



MERCADOS SECUNDARIOS BURSA-
TILES PARA FINANCIAMIENTO
DE LAS EXPORTACIONES

ALADI/SEC/dt 254
2 de mayo 1991

CREACION DE MERCADOS SECUNDARIOS BURSATILES EN APOYO AL
FINANCIAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES

BASES PARA UN ACUERDO ALADI

1. Introducción

Los estudios realizados por la Secretaría (ALADI/CASFE/II/dt 3, de marzo/ 1989 y ALADI/CASFE/III/dt 4, de agosto / 1990), para evaluar las potencialidades de creación de mercados secundarios bursátiles regionales, como resultado de recomendaciones del Consejo Asesor de Financiamiento de las Exportaciones, permiten señalar la conveniencia de implantar estos mecanismos en los países miembros.

El establecimiento de estos mercados bursátiles permitiría aprovechar la experiencia internacional de varios centros financieros, como apoyo al financiamiento del comercio.

Para la formulación de la propuesta se tuvo en consideración que en los créditos con destino a las exportaciones, se vienen utilizando nuevas modalidades de financiamiento, las cuales responden a los requerimientos de volumen y estructura del comercio externo de cada país.

También se verificó que los mecanismos de refinanciación de tales créditos están experimentando, especialmente en los países desarrollados, continuos perfeccionamientos que facilitarían su incorporación en el ámbito ALADI, mediante la necesaria adaptación, a fin de canalizar con mayor eficacia los escasos recursos disponibles para apoyo de las exportaciones.

La propuesta que aquí se presenta se basa asimismo en la observación de que la adopción de nuevas modalidades e instrumentos de financiamiento de las exportaciones, alcanza su mejor potencialidad de servicio, cuando es

realizada de forma multilateral y coadyuvando con el perfeccionamiento aislado de los mecanismos de cada país miembro.

La creación de mercados secundarios bursátiles regionales, permitirá canalizar diversos recursos financieros externos y significará ampliar sustancialmente la negociación internacional de los valores generados en operaciones de comercio del área.

Para desarrollar esta iniciativa se han identificado una serie de acciones destinadas a abordar progresivamente los múltiples aspectos que la misma conlleva, tanto para atender el perfeccionamiento de los canales de negociación, como en lo que respecta a sus instrumentos canalizables.

Uno de los elementos esenciales que deberá ser objeto de análisis, se refiere a los sistemas de negociación que emplean las bolsas de valores de la región, a fin de evaluar su capacidad de adaptación a la normativa específica requerida para estas operaciones.

Los trabajos técnicos preliminares señalan, que este tipo de acciones de integración involucran elementos que provienen de diversas fuentes. En tal sentido han sido identificados, además de los temas originados en los propios mercados de valores, los asuntos derivados de los mecanismos de índole cambiaria, así como el tratamiento fiscal aplicable eventualmente a estas operaciones.

2.-El vínculo entre exportaciones regionales y mercados de valores

Para la ALADI esta iniciativa relativa al establecimiento de mercados secundarios bursátiles permitiría alcanzar varios aspectos favorables, entre los que pueden señalarse:

- a) se formalizarían la colocación de títulos valores generados en operaciones de financiamiento del intercambio, promoviendo las exportaciones con destino regional;
- b) se dinamizaría la actuación de las bolsas de valores de los países que se involucren en este proyecto, incorporando estas entidades al proceso de integración;

- c) los agentes exportadores dispondrían de canales negociadores , para colocar sus vencimientos diferidos, lo que facilitaría la obtención de liquidez a fin de reconvertir su ciclo productivo;
- d) la banca comercial podría aportar nuevos servicios bancarios de apoyo a las exportaciones regionales;
- e) se configuraría el primer avance en la constitución de una preferencia regional en favor de la movilización de capitales .

La actual coyuntura internacional muestra que la competencia por la captación de negocios de exportación, tiene en los factores de financiamiento del bien, uno de los elementos básicos de su oferta. En las transacciones intrarregionales los factores relacionados con la financiación, están demandando una atención creciente por parte de las organizaciones nacionales especializadas.

Esta propuesta de creación de mercados secundarios bursátiles, tiene como propósito básico el incorporar una nueva modalidad destinada a permitir la renegociación de los documentos bancarios generados en operaciones de exportación, con cobertura de pagos diferidos en favor del comprador regional.

