

LÍMITES DEL DEBER DE INFORMACIÓN DEL INVERSOR EN EL ÁMBITO DE LA OFERTA PÚBLICA

María Gabriela Grigioni

Síntesis

El presente trabajo pretende analizar someramente ciertos aspectos de la normativa que rige el mercado de capitales en la Argentina en lo relativo a la información que debe brindar todo participante involucrado en una transacción de títulos valores en la oferta pública como inversor, así como los alcances del deber de colaboración ante el organismo de control.

Asimismo se citan los antecedentes regulatorios del derecho comparado, específicamente el derecho norteamericano, los cuales sirvieron de precedente para el dictado de las normas de transparencia locales, haciendo mención a aquellas leyes que limitan en cierto modo las facultades inquisitivas del organismo de control de la oferta pública en los Estados Unidos de América, las cuales garantizan, en ciertos casos, la confidencialidad de la información.

Por su parte se considera la actual situación de todo inversor que, sin ser un sujeto fiscalizado por la Comisión Nacional de Valores de conformidad a lo dispuesto por la Ley de Oferta Pública (según se la define en la presente), debe: (i) brindar a dicho organismo de control cierta información relevante, (ii) abstenerse de realizar conductas contrarias a la transparencia del mercado de capitales y (iii) colaborar dando información, algunas veces confidencial, en el ámbito de las investigaciones que realiza dicho organismo.

El objetivo de esta ponencia es plantear la situación en la que se encuentra cualquier inversor que debe cumplir con las normas de oferta pública en los aspectos señalados, sin que las mismas se encuentren legislativamente previstas, ya que sólo se encuentran receptadas en las regulaciones de la Comisión Nacional de Valores, las cuales, en algunos supuestos podría considerarse que exceden las facultades delegadas por el Poder Ejecutivo para dictar normas que garanticen la transparencia del mercado de capitales.

Proponemos analizar si de conformidad a la actual normativa vigente en la oferta pública, las facultades fiscalizadoras de la Comisión en procura de obtener información pueden comprender a toda persona, aún cuando ésta no sea un sujeto «expresamente» sometido a su fiscalización por legislación vigente. Más aún, nos planteamos si dicha colaboración es obligatoria y su incumplimiento podría merecer sanciones, si dichas personas pueden encontrarse amparadas o exceptuadas por ciertas reglas o «privilegios», tal como existe en el derecho comparado.

Finalmente, auspiciamos que la proyectada ley de transparencia de la oferta pública no sólo refleje las normas reglamentarias vigentes sobre la materia, sino que el legislador las adapte a la realidad del mercado de capitales local, a fin de que la carga informativa que deba brindar todo inversor sea la necesaria para contribuir a la transparencia del mismo, pero sin que ello implique desalentar la realización de inversiones, al imponerles tan pesada carga a los inversores.

El deber de informar en las Normas de la Comisión Nacional de Valores

En la Resolución General N° 290 (Texto Ordenado 1997) y sus modificaciones

(en adelante las «Normas de la Comisión Nacional de Valores»), se receptan dos deberes fundamentales para los intervinientes del mercado de capitales: el deber de informar y el deber de colaborar aportando a dicho organismo información en el ámbito de una investigación.

a) Deber de informar

El deber de informar comprende a todos los participantes del mercado, y existe desde el primer momento para todo emisor que quiera ingresar al régimen de oferta pública, ya que «la presentación de la solicitud de ingreso al régimen de oferta pública implica el conocimiento y aceptación de la totalidad de las normas aplicables, las cuales en consecuencia resultan exigibles»¹. Asimismo, durante toda su permanencia bajo el régimen de oferta pública las sociedades emisoras, sus directores, síndicos, gerentes y los accionistas controlantes se encuentran obligados a brindar periódicamente información de distinto tipo, la cual puede ser clasificada de la siguiente forma:

- Información relevante de los emisores²;
- Información periódica, la cual a su vez podemos clasificarla en asamblea³ y contable⁴.

