



UNIVERSIDAD DE NAVARRA
UNA
Eduardo Aiz.

ARTIGO

O Mercado de Capitais Espanhol

Juliano Lima Pinheiro*

O Mercado de Capitais Espanhol viveu nos últimos anos uma profunda transformação estrutural, cuja origem foi a “Lei do Mercado de Valores de 1988”. A criação de novas instituições e as melhorias técnicas e funcionais dos procedimentos permitiram o crescimento dessa atividade e o aumento da importância deste mercado. Foram canalizados importantes volumes de investimento e os mercados foram dotados de maior transparência, liquidez e eficácia.

Esse crescimento e as novas diretrizes dos mercados no entorno europeu estão orientando os atuais esforços de todos os participantes do Mercado de Capitais Espanhol.

As principais características do Mercado de Capitais Espanhol, podem ser resumidas nos seguintes pontos:

- ✓ Mercados;
- ✓ Supervisão e
- ✓ Órgãos Reguladores.

Os mercados secundários oficiais, reconhecidos pela *Ley del Mercado de Valores de 1998*, são:

✓ Mercado de Derivados:

A organização desses mercados se baseia no esquema de uma sociedade matriz MEFF (*Mercado Espanhol de Futuros Financieros*), Sociedade Holding e duas filiais interconectadas: MEFF Renda Variável, radicada em Madrid, e MEFF Renda Fixa, em Barcelona.

✓ Mercado de Dívida Pública:

Os valores negociados neste mercado são os Bônus, Obrigações e Letras do Tesouro, e dívida emitida por outras administrações e organismos públicos. Tais valores também são negociados simultaneamente nas Bolsas de Valores, que tem estabelecido um regime específico para sua contratação.

A Central de Anotações do Banco de España é o organismo controlador desse mercado.

✓ Mercado AIAF de Renda Fixa:

A Associação de Intermediários de Ativos Financieros organiza este mercado secundário não oficial de

renda fixa, onde se negociam sobretudo emissões a curto prazo de empresas privadas (promissórias de empresa).

Supervisão

O Sistema Financeiro Espanhol é objeto de regulação e supervisão para:

- ✓ Assegurar a estabilidade do sistema financeiro: bom funcionamento dos mercados e vigilância da solvência das instituições.
- ✓ Proteger os consumidores nos serviços financeiros.

Órgãos Reguladores

Os órgãos reguladores estão formados pelas Cortes, Governo, Ministério de Economia e Fazenda, Comunidades Autônomas e Órgãos Supervisores.

Os Órgãos Supervisores são:

- ✓ O Banco da Espanha para o Mercado de Dívida Pública Registrada, embora sua condição de mer-

* Professor do Departamento de Economia da FCG / UNA e Doutorando da Universidad de Zaragoza - Espanha.

cado de valores, entraria dentro do âmbito de atuação da CNMV.

- ✓ A Comissão Nacional do Mercado de Valores para todos os mercados de valores, oficiais e não oficiais.
- ✓ A Direção General de Seguros

(Ministério da Economia e Fazenda): Seguros e fundos de pensão.

Os mercados não organizados não são objeto de supervisão direta, salvo aqueles casos expressamente previstos na normativa vigente, como por exemplo no Mercado Hipote-

cário, onde ocorre dupla supervisão:

- ✓ O Banco da Espanha, já que todas as instituições emissoras estão dentro do seu âmbito e
- ✓ A Comissão Nacional do Mercado de Valores, quanto aos valores objetos das transações.