Se estimó para su presentación, que un sistema de este tipo no solo constituirá un significativo aporte a las operaciones comerciales al ampliar sus posibilidades de colocación , sino que por otra parte, ayudaría a dinamizar las actividades bursátiles regionales, orientándolas a facilitar las relaciones económicas entre los países del area.

Desde otro punto de vista, estos mercados secundarios, permitirían a los operadores económicos - exportadores , bancos e instituciones de promoción- disponer de canales de renegociación para aquellos documentos financieros emitidos como resultado de transacciones sobre bienes.

Bolsas de valores y mercados de capitales funcionan en la casi totalidad de los países miembros de la ALADI e incluso en varios de ellos existen más de una de estas instituciones. Solo dos países de menor desarrollo económico relativo carecen en la actualidad este tipo de entidades en

sus sistemas económico-financiero , no obstante lo cual ambos se encuentran avanzados en cuanto a establecerlas a corto plazo .

Actualmente en los mercados de valores se asiste a la progresiva introducción de nuevos instrumentos bursátiles, destinados a proveer de liquidez a las empresas, a la vez que se suministran otras alternativas de colocación para los inversores. De esta manera se ha venido a balancear el papel de los mercados de valores , respecto de la financiación empresarial en especial para las empresas medianas y nuevas sociedades .

Las innovaciones aparecidas en los mercados financieros internacionales, han sido la respuesta dada por los canales bursátiles, con el fin de dinamizar la captación y negociación de las operaciones comerciales y financieras.

Teniendo en cuenta el dinamismo y profundización con que se está operando en varios de los mercados bursátiles de los países de la ALADI, es posible calibrar la pertinencia de enfrentar estos estudios técnicos, no obstante su aparente complejidad inicial .De manera complementaria se deberá evaluar el objetivo que significará disponer de un mecanismo que permita vincular el comercio intrarregional con la circulación de capitales.

3.-Mercados secundarios bursátiles

Las actividades globales de las bolsas de valores, generalmente se dividen en mercados primarios y secundarios. El primer grupo tiene por función la colocación de títulos valores provenientes de nuevas emisiones transfiriendo fondos de un agente económico - inversor individual, empresa o entidad institucional- con disponibilidad de recursos financieros líquidos , hacia una unidad económica , que los requiere mediante una transacción realizada en el ámbito de un mercado de valores.

Por otra parte los mercados secundarios facilitan transferir recursos y títulos entre inversores y diversas instituciones que disponen de liquidéz y valores para negociar. A la vez permiten revertir la decisiones de compra o venta de estos valores, entre los inversores e intervinientes en este tipo de transacciones.

Los títulos valores que se negocian en dichos mercados secundarios provienen tanto del sector público como del privado. A su vez las colocaciones en este tipo de mercado cumplen diversas funciones como aportantes de liquidez para las transacciones, entre las cuales se destacan la negociación de documentos de financiamiento comercial, especialmente aquellos generados en operaciones internacionales.

Para el desarrollo de estos mercados secundarios en el ámbito regional, deberá tenerse en cuenta las exigencias e intereses de los tres elementos que intervienen en una negociación bursátil; es decir, los oferentes de los capitales (inversionistas), los demandantes de los fondos (entidades emisoras de los títulos), así como los intermediarios en estas transacciones (la bolsa y sus operadores).

Los factores antes enunciados señalan la conveniencia de dotar a los instrumentos regionales destinados a la refinanciación de condiciones de rentabilidad, seguridad y facilidad de negociación, todo lo cual redundará en beneficio indirecto, para las transacciones comerciales que se deseen promover y amparar.

La intermediación bursátil está en permanente evolución, pues es un hecho el avance de la banca múltiple en varios de los países del área, lo cual está significando el acceso de los bancos a la intermediación de valores, ya sea directamente o en asociación con otras entidades.

La evolución reciente está impulsando la modernización de las modalidades de actuación de las bolsas de valores, ambientado el establecimiento de canales negociadores complementarios. Estos aspectos están fortaleciendo los mercados de valores en el área e incrementando la eficiencia operacional de los mismos, todo lo cual se estima facilitará el rápido funcionamiento de mercados secundarios como los previstos en este proyecto.