Asimismo, todo adquirente de acciones que representen más del 5% del capital social, los accionistas controlantes, directores, administradores, síndicos, gerentes, miembros del consejo de vigilancia de una sociedad que se encuentra en el régimen de oferta pública, y los directores, administradores, síndicos, gerentes, miembros del consejo de vigilancia de sociedades controlantes, controladas y vinculadas en el régimen de oferta pública⁵, al realizarse toda compra o venta de acciones de la sociedad respectiva, títulos de deuda u opciones de compra o venta de acciones y/o títulos representativos de deuda, deben remitir a la Comisión Nacional de Valores (la «Comisión») información sobre tenencias accionarias que posean o administren directa o indirectamente de la entidad a la que se encuentren vinculados.

A su vez, la Comisión impone otras obligaciones informativas con respecto a los demás participantes del mercado, ya sean, intermediarios, sociedades gerentes y depositaria de los fondos comunes de inversión, etc.⁶

Consideramos que en un mercado público la fluidez y difusión de la información hacia todos los participantes garantiza la existencia y transparencia del mismo, por ello son necesarias las normas que impongan obligaciones informativas a fin de garantizar al público inversor el acceso pleno a toda la información de las sociedades emisoras y de los demás participantes del mercado de valores.

La información remitida en cumplimiento de tales disposiciones es recibida por el organismo de control y analizada por los funcionarios respectivos, y en aquellos supuestos en que las sociedades cotizan, dicha información relevante también es publicada en el boletín informativo de la bolsa o mercado respectivo.

¹ Conf. Artículo 4, Capítulo VI, Libro I de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

² Conf. Artículo 2, Capítulo XVII, Libro VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

³ Conf. Capítulo II de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

⁴ Conf. Capítulo XVIII, Libro VII de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

⁵ Conf. Artículos 8 y 10, Capítulo XVII, Libro VI de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

⁶ Conf. Normas de la Comisión Nacional de Valores, Cap.X, art.27 y Cap.XIV, arts. 10 y 11.

La finalidad de requerir la información por parte de los organismos de control se perfecciona al momento en que la misma, mediante su publicación, se pone a disposición del público inversor, o bien en los casos en los cuales no se requiera o no sea necesaria la publicación, al ser analizada por funcionarios en relación con las actuaciones respectivas, dando éstos el curso que corresponda a las mismas. En efecto, tal análisis podrá determinar el inicio de una investigación sobre el tema, requiriéndose información adicional, o bien proceder al archivo de la misma.

b) Deber de colaborar

Las Normas de la Comisión Nacional de Valores prevén asimismo el deber de colaborar en la producción o remisión de información, no ya con carácter periódico o permanente, sino «eventual», al realizar una investigación determinada sobre una presunta infracción o violación a sus disposiciones. En este supuesto nos encontramos ante un deber de «colaborar», el cual comprende no sólo a los participantes del mercado sino a «...toda persona sujeta a un proceso de investigación...».⁷

Este deber de colaboración se encuadra en el marco de un procedimiento de investigación que esté llevando a cabo dicho organismo, debiendo el compareciente «...haber sido previamente notificado de modo personal o por nota cursada a su domicilio real o constituido, informándole acerca del efecto que puede atribuirse a la falta o reticencia del deber de colaboración ...».

Como hemos señalado anteriormente, las Normas de la Comisión Nacional de Valores al regular el deber de colaborar en brindar información hacen referencia a «toda persona», lo cual es un concepto amplio, que excede a los participantes del mercado de valores, y es comprensivo de todas aquellas personas que habiendo tenido una vinculación con el mercado de capitales (de cualquier índole), pueden ser citadas a comparecer a un proceso de investigación de dicho organismo. Por su parte es dable destacar que la información recogida por la Comisión en ejercicio de sus facultades de inspección e investigación tienen carácter secreto.⁸

Facultades investigativas de la Comisión

De conformidad a lo dispuesto por el Artículo 6, inciso f) de la Ley N° 17.811 modificada por la Ley N° 24.241 (la «Ley de Oferta Pública»), la Comisión tiene como función «fiscalizar el cumplimiento de las normas legales, estatutarias y reglamentarias» en lo referente al ámbito de aplicación de dicha ley.

Para asegurar el cumplimiento de dicha función, entre otras, dicho organismo podrá «...requerir informes y realizar inspecciones e investigaciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización...».⁹

A fin de aclarar el ámbito de aplicación de dicha ley, la Exposición de Motivos explica que se amplía el ámbito de atribuciones conferidos a dicho organismo, «...extendiéndolo no sólo a las instituciones bursátiles, empresas emisoras y agen-

⁷ Conf. Artículo 28 del Libro VI, Capítulo XVII, de las Normas de la Comisión Nacional de Valores.