A Comissão Nacional Do Mercado de Valores

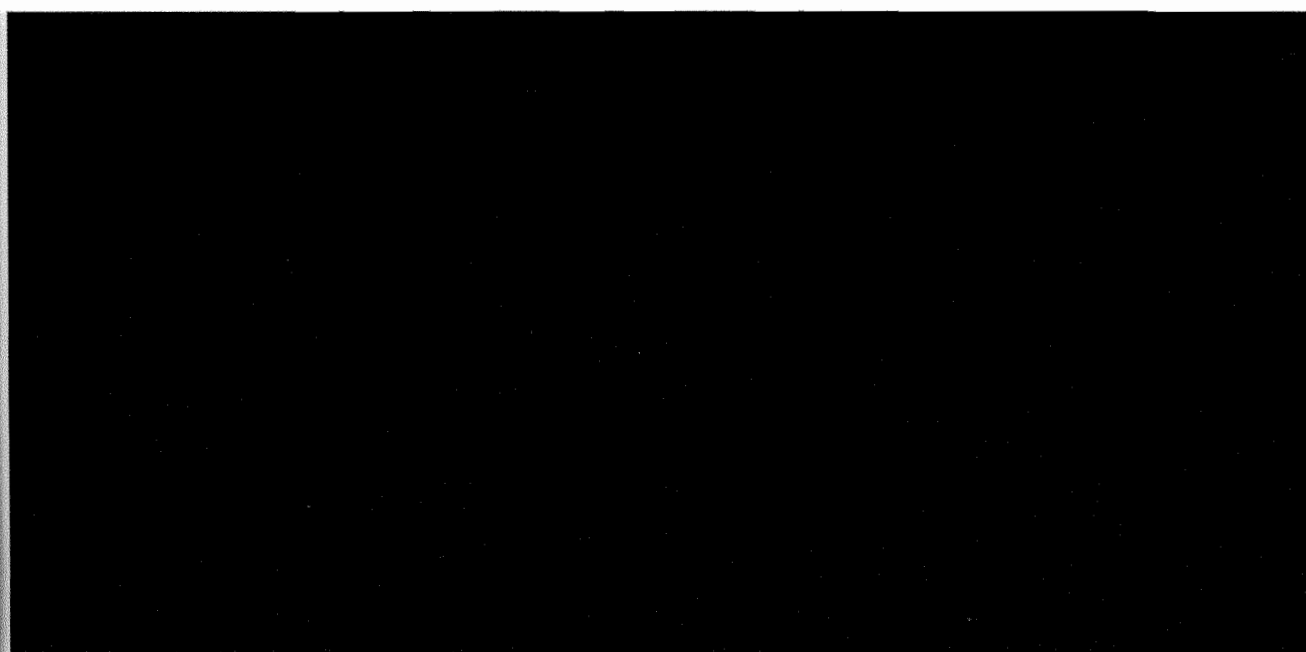
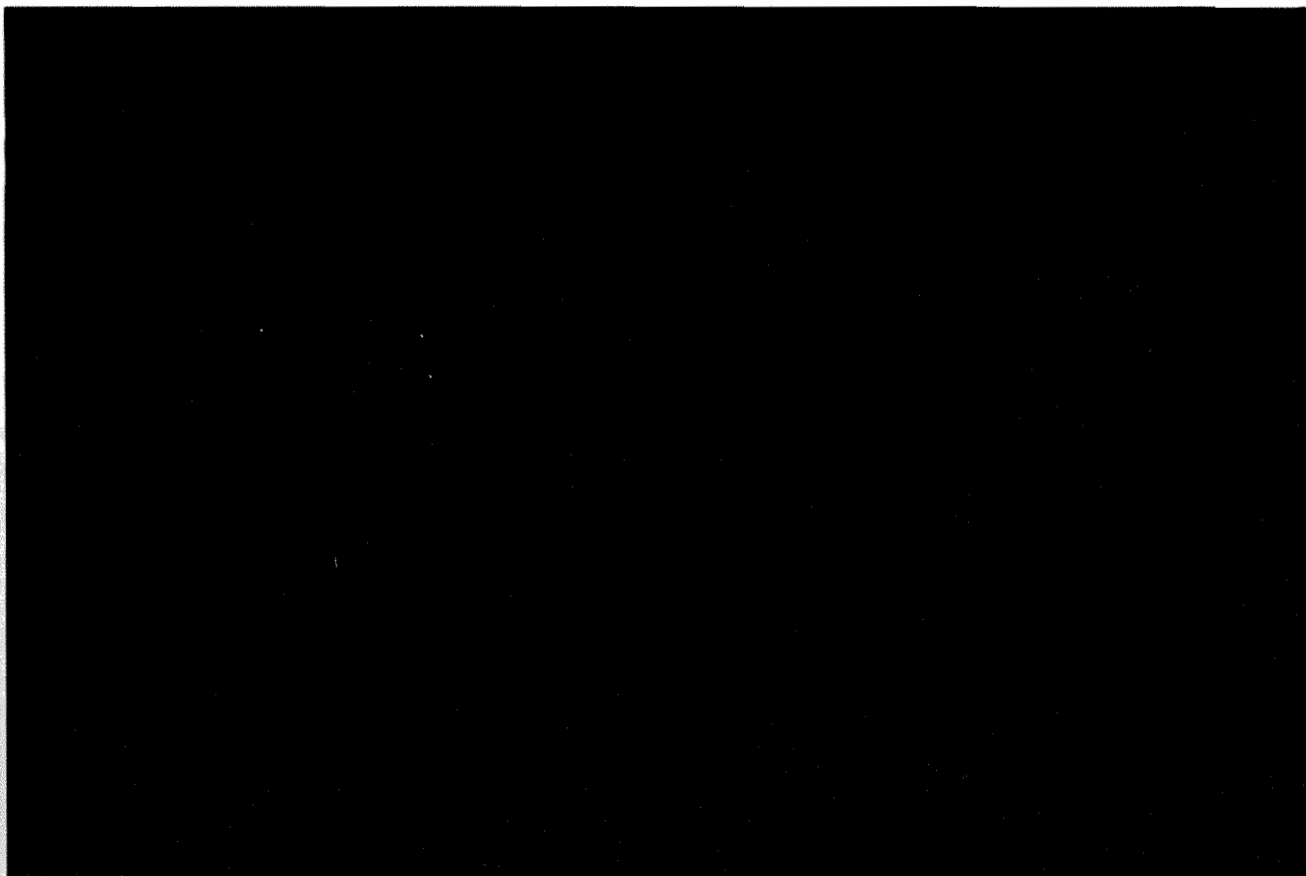
É um organismo básico no sistema financeiro espanhol, que foi criado em 1988 pela Lei do Mercado de Valores.