Para la configuración de estos mercados secundarios la protección del inversionista regional, constituye una de las

prioridades básicas en su estructuración. En tal sentido las acciones de perfeccionamiento, tendrán como referencia los siguientes elementos :

a) la adopción de medidas que faciliten la colocación de los valores seleccionados;

b) la introducción de disposiciones normativas que faciliten el acceso de los inversores regionales a los mercados secundarios que se instalen;

c) el examen de las opciones para desmaterializar a los valores, con la finalidad de agilizar las operaciones de negociación y compensación;

d) la armonización progresiva , de las disposiciones reglamentarias, en lo pertinente con los regímenes internos de las bolsas seleccionadas, sus modalidades operativas y los costos de intermediación;

e) la coordinación de las actividades de los agentes de bolsa a fin de facilitar el acceso de los inversores regionales a los valores ofrecidos; y

f) el examen de las modalidades de negociación y realización de las transacciones, con la intención de armonizar y atenuar la complejidad de los mecanismos de cambio y financieros, que involucran este tipo de operaciones.

Como puede observarse , son múltiples los aspectos que deberán tenerse en cuenta al encarar la creación de los mercados secundarios propuestos , sin perjuicio de la apreciación respecto de las potencialidades de servicio que podrían representar para el financiamiento de las exportaciones.

4.- Características de las PARFIRE-ALADI

Teniendo en cuenta diversos argumentos manejados especialmente por los operadores en estos mercados, la selección del instrumento eventualmente canalizable , se ha inclinado por la emisión de un instrumento especial . Este documento ha sido denominado provisoriamente como Participación del Financiamiento Regional (PARFIRE- ALADI).

Estas participaciones serían generadas con el respaldo de los documentos bancarios utilizados en operaciones de financiamiento del comercio. Los bancos autorizados para operar en el Convenio de Pagos de la ALADI, aparecen como las entidades que estarían en mejores condiciones para la emisión de dichos instrumentos destinados a la posterior negociación bursátil.

El paso de creación se realizaría en el ámbito de la banca comercial, sin perjuicio que el mecanismo considere la condición de presentar los instrumentos a su banca central respectiva. Esta presentación serviría, a efectos de determinar la compatibilidad de su emisión con la existencia de una transacción comercial efectivamente canalizable por intermedio del Convenio de Pagos, así como para establecer la modalidad de custodia correspondiente de los documentos de respaldo.

Una vez culminada la fase de creación, las PARFIRE serían entregados al exportador regional, quién tendría las opciones de proceder a enviarlos a su agente de bolsa para su colocación, o eventualmente descontarlos en la propia banca comercial, para que indirectamente pudiera retrasmittirlas al mercado de valores. Obviamente una tercera posibilidad, consistiría en incorporar directamente estos papeles al activo de la empresa, conservándolos hasta su maduración final.

La redención a su vencimiento de las PARFIRE colocadas, se efectuaría por intermedio de la banca comercial del exportador, a efectos de dotar de fluidéz y seguridad a este tipo de negociaciones.

Como resultado de los trabajos realizados hasta el presente, se han identificado las siguientes características para las PARFIRE :

- a) Título : Público, con caracter preferencial en el ámbito de los países miembros, determinado mediante acuerdo regional del tipo de los previstos en el Tratado de Montevideo 1980 de la ALADI;
- b) Emisión : Banca comercial de los países miembros, con intervención de sus respectivos bancos centrales;
- c) Modalidad de Negociación: Mediante utilización de una tasa de descuento ;

- d) Nominación : Dólares de los Estados Unidos;
- e) Mercados : Bolsas y mercados de valores de los países miembros de la Asociación;
- f) Condiciones de tránsito: Con facilidades especiales para inversores regionales ;
- g) Montos : Armonizados en valores específicos de 5.000 o 10.000 dólares USA;
- h) Vencimiento: Armonizados los días 5,15 y 25 de cada mes;
- i) Maduración: Inicialmente plazos no mayores de 180 días;
- j) Liquidación: Vía Convenio de Pagos de la ALADI;
- k) Redención: Básicamente con intervención de los agentes bursátiles y de la banca comercial;

Un documento con estos lineamientos preliminares, deberá ser objeto de perfeccionamiento en cuanto a su contenido y alcance, así como en lo que respecta a sus modalidades operativas.