⁸ Conf. Artículo 8 de la Ley de Oferta Pública.

⁹ Conf. Artículo 7, inciso a) de la Ley de Oferta Pública.

tes de bolsa, sino a todas las organizaciones unipersonales y sociedades que intervinieran directa o indirectamente en la oferta y negociación pública de títulos valores, cualquiera sea la forma y medio utilizado...». Dichas facultades investigativas van a comprender todas las etapas de la oferta pública y la actuación de las entidades o personas comprendidas en su ámbito.

La Ley de Oferta Pública introdujo un cambio sustancial, según se sostiene en dicha Exposición de Motivos, teniendo en miras la «...salvaguardia de los inversores...», ya que hasta ese momento sólo se fiscalizaban las sociedades al momento de solicitar la autorización para el ingreso a la oferta pública. Asimismo, se incorporó el «...principio de la responsabilidad personal y solidaria» de aquellas personas que violaran la normativa aplicable al ámbito de la oferta pública, a fin de evitar que «... las medidas afecten directamente a los inversores y no a los verdaderos responsables de la transgresión.»

Por su parte, más recientemente la Resolución General N° 190, modificada por la Resolución General N° 227 de la Comisión, incorporó diversas normas sobre transparencia del mercado y regulación de conductas que podían afectar a la misma, “tipificando” a tales conductas e introduciendo ciertas obligaciones de información a los participantes del mercado de capitales, las cuales, como se verá más adelante, podría considerarse que exceden las pautas establecidas por la Ley de Oferta Pública.

La doctrina ha cuestionado la legalidad de estas facultades¹⁰, especialmente respecto a las conductas cuya reglamentación no se encuentra prevista dentro de los términos del artículo 80 del Decreto N° 2284/91, el cual atribuye las facultades regulatorias a la Comisión. En efecto, el citado Decreto faculta a la Comisión a dictar normas sobre los requisitos de información para emisoras, sus administradores, gerentes, empleados, cualquier persona vinculada a dichas emisoras y los intermediarios en la oferta pública, y a imponer restricciones aplicables al uso de información por parte de las personas antedichas en transacciones con títulos valores.

Estas facultades podrían considerarse excedidas al regular la Comisión las normas sobre transparencia aplicables a “todo participante” del mercado de capitales, aún cuando la Ley N° 23.697 le haya facultado el dictado de “normas necesarias para afianzar el funcionamiento del mercado de capitales”.

No obstante ello, en un reciente fallo¹¹ se ha sostenido que la Resolución General N° 227 de la Comisión es válida y no transgrede el principio de legalidad sostenido en el Artículo 18 de la Constitución Nacional, pues encuentra su fuente legal en el Artículo 80 del Decreto N° 2284/91 y en el Artículo 10, inc. b) de la Ley de Oferta Pública. Asimismo dicho fallo establece que la citada norma se ha dictado en el marco del poder de policía estatal y a fin de asegurar la transparencia del sistema de oferta pública y la protección del público inversor.

¹⁰ (Conf. Bianchi, Roberto A. «Régimen de la Transparencia en la Oferta Pública», pág.30).

¹¹ CNCom., sala A, diciembre 5-1997- Comisión Nacional de Valores s/ asunto: Establecimiento Modelo Terrabusi s/transferencia de paquete accionario a Nabisco. E.D. 14-04-98.

Sujetos sometidos a la fiscalización de la Comisión. Información requerida a inversores

De conformidad con lo expuesto precedentemente, es claro que los sujetos sometidos a la fiscalización de la Comisión son todas aquellas personas físicas y jurídicas participantes “activos” en la oferta pública, esto es, sociedades emisoras, sus directores, los integrantes del órgano de fiscalización y funcionarios de la primera línea gerencial, los intermediarios, sean agentes o sociedades de bolsa, agentes del mercado abierto y entidades autorreguladas, incluyendo a sus directivos y funcionarios.

Dichas facultades de fiscalización de la Comisión subsisten sin perjuicio del principio de autorregulación, por el cual las entidades autorreguladas fiscalizan a las personas físicas y jurídicas que actúan bajo su ámbito, siendo aquellas controladas directamente por la Comisión¹², lo cual comprende especialmente a los intermediarios, sean bolsas o mercados de valores y sus respectivos agentes.