Pode ser definida como um ente de direito público com personalidade própria e plena capacidade pública e privada.

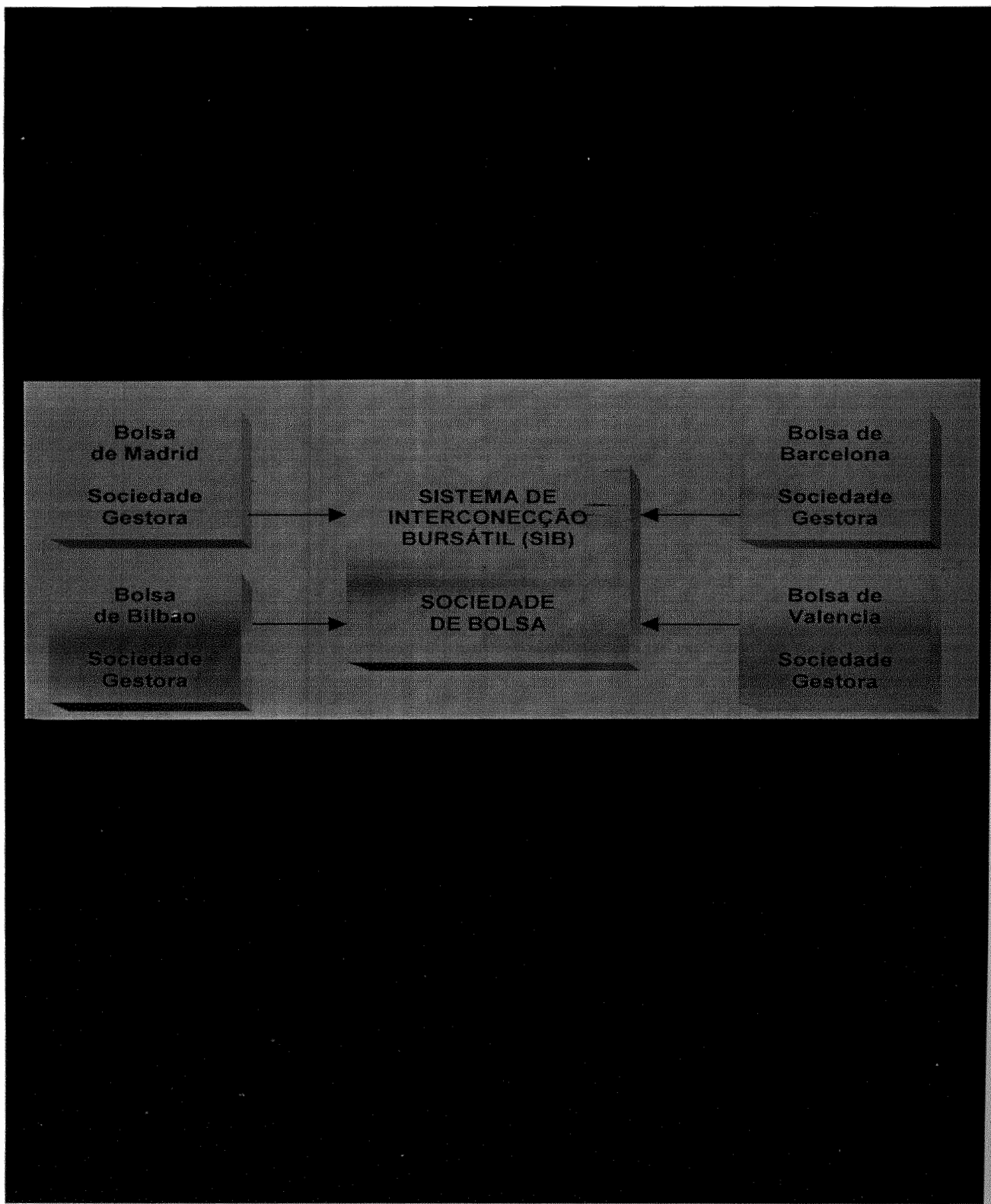
Suas principais funções são:

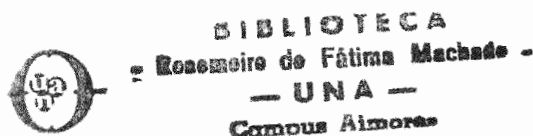
- ✓ Supervisão e Inspeção de Mercados de valores e atividades dos que se relacionam com o tráfico de valores.
- ✓ Manter a transparência nos mercados de valores; a correta formação dos preços e a proteção dos investidores.
- ✓ Divulgação de Informações.
- ✓ Assessoramento ao Governo, Ministério de Economia e Fazenda e Comunidades Autônomas em Matérias Ligadas ao Mercado de Valores.
- ✓ Propor medidas ou disposições sobre o Mercado de Valores.

Estrutura dos Mercados de Valores



Estrutura do Mercado de Capitais da Espanha





I - A Bolsa Espanhola

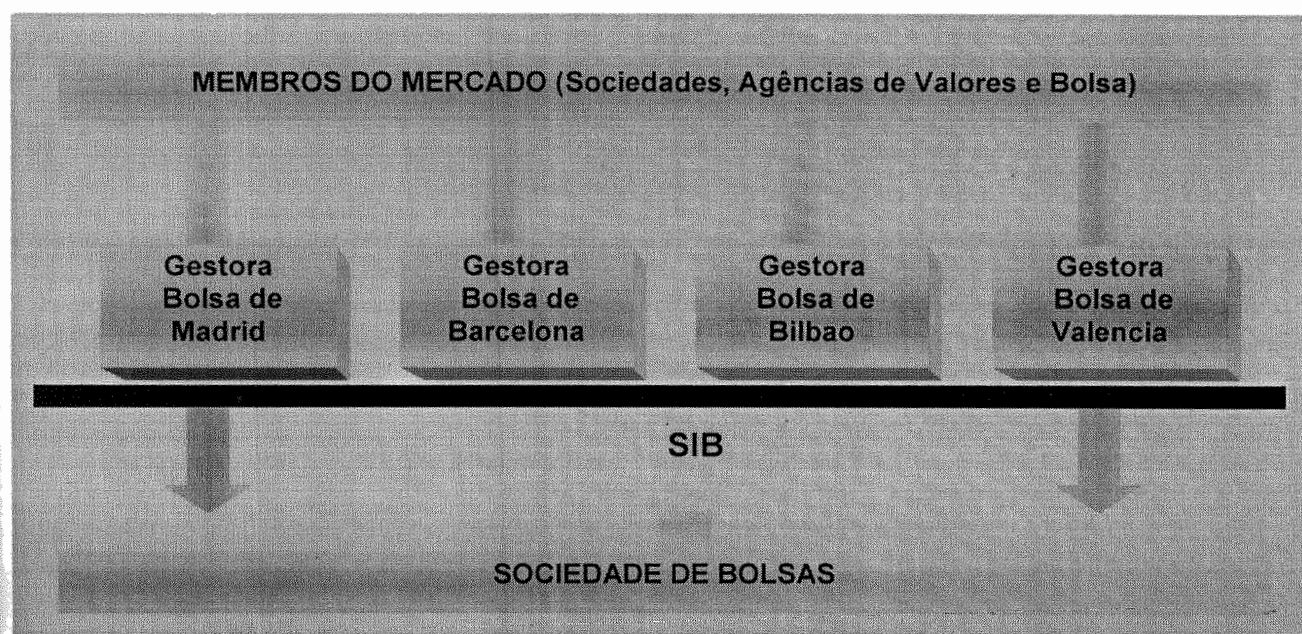
As Bolsas de Valores na Espanha (Madrid, Bilbao, Barcelona e Valencia) são os mercados secundários oficiais destinados à negociação exclusiva de ações e valores conversíveis ou que outorguem direito de aquisição ou subscrição. Na prática, os emissores de títulos de renda variável uti-