De manera complementaria, cada bolsa o mercado de valores, tendrá que realizar las adaptaciones locales necesarias, a fin de admitir el funcionamiento de estos mercados secundarios, sin perjuicio de la progresiva armonización de los mecanismos negociadores regionales, ya que ello permitiría avanzar hacia planos de mayor integración entre los mercados de capitales de los países miembros de la ALADI.

5.-Bases para un Acuerdo ALADI

La modalidad normativa sugerida para este proyecto, apunta a proponer un acuerdo regional o eventualmente parcial , el cual como lo prevé el Tratado de Montevideo 1980 , puede alcanzar los mismo temas que los acuerdos de alcance parcial. Se tuvo asimismo en cuenta la Resolución 54 del Comité de Representantes ,que reglamenta el artículo 14

del Tratado y establece que los países miembros podrán celebrar acuerdos en materia de servicios , entre los cuales se encuentran los servicios financieros como en este caso.

Para la identificación de las bases anexas del Acuerdo y teniendo en cuenta las diversas restricciones que podrían incidir en la conformación de estos mercados secundarios regionales, se estimó que la mejor manera de resolverlas era mediante la determinación de varios grados de preferencia , los cuales puedan a su vez, articularse con el fin de configurar un area regional de tratamiento diferencial en esta materia.

En tal sentido se tuvieron en cuenta antecedentes técnicos destinados a identificar las barreras mayores que podrían efectar este tipo de transacciones, con el fin de diseñar un mecanismo que las elimine en lo posible, o las atenuen sustancialmente de manera progresiva.

Antes de realizar algunas consideraciones sobre las orientaciones que guiaron la preparación de las bases de Acuerdo propuestas, debe señalarse que las mismas han sido consultadas, durante sus etapas preliminares , con la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV) , organización de cúpula especializada en la materia.

La primera base propuesta apunta a definir los mercados secundarios bursátiles en los cuales se negociarán los documentos financieros (PARFIRE-ALADI) generados en operaciones de apoyo a las exportaciones. Cada parte contratante dispondrá la autorización de funcionamiento de los mismos y su cese eventual de actividades.

La base segunda establece , la exoneración de las cargas tributarias directas que pudieran afectar estas transacciones en las bolsas de valores , de acuerdo con el país que autorice los mercados secundarios.

Como el objetivo de este Acuerdo es el de establecer canales negociadores bursátiles progresivamente liberados, que faciliten las transacciones intrarregionales , no se plantea el análisis del equilibrio entre las partes intervinientes eventualmente en el mismo , ya que las concesiones vendrían a propiciar un mejor ámbito de negocios y servicios financieros ampliados para cada una de ellas.

La base tercera recoge el tratamiento gradual en cuanto a los compromisos que supone este tipo de Acuerdo, ya que la misma encara la disminución de las eventuales restricciones , así como de los gravámenes relativos a los contratos y rentas resultantes .

En la base cuarta se encuentran las preferencias respecto de las operaciones financieras y bancarias que conllevaría la negociación de las PARFIRE. Se recoge asimismo la utilización del Convenio de Pagos vigente entre los bancos centrales de la región , así como las garantías que éstos ya han otorgado a otro documento bancario relativamente similar a las PARFIRE , como es el caso de las aceptaciones bancarias ABLA.

En tal sentido la propuesta refiere a examinar ciertas modalidades bancarias que faciliten la canalización de estas transacciones, otorgándoles si es pertinente , un tratamiento diferencial adecuado.

Mediante estas facilidades ,tal cual indica asimismo la base quinta , se dinamizaría el tránsito de estas operaciones regionales , las colocaciones bursátiles , así como las transferencias de comisiones, costos o resultados que las mismas generen.

La sexta base proyectada, tiene por finalidad consagrar un principio que generalmente se establece en los convenios internacionales de desgravación impositiva y que consiste en la aplicación del trato nacional a las operaciones cursadas dentro del marco del Acuerdo.

Las consultas destinadas a encarar el análisis multilateral de los eventuales cambios en las legislaciones o en prácticas específicas , que afecten este tipo de operaciones bursátiles , se prevén con diferente alcance en las bases séptima y octava . En primer término, se establece el compromiso de realizar consultas cuando se produzcan modificaciones y luego, se precisa que las entidades nacionales especializadas podrán solicitar la celebración de negociaciones cuando consideren que los canales de negociación de los instrumentos regionales están siendo afectados .