No obstante ello, en las regulaciones sobre transparencia del mercado aparece un nuevo sujeto sometido al cumplimiento de las Normas de la Comisión Nacional de Valores: “el inversor”¹³.

El organismo de control avanza sobre los límites del ámbito de fiscalización definido por la Ley de Oferta Pública al regular determinados deberes e imponer obligaciones que afectan a todos los participantes en la oferta pública, incorporando expresamente dentro de ese término a los inversores como sujetos pasivos de sus normas.

En virtud de lo expuesto anteriormente, se imponen ciertos deberes de información para todas las personas físicas o jurídicas que directa o indirectamente adquieran o enajenen acciones o alteren la participación que poseen en una sociedad que realiza oferta pública de sus acciones, y por lo cual adquieran el 5% o más de los votos que puedan emitirse para la formación de la voluntad social de dicha sociedad. Esta información será considerada por el organismo de control como declaración jurada de los declarantes.

Podemos considerar que las obligaciones de información analizadas precedentemente han sido impuestas a inversores “calificados”, es decir, a aquellas personas físicas y jurídicas que han adquirido una participación relevante en una sociedad que realiza oferta pública y que tienen ciertos derechos especiales bajo la legislación societaria,¹⁴ pudiendo llegar a comprender dicho término al accionista controlante, si el inversor adquiere el control de la sociedad¹⁵.

Asimismo, los accionistas controlantes también se encuentran comprendidos como sujetos pasivos de las Normas de la Comisión Nacional de Valores al requerírseles información periódica de sus tenencias y las modificaciones producidas en las mismas¹⁶.

La Comisión regula el procedimiento de adquisición pública de títulos valores, y allí sus Normas se dirigen hacia toda persona física o jurídica que directa o

¹² Conf. Resolución General Comisión N° 190-227 Comisión, arts.10, 11 y 13, y Resolución General Comisión N°211.

¹³ Conf. Normas de la Comisión Nacional de Valores, Cap. XVII, arts. 25 y 26.

¹⁴ Conf. Ley de Sociedades Comerciales, arts. 107, 236, 275, 294 inc. 6) y 11) y 301.

¹⁵ Conf. Ley de Sociedades Comerciales, art.33.

¹⁶ Conf. Normas de la Comisión Nacional de Valores, Libro VI, Cap. XVII, art.8.

indirectamente tiene intención de adquirir públicamente la cantidad de acciones de una sociedad abierta que le permita obtener el control de la misma¹⁷. Allí se impone la obligación de cumplir con el procedimiento indicado en la propia regulación para realizar dicha adquisición, evitándose de ese modo la toma de control hostil (“take over”) de una sociedad abierta. En este supuesto entendemos que se trata de un inversor “calificado” al que se le requiere información, como en el supuesto anteriormente señalado.

Por su parte, la Comisión ha sancionado ciertas conductas que atentan contra la transparencia en el ámbito de la oferta pública, y al describir las conductas que configuran el fraude y la manipulación del mercado expresamente incluye entre otros sujetos a la figura del inversor, sin establecer porcentajes mínimos de tenencia o adquisición de títulos como ocurre en los casos antes citados.

En este supuesto, lejos de imponerse obligaciones informativas como cuando adquiere tenencias de títulos en los porcentajes antes señalados, se establece una obligación de abstención, y prohíbe a todo inversor realizar conductas que de conformidad a lo dispuesto en dicha norma, puedan configurar fraude y manipulación del mercado. En el mismo sentido, prohíbe a los inversores intervenir en la oferta pública de modo no autorizado y define a las conductas punibles.

Aquí encontramos por vez primera la referencia al inversor como sujeto pasivo de normas de la oferta pública que le impone la obligación de abstenerse de realizar conductas que afecten la transparencia del mercado, sin que el mismo sea un sujeto específicamente fiscalizado por la Comisión de conformidad a la normativa vigente.

La Resolución General N° 190, modificada por la Resolución General N° 227, en lo referente a la transparencia del mercado recepta la reglamentación estadounidense en la materia, la cual mediante una legislación específica regula y sanciona las conductas contrarias a la transparencia en el régimen de la oferta pública¹⁸.