lizam a Bolsa também como mercado primário, onde formalizam suas ofertas de venda de ações ou aplicações de capital.

Assim mesmo, também se contratam na Bolsa os títulos de renda fixa, tanto de dívida pública como privada, produtos que cada dia ocu-

pam um lugar mais importante na negociação bursátil.

A organização e funcionamento de cada Bolsa depende de sua correspondente *Sociedad Rectora*, sociedade anônima cujos acionistas são as Sociedades e Agências de Valores e Bolsa.



Sua função básica é a de reagir e administrar a correspondente bolsa, sendo responsável pela organização e funcionamento internos, mas em nenhum caso podem realizar atividades de intermediação financeira.

Como funções específicas:

- ✓ Autorizar a admissão da cotação de valores, verificando o cumprimento legal dos requisitos da CNMV.
- ✓ Propor, em determinadas cir-

cunstâncias, a suspensão da contratação dos valores.

- ✓ Elaborar e facilitar a informação relativa à contratação bursátil.

Tanto as Sociedades de Valores como as Agências de Valores e Bolsa são sociedades anônimas. As primeiras podem realizar operações, tanto por conta própria como por conta de terceiros, e as segundas somente por conta de terceiros.

Essa diferente capacidade operativa vem condicionada pelo nível

mínimo de recursos próprios requerido para sua constituição: 750 milhões de Pesetas para Sociedades de Valores e 150 milhões no caso de Agências de Valores.

A principal função que diferencia as Sociedades de Valores das Agências de Valores é a capacidade de negociação por conta própria e, como derivação desta faculdade, a de assegurar emissões.

Fazendo analogia e diferenciação entre Sociedades e Agências de Valores temos:

Sociedades de Valores (Capital mínimo 750 milhões de Pesetas)	Agências de Valores (Capital mínimo 150 milhões de Pesetas)
✓ Canaliza ordens de compra e venda de valores por conta própria e para terceiros.	✓ Canaliza ordens de compra e venda de valores por conta de terceiros.
✓ Concede créditos para a compra e venda de valores.	✓ Não pode conceder créditos para a compra e venda de valores.
✓ Atua como depositária de títulos.	✓ Atua como depositária de títulos.
✓ Executa as ordens recebidas por conta própria e para terceiros.	✓ Executa as ordens recebidas só por conta de terceiros.
✓ Registra contabilmente os valores anotados em conta e negociados em mercados secundários oficiais, como membro do SCLV.	✓ Registra contabilmente os valores anotados em conta e negociados em mercados secundários oficiais, como membro do SCLV.

Por último, cabe-nos destacar a constituição da *Sociedad de Bolsas*, composta pelas quatro bolsas como entidade responsável pela gestão técnica do sistema de contratação automatizado de ações (SIB), a nível nacional.

A sociedade de bolsa é uma socie-

dade anônima constituída pelas sociedades rectoras das bolsas. Sua função é a gestão do Sistema de Interconexão Bursátil (SIB) e informar favoravelmente as solicitações de incorporação ao mesmo.

O Sistema de Interconexão Bursátil se configura como um serviço de

âmbito estatal através do qual se negociam os valores que determinados pela CNMV, mediante solicitação do emissor.

A contratação dos valores incorporados ao SIB efetua-se por meio do mercado contínuo.





Sistemas de Contratação da Bolsa Espanhola

O Mercado Continúo

É um sistema informativo dirigido por ordens com divulgação imediata da informação sobre as operações realizadas.

