

Ley de Mercado de Valores de la República Dominicana

I. Introducción	1
II. Antecedentes	1
III. Principales definiciones contenidas en la ley y el reglamento	2
IV. Participantes en el mercado de valores	2
V. Órganos reguladores	5
VI. Procedimientos instituidos por la ley	6
VII. Registro de mercado de valores y productos	7
VIII. Información privilegiada	7
IX. Infracciones y sanciones	8
X. Disposiciones especiales	9
XI. Retos	9

I. Introducción

Gracias al esfuerzo conjunto de las autoridades de la Bolsa de Valores de la República Dominicana, los representantes de los Puestos de Bolsas y de otros sectores relacionados, en impulsar el marco regulatorio del mercado de valores, el 8 de mayo de 2000 fue promulgada Ley de Mercado de Valores No.19-00, y luego el 19 de marzo de 2002, fue promulgado el Reglamento No. 201-02 de Aplicación de la referida ley.

El mercado de valores es aquel en el que se ofertan públicamente títulos-valores, los cuales no son más que instrumentos que contienen un derecho incorporado de fácil transmisión. La importancia de este mercado en cualquier sociedad capitalista se puede resumir en que permite convergir los intereses de los inversionistas con los intereses de las empresas, a la vez que provee liquidez a la economía.

La referida Ley No. 19-00 regula a través de sus disposiciones, la oferta pública de valores realizadas por entidades nacionales o extranjeras, sus requisitos y condiciones, así como cualquier actividad relacionada con la misma.

La creación de la ley fue la respuesta a la necesidad de promover y regular el mercado de valores dominicano, para que el desenvolvimiento de sus participantes se verifique dentro de un marco de la transparencia y eficiencia económica.

Entre otras contribuciones, la Ley 19-00 es un instrumento orientado a la promoción del ahorro y de nuevas alternativas de financiamiento a menor costo. Asimismo, su adopción nos hace partícipes de las tendencias internacionales que abogan por la globalización y apertura de mercados financieros.

II. Antecedentes

Antes de la promulgación de la Ley No. 19-00 y el Reglamento No. 201-02, no existía en nuestro país una legislación bursátil propiamente dicha. La primera pieza legislativa que afectó en cierta forma el mercado de valores dominicano fue la Ley Orgánica de la Bolsa Nacional de Valores No. 3553 de fecha 15 de mayo 1953. El objeto fundamental de esta ley fue la creación de las instituciones encargadas de producir las condiciones necesarias para la comercialización de los valores mobiliarios.

La principal institución creada por la antigua Ley No. 3553 fue la Bolsa Nacional de Valores (BNDV), cuya función primordial consistía en reunir toda clase de negocios lícitos para la negociación de valores mobiliarios y productos nacionales e importados. Otro de los logros de la referida ley fue la creación de la Comisión Nacional de Valores, organismo encargado de la administración de la BNDV.

Otro precedente importante para la Ley de Mercado de Valores, fue la Ley Sobre Compañías o Entidades que Ofrezcan Acciones, Obligaciones o Títulos para su Venta al Público No. 550, de fecha 23 de diciembre de 1964, cuyo propósito consistía en proteger aquellos inversionistas que en el momento de su promulgación era objeto de acciones fraudulentas cometidas por grupos de empresas dedicadas a la comercialización de valores ilegítimos o falsos. En respuesta de dicha situación, el legislador sujetó la colocación pública de valores a la previa aprobación de la Superintendencia de Bancos.

Si bien es cierto que la antigua Ley No. 550 respondió a la necesidad de protección de la época, la existencia de ambigüedades en cuanto lo que debe ser considerado como oferta pública y oferta privada; la ausencia de los recursos necesarios a los fines de facilitar el procesamiento de las solicitudes de aprobación en forma expedita; así como la ausencia generalizada de una cultura de transparencia en el suministro de información, hizo de dicho instrumento un obstáculo - en términos prácticos- al desarrollo del mercado público de valores.