Las normas estadounidenses han sido establecidas como una estructura armónica que complementa normas sancionatorias (“de fondo”) con procedimientos expresamente regulados (“de forma”), y conforme a ello la Securities and Exchange Commission, el organismo de control de entidades sujetas al régimen de la oferta pública en los Estados Unidos (la “SEC”), debe seguir procedimientos establecidos al momento de realizar investigaciones ante una eventual infracción a cualquiera de sus normas.¹⁹

Es dable señalar, a modo de ejemplo, que la legislación sobre «insider trading» es aplicable a toda persona que haya violado las regulaciones y normas específicas mediante la compra o venta de títulos valores ya sea mediante la utilización de información relevante no publica, o difundiendo dicha información con relación a una transacción realizada en o a través de una bolsa de valores o un intermediario. Del mismo modo la SER puede requerir que toda persona que dicha entidad considere que haya o pueda haber violado las regulaciones sobre oferta pública reali-

¹⁷ Conf. Normas de la Comisión, Libro VI, Cap. XVII, art.23.

¹⁸ Conf.. “Insider Trading Sanctions Act of 1984” y «Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988».

¹⁹ Conf. «Securities Act of 1933», Artículos 20 (a), 8 (e) y 19 (b), «Securities and Exchange Act of 1934», Art. 21 (a) (1), (2) y (b), “Investment Advisers Act of 1940”, Art. 209 (b), “Investment Company Act of 1940”, Art.42 (a) y (b).

ce una declaración por escrito en relación con los hechos y circunstancias vinculados a la presunta infracción.²⁰

No obstante ello, en la legislación americana existen numerosas excepciones y protecciones a la información que le es requerida a toda persona con motivo de las investigaciones realizadas por la SEC, ya que en muchos supuestos las personas (inversores) cuya declaración o información se requiere se encuentran amparadas por “privilegios” creados legislativamente o jurisprudencialmente.²¹ Algunos de estos privilegios tienen rango constitucional y están receptados en las enmiendas a la Constitución de los Estados Unidos de América.²²

Asimismo existen leyes específicas que garantizan de modo preciso la confidencialidad de la información, entre las cuales podemos señalar a las siguientes: (i) “The Privacy Act of 1974” (la «Ley de la Intimididad de 1974») que, complementando a las normas de la SEC, regula los procedimientos que deben seguirse para la obtención, mantenimiento y difusión de la información obtenida de particulares, excluyendo de este privilegio a las personas jurídicas. Esta ley requiere que cuando se solicite información a un individuo en el requerimiento se especifique, entre otros aspectos, los fundamentos legales del mismo, los fines perseguidos, el procedimiento a seguir y la consecuencia del incumplimiento al mismo; (ii) “The Right to Financial Privacy Act of 1978” (la “Ley de Confidencialidad de la Información Financiera”), la cual establece varios límites al acceso a los registros o archivos relativos a la información financiera de una persona física o jurídica, obligando a seguir un procedimiento específico y estableciendo sanciones para los funcionarios que la violen.

El inversor debe colaborar e informar sujeto a ciertos límites

Hemos analizado precedentemente ciertos antecedentes de derecho comparado mediante los cuales se morigeran las facultades “inquisidoras” de los organismos de control en el ámbito de oferta pública.

Tales antecedentes deberían analizarse al momento de proyectar la ley de defensa de la transparencia en el ámbito de la oferta pública en nuestro país, que debiera brindar un marco legal que equilibre la información que necesariamente debe ser remitida para garantizar un mercado de capitales transparente y la protección de la confidencialidad propia de todo inversor, a fin de no desalentarlo en la realización de sus inversiones y con ello “atacar” al propio mercado.

Por su parte, la ausencia de normativa legal en la materia que sustente las facultades del organismo de control de establecer requisitos informativos, excediendo los términos del Decreto N° 2284/91, hacen necesario reflejarlas legislativamente, sin perjuicio de la validez de las mismas consagrada judicialmente, y adecuarlas para equilibrar su “apetencia” informativa a la realidad del mercado de capitales local.

²⁰ Conf. “Investment Advisers Act of 1940”, Art.209 (a).