O sistema permite:

- ✓ Introduzir ordens;
- ✓ Conhecer a situação das ordens;
- ✓ Ter acesso instantâneo à situação do mercado;
- ✓ Obter informações sobre as operações que se realizam.

O mercado tem horário ininterrupto de 10 às 17 horas de segunda à sexta-feira.

É um mercado temporal onde se prima a antigüidade. A antigüidade de preços tem preferência pela ordem mais antiga. Até que não sejam executadas em sua totalidade não se passa à ordem seguinte.

As variações, expressadas em pesetas se movem de forma escalonada, como se segue:

- ✓ Uma peseta se o valor do título é inferior a 1.000 pesetas;
- ✓ Cinco pesetas se o valor do título oscila entre 1.000 e 5.000 pesetas;
- ✓ dez pesetas se o valor do título é superior a 5.000 pesetas.

O preço de encerramento calcula-se diariamente ao finalizar a seção e para isto considera-se o preço médio ponderado dos duzentos últimos títulos negociados. Este preço de encerramento será o preço de referencia do valor para a seção seguinte.

Introduzidas as posições de compra e venda, o computador confronta uma tabela por cada sentido da operação, aproximando-se as compras mais caras às vendas mais baratas. Quando há coincidência, se casa a operação imediatamente.

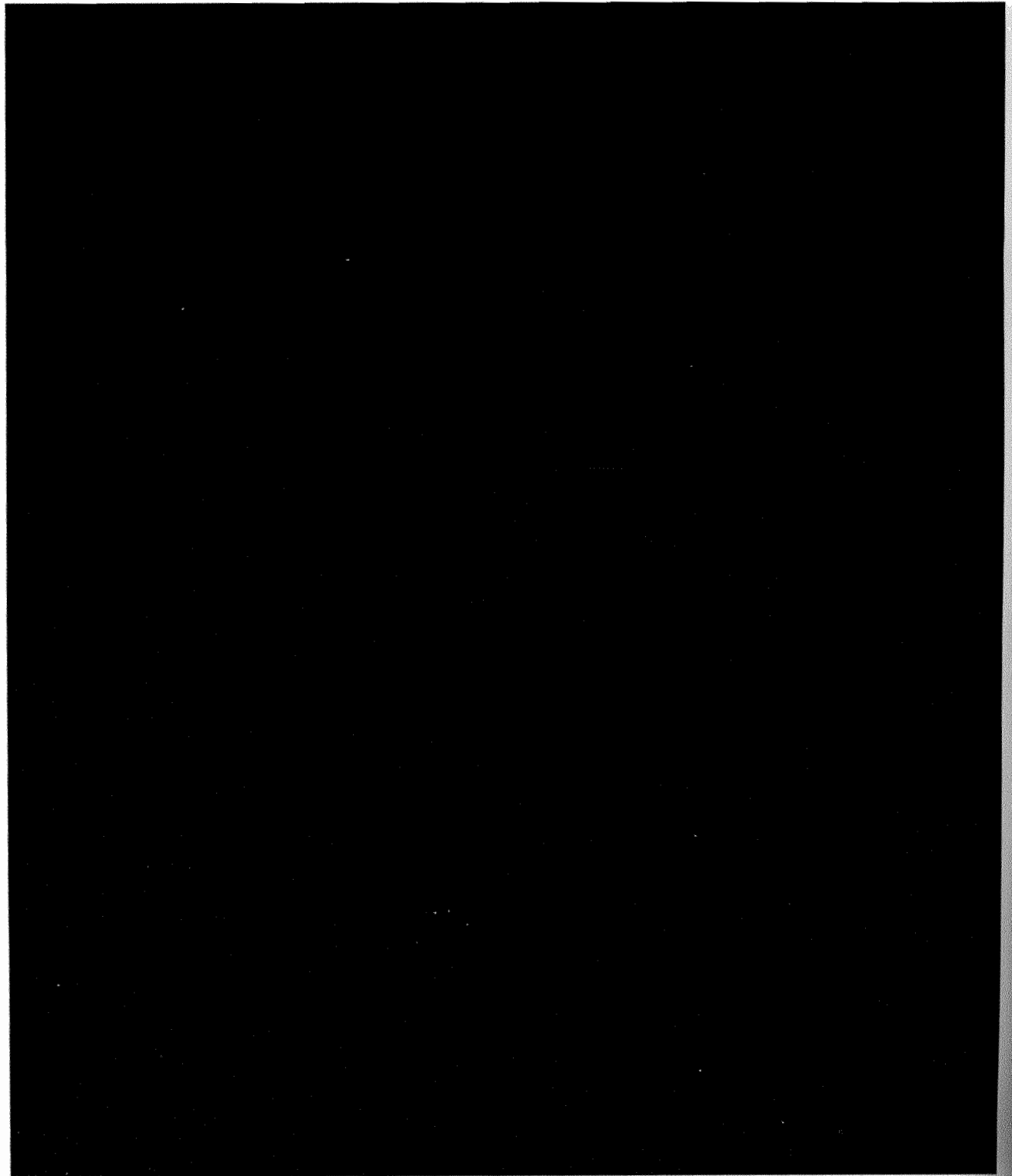
A Contratação em *Corros* (Pregão)