Otro procedimiento complementario destinado a otorgar transparencia al área de tratamiento regional preferencial en esta materia, se refiere la compromiso de informar - según prevee la base novena - al resto de los países miembros del Acuerdo, respecto de los avances o alteraciones verificadas en la eliminación de las barreras para estas operaciones. La propia marcha del Acuerdo será examinada periódicamente -base décima - por las entidades especializadas intervinientes, a fin de evaluar su funcionamiento global y eventualmente efectuar las recomendaciones para su progresivo perfeccionamiento.

La norma décimaprimerá incorpora la adhesión al Acuerdo de los restantes países miembros de la ALADI, en el caso de que se configure un acuerdo parcial, así como de los no miembros, en armonía con el objetivo final del Tratado de Montevideo 1980, que establece un mercado común latinoamericano.

La última base facilita la suscripción del Acuerdo propuesto por parte de todos los países miembros, a la vez que señala que los derechos y obligaciones que del mismo resulten, operarán para cada parte contratante a partir de la puesta en vigor en sus respectivos territorios. Al ser el Tratado de Montevideo 1980 un marco legal ya incorporado en el ordenamiento jurídico de los estados miembros, el proceso de puesta en vigencia nacional se puede prever de menor duración, lo cual facilitaría el establecimiento de estos mercados secundarios bursátiles.

6.-Próximas etapas del proyecto

El proyecto de introducir las PARFIRE, ha sido hasta el presente objeto de aportes parciales destinados básicamente a delimitar las eventuales modalidades de creación y negociación que demandarían este tipo de papeles regionales.

Como resultado de las aproximaciones efectuadas, fué posible determinar los principales canales de decisión que intermediarían en este complejo proyecto, lo que permitirá guiar las labores futuras de perfeccionamiento de la propuesta, a fin de contar a corto plazo con un esquema de evaluación global que permita adoptar decisiones respecto del eventual aporte de la misma a la cooperación financiera regional.

Debe destacarse que para los estudios realizados se contó con el suministro de informaciones y comentarios ,que proporcionaron varias de las bolsas de valores de la región, las cuales permitieron identificar diversos elementos técnicos de diagnóstico , que son actualmente objeto de un análisis ampliado.

Considerando el estado actual de la iniciativa ,se estima que las próximas acciones, deberán ser desarrolladas en dos planos complementarios de trabajo.

Por un lado continuar con el perfeccionamiento de las PARFIRE ,en tanto que instrumento transable en operaciones de mercados secundarios especiales.El otro plano consistirá , en dar comienzo al tratamiento de las bases propuestas para un eventual acuerdo.

En tal sentido se han identificado las siguientes actividades de corto plazo, que deberán ser objeto de consideración posterior por el CASFE :

a) Llevar a cabo consultas ampliadas , en coordinación con la FIABV, con los operadores bursátiles de los mercados de valores interesados en el proyecto, a fin de profundizar en el perfeccionamiento del instrumento y su mecanismo de negociación;

b) Iniciar el análisis conjunto con la banca comercial de la región, mediante la FELABAN, de las modalidades de emisión y renegociación, que conllevan las operaciones de financiamiento de las exportaciones con intervención de las PARFIRES;

c) Realizar un análisis de las normas, monetarias, cambiarias, financieras, tributarias o de otra índole, que pudieran afectar la negociación y circulación de las PARFIRE. Estas actividades se coordinarán básicamente con : los bancos centrales , el CIAT (Centro Interamericano de Administradores Tributarios) y el Instituto Interamericano de Mercados de Capital.

d) Identificar de manera preliminar, las modalidades técnicas y normativas, que demandarían la creación de los

mercados secundarios, en el ámbito regional, con especial atención al tipo de acuerdo previsto por el Tratado de Montevideo 1980, que le darían cobertura.

e) Diseñar una estrategia de implantación en los mercados que se interesen en el proyecto y someter al Consejo CASFE un borrador del acuerdo del tipo de los previstos en la ALADI.

owp

ANEXO

BASES PARA UN PROYECTO DE ACUERDO ALADI

PRIMERA.- Los países miembros autorizarán el funcionamiento de mercados secundarios específicos y adoptarán todas las medidas que faciliten la negociación, en el ámbito de las bolsas de valores, de los documentos bursátiles PARFIRE (Participación Financiera Regional-ALADI) . Cada parte comunicará a la Asociación la autorización , inicio de las actividades y cese de los mercados secundarios en que se negocien las PARFIRE.