²¹ Por ejemplo, los periodistas tienen un privilegio otorgado por una ley federal que les permite no divulgar las fuentes donde obtienen información (Conf.. Riley v.City of Chester, 612 F.2d 708- 3rd Cir.1979). La información obtenida por los abogados en la preparación de la defensa de su cliente tiene inmunidad y no puede revelarse (Hickman v. Taylor, 329 U.S. 495-1974).

²² De conformidad a la Quinta Enmienda Constitucional un testigo puede negarse a dar pruebas que lo com-

El término “participante del mercado” es un concepto amplio, pero que debe interpretarse cuidadosamente, ya que el mero hecho de realizar ciertas adquisiciones de títulos en los mercados de valores, no otorgaría a un sujeto el carácter de “participante”, el cual requeriría de una habitualidad, conocimiento, y “expertisse” que no todo inversor posee.

Por ello, si bien la normativa debe prever obligaciones de informar y colaborar en procesos investigativos, debe ser cuidadosa a fin de que los mismos no ahoguen al inversor y desalienten con carácter permanente su “participación”, ya que todas las normas de oferta pública paradójicamente tienden a protegerlo. Ante ello nos planteamos: ¿Cómo se efectiviza esa protección? ¿Hasta qué punto puede exigirse a un inversor informar sobre sus adquisiciones de títulos valores sin afectar la confidencialidad propia de sus inversiones? ¿Cabrían sanciones a un mero inversor que no es un activo participante del mercado, ante su negativa en brindar información y colaborar? Serían las mismas aplicables y efectivas sobre él? ¿Hasta qué punto esa colaboración deviene obligatoria?.

En el marco de nuestro análisis, y habiéndonos referido sintéticamente a las obligaciones impuestas a los inversores, nos planteamos si estas regulaciones que imponen el deber de abstenerse de conductas contrarias a la oferta pública, implican también considerar a dicho inversor un sujeto pasivo de los otros deberes informativos en el ámbito de la oferta pública, excediendo quizás el límite de la confidencialidad que debe proteger a sus inversiones. Ello tiene particular relevancia, especialmente cuando se le requiere al inversor información confidencial con motivo de las investigaciones que realiza la Comisión, aunque dicho inversor no sea el sujeto investigado.

El presente análisis no involucra a los inversores “calificados”, según los hemos definido anteriormente, los cuales deben informar sus tenencias y las modificaciones a las mismas, ni al accionista controlante de una sociedad abierta, sino al mero inversor que compra y vende títulos valores en el mercado de valores y por medio de las entidades autorizadas al efecto. Este inversor se encuentra alcanzado por las Normas de la Comisión Nacional de Valores en cuanto a su deber de colaborar en brindar información al organismo de control en el ámbito de una investigación (ya sea mediante citación personal o por inspección al domicilio del mismo), aún cuando no quede encuadrado en los supuestos de conductas contrarias a la transparencia, y conforme a ello, puede ser sujeto de sanciones, no obstante no encontrarse “específicamente” fiscalizado por la Comisión.

Sin perjuicio de lo dispuesto en las Normas de la Comisión, entendemos que en la actual legislación no parecería estar claramente determinada la facultad de la Comisión de requerir a un inversor (al inversor al cual nos referimos en este análisis) información sobre sus tenencias y operaciones realizadas en el mercado. Ello sin perjuicio de las facultades del citado organismo de requerir a los intermediarios respectivos las informaciones que corresponda.

La falta de legislación al respecto ha sido suplida hasta ahora por un criterioso uso de las normas²³ por parte del organismo de control, no obstante lo cual deberá legislarse expresamente a fin de dar al inversor las garantías mínimas de confidencialidad de las operaciones que realiza.

prometan o lo sujeten a pagar una multa o sanción.

²³ Resolución General CNV N° 190, modificada por la Resolución General N° 227

No ponemos en duda el secreto y la confidencialidad que gozan los procedimientos del organismo de control, pero simplemente bregamos por una mayor claridad al respecto.

Por su parte, merece destacarse y valorarse el avance reglamentario alcanzado por la normativa de la Comisión, la cual avanzó receptando normas específicas que eran necesarias para el fortalecimiento y desarrollo de un mercado de valores “emergente” como el nuestro. No obstante ello, es tiempo de que se acompañe este intento mediante el dictado de una legislación adecuada.