É onde se negociam os valores menos líquidos. O mercado dura duas horas, de 10 às 12.

Estrutura de uma Bolsa Espanhola

ÓRGÃO	MEMBROS
<p>Conselho (Órgão Gestor)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Presidente. ▪ Vice-Presidente. ▪ D.G. do Tesouro e Política Financeira. ▪ Vice-Governador do Banco da Espanha. ▪ Três conselheiros.
<p>Comitê consultivo (órgão assessor do Conselho)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vice-Presidente. ▪ 10 representantes, das bolsas, das emisoras e dos investidores. ▪ Três representantes das comunidades autónomas (<i>Cataluña, País Vasco e Comunidade Valenciana</i>).

Ativos Negociados nas Bolsas Espanholas





II - Síntese Comparativa entre as Bolsas Espanholas e Brasileiras

DADOS	ESPANHA	BRASIL
População (Milhões)	36,5	170
Superfície (Milhares de Km ²)	503	8.512
Renda Per Capita (US\$ 1)	14.400	3.640
Desemprego	20,9%	6%
PIB (US\$ Bilhões)	526	721
Inflação (Anual)	1,9%	3,6%
Taxa de Juros à Longo Prazo	3,5%	11,7%

	ESPAÑA	BRASIL
BOLSAS	Bolsa de Madrid; Bolsa de Barcelona; Bolsa de Bilbao; Bolsa de Valencia.	Bahia-Sergipe-Alagoas; Extremo Sul, Minas-Espírito Santo-Brasília; Paraná; Pernambuco e Paraíba; Regional; Rio de Janeiro; São Paulo; Santos.
Volumes Negociados nos Principais Mercados	US\$ 1.650.000 (Madrid) e US\$ 950.000 (Barcelona)	US\$ 400.000.000 (BOVESPA) e US\$ 20.000.000 (BOVERJ)
Caráter	Bolsas Privadas com forte controle do Estado.	Bolsas Privadas com baixo controle do Estado.
Bancos	Influência bancária, com regime de separação.	Influência bancária, com regime de separação.
Condições Operativas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Bolsa de valores com objeto amplo; ✓ Mercado a prazo; ✓ Sistema tradicional de contratação; ✓ Mercado nacional regulado. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Bolsa de valores com objeto amplo; ✓ Mercado a prazo; ✓ Sistema tradicional de contratação; ✓ Mercado nacional regulado.
Espaço e Tempo	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Mercado nacional; ✓ Bolsa antiga; ✓ Bolsa de segunda ordem. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Mercado nacional; ✓ Bolsa antiga; ✓ Bolsa de segunda ordem.
Controladores do Mercado	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Banco da Espanha para o Mercado de Dívida Pública Registrada, embora sua condição de mercado de valores entra dentro do âmbito de atuação da CNMV. ✓ Comissão Nacional do Mercado de Valores para todos os mercados de valores, oficiais e não oficiais. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Conselho Monetário Nacional; ✓ Comissão de Valores Mobiliários.

III - Bibliografía

Bachiller, Alfredo C.(1997): Mercados Financieros, Zaragoza, Universidad de Zaragoza.

Lima, Juliano Pinheiro (1996): Mercados Financieros, Belo Horizonte.

Sánchez, José L. (1996): Curso de Bolsa y Mercados Financieros, Barcelona, Ariel S.A.,.

Laborda, Rafael Bartolome (1980): La Bolsa en el Mundo, Bilbao, Ediciones Deusto S.A..

López, José M^a Arcas (1991): La Bolsa de Europa, Bilbao, Ediciones Deusto S.A..