SEGUNDA.- Los países miembros exonerarán la carga tributaria directa sobre las transacciones con valores PARFIRE , en los cuales intervengan como colocadores o inversores , personas, empresas o entidades de las partes contratantes del Acuerdo.

TERCERA.- El trato preferencial se aplicará también a cualquier otro gravamen sobre los contratos, las rentas provenientes de ganancias de capital derivadas de operaciones propias de los mercados secundarios donde se negocien las PARFIRE.

Se excluye de este tratamiento las tasas o contribuciones especiales que las partes contratantes pongan oportunamente en conocimiento del resto de los interesados y siempre que las mismas no se apliquen con carácter discriminatorio.

CUARTA.- Los países miembros adoptarán las medidas necesarias que faciliten el trato preferencial para las transacciones financieras internacionales , que resulten de las operaciones de negociación de las PARFIRE , utilizando en lo pertinente el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos vigente entre los bancos centrales .

Los bancos centrales de los países miembros establecerán las modalidades de intervención que estimen convenientes , en la emisión y redención de las PARFIRE.

Asimismo, los bancos centrales otorgarán las garantías de convertibilidad y transferibilidad que permitan , a las instituciones autorizadas para operar en este Acuerdo , llevar a cabo las operaciones bancarias y bursátiles derivadas de la negociación de las PARFIRE.

En particular, se tendrá en cuenta, aquellas disposiciones relativas a modalidades cambiarias , financieras y de las correspondientes a los trámites bancarios internacionales , que intervienen en este tipo de transacciones.

QUINTA.- Los países miembros adoptarán las demás medidas legales y administrativas necesarias para facilitar las operaciones de negociación bursátil de las PARFIRE entre personas, empresas o entidades pertenecientes a los países miembros.

SEXTA.- Los países miembros no aplicarán a las empresas o entidades de la región , que intervengan como negociadores u operadores bursátiles de las PARFIRE , impuestos u obligaciones que no se exijan o sean más gravosos que aquellos a los que están sometidos , o puedan estarlo , las empresas o entidades de sus respectivos países.

SEPTIMA.- Los países miembros adoptarán las medidas de consulta y recomendaciones necesarias, de conformidad con los objetivos del presente Acuerdo, ante cualquier disposición especial que pueda ser necesaria para su aplicación y especialmente , en los casos no expresamente previstos o cuando se produzcan cambios sustanciales en las legislaciones, cambiarias o financieras, de cualquiera de las partes .

OCTAVA.- Las entidades especializadas, podrán solicitar la celebración de negociaciones consideradas necesarias para el tratamiento de las situaciones creadas por la aplicación del Acuerdo y que deriven, a su criterio ,

de - disposiciones y prácticas que afecten el trato preferencial regional en las operaciones de negociación de las PARFIRE. Las solicitudes en tal sentido, deberán ser cursadas a la Secretaría General, que adoptará las medidas y realizará las gestiones que convengan a las mismas.

NOVENA.- Los países miembros comunicarán a la Secretaría General las disposiciones adoptadas en virtud de las obligaciones resultantes del Acuerdo, comprometiéndose a actualizar dicha información periódicamente y antes del 1ero. de Setiembre de cada año. La Secretaría General adoptará las medidas necesarias para difundir esta información y presentará un informe anual sobre el funcionamiento del Acuerdo, el cual será considerado por el Consejo Asesor de Financiamiento de las Exportaciones .

DECIMA.- Las bolsas de valores y entidades nacionales que intervengan en las operaciones regionales de negociación de las PARFIRE, examinarán cuando se considere necesario la aplicación y funcionamiento del Acuerdo. La Secretaría General realizará, en consulta con dichos operadores, la convocatoria correspondiente, dando cuenta previamente al Comité de Representantes.

DECIMA PRIMERA.- El Acuerdo estará abierto a la adhesión de los restantes países miembros de la ALADI y de los países latinoamericanos no miembros de la Asociación.

DECIMA SEGUNDA .- Los derechos y obligaciones que resulten de la aplicación del Acuerdo, alcanzarán a los países signatarios desde el momento que lo pongan en vigor en sus respectivos territorios.

owp