimpresión es una nueva oportunidad para hacer más perfectible el producto. Caracterizan a esta labor de revisión: a) el rigor en la actualización de los textos normativos; b) la permanente corrección de cada una de las *sumillas* (¿sintetizan de modo cabal el contenido de los textos normativos?) y de las *concordancias* (¿son pertinentes?); y c) la inclusión de más *valores agregados* (normas complementarias y conexas y —en la presente colección— jurisprudencias).

La *nueva* colección de Códigos básicos trae una novedad: Cada uno de los Códigos contienen numerosas jurisprudencias, las cuales han sido seleccionadas en función de: a) su valor interpretativo; b) que completan lo dispuesto por la ley; y c) que, en algunos casos, contradicen aparentemente la literalidad del texto legal. El lector podrá así confrontar el texto de la ley en relación a cada caso concreto.

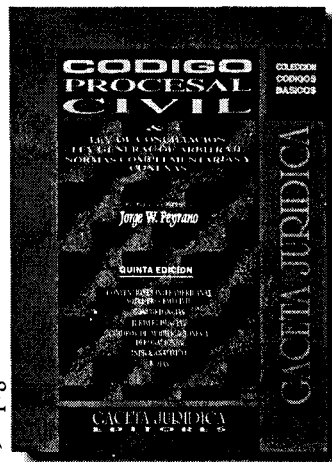
*Así, el Código Civil incluye 1,000 jurisprudencias; el Código Procesal Civil, 600 jurisprudencias; el Código Penal, 250 jurisprudencias; y el Código de Procedimientos Penales, 500 jurisprudencias.*

**¡ Con numerosas jurisprudencias !**

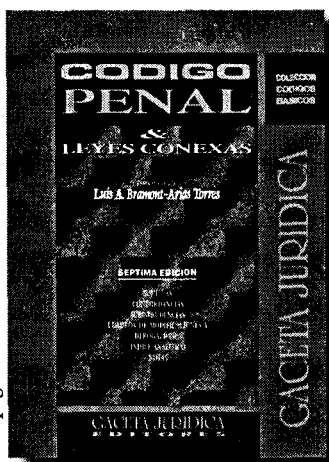
640 págs.



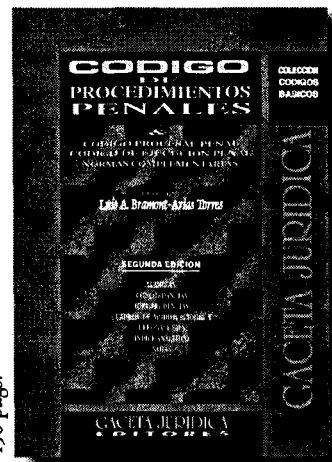
560 págs.



416 págs.



450 págs.



  
**CODIGOS COSIDOS**  
PARA USO COMODO Y FRECUENTE