A pesar de la existencia de las leyes Nos. 3553 y 550, el mercado de valores de la República Dominicana ha conservado en todo momento su calificativo de incipiente. Hasta la fecha las empresas necesitadas de capital han tenido que sujetar sus inversiones a la obtención de préstamos bancarios a tasas de intereses poco competitivas, algunas otras, a la emisión de obligaciones de renta fija, y en muy raras excepciones a los mercados de valores extranjeros. Los inversionistas por su parte, se han limitado hasta estos momentos a la realización de inversiones en títulos valores de renta fija o a la inversión de valores emitidos y colocados por instituciones foráneas en el extranjero.

Con la promulgación de la Ley No. 19-00 fueron derogadas las leyes Nos. 550 y 3553 dando paso a una reglamentación mucho más moderna y más acorde con los mercados financieros internacionales y promete tener gran incidencia en el desarrollo de la economía nacional.

III. Principales definiciones contenidas en la ley y el reglamento

La Ley de Mercado de Valores define los términos esenciales su adecuada interpretación. Dichos términos se pueden resumir en los siguientes:

De conformidad con el Artículo 2 de la ley, Valor es el derecho o el conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociable en el mercado de valores, incluyendo acciones, bonos, certificados, obligaciones, letras, títulos representativos de productos e instrumentos resultantes de operaciones de titularización.

Asimismo, la ley define claramente Mercado Primario como las operaciones que envuelvan la colocación inicial de emisiones de valores, mediante las cuales los emisores obtienen financiamiento para sus actividades. Por otro lado, se entiende como Mercado Secundario, las operaciones que envuelven la transferencia de valores que previamente fueron colocados a través del Mercado Primario, con el objetivo de propiciar liquidez a los tenedores de valores.

Por su parte, el Artículo 4 define como Oferta Pública, aquella que se dirige al público en general o a sectores específicos de éste, a través de cualquier medio de comunicación masivo, para que adquieran, enajenen o negocien instrumentos de cualquier naturaleza en el mercado de valores. El Reglamento, en su Artículo 7, establece la distinción entre oferta pública primaria y secundaria. La primera se define como aquella que se efectúa por primera vez por personas jurídicas, nacionales y extranjeras, a través de los mecanismos fijados por la Ley, y por secundaria la que tiene por objeto la transferencia de valores previamente emitidos y colocados en el mercado de valores nacional e internacional. La oferta pública secundaria incluye la oferta pública de venta, de adquisición y de intercambio. Las normas relativas a las operaciones de oferta públicas de valores, ya sean primarias o secundarias, serán establecidas por la Superintendencia de Valores.

Todas aquellas ofertas de valores que no se ajusten a la definición de Oferta Pública incluida en la ley, tendrán el carácter de privadas y por ende estarán fuera del ámbito de aplicación de la Ley de Mercado de Valores.

Otro de los términos definidos por la ley es Información Privilegiada, entendiéndose como tal el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores objeto de Oferta Pública, mientras tal información no se haya hecho de conocimiento público. El Reglamento otorga a la Superintendencia de Valores la responsabilidad de supervisar el uso de la información privilegiada. Por otra parte, establece el mecanismo de suministro de información por parte de los Consejos de Administración de los emisores, y responsabiliza a los miembros de los mismos por el suministro de informaciones falsas. Igualmente, autoriza a los auditores externos registrados al manejo de dicha información bajo el control de la Superintendencia, y con la obligación de referirse en las auditorías efectuadas a las disposiciones sobre información privilegiada fijadas por la ley.

IV. Participantes en el mercado de valores

Los participantes del mercado de valores se pueden dividir en participantes autorreguladores y participantes no autorreguladores. A seguidas nos referimos a cada uno de ellos.

a) Participantes Autorreguladores:

Bolsas de Valores

Son instituciones cuyo objeto principal es prestar a los puestos de bolsa, debidamente inscritos, todos los servicios necesarios para que los mismos puedan realizar de manera eficaz todas las transacciones relacionadas con valores, así como actividades de intermediación de valores.

Conforme a la Ley No. 19-00, las principales actividades y atribuciones de las bolsas de valores son las siguientes:

- i) Establecer los locales y equipos que faciliten la interacción de oferta y demanda en el mercado de valores;
- ii) Requerir información a los emisores;
- iii) Ofrecer informaciones sobre los valores cotizados en ella;
- iv) Conocer de las solicitudes de constitución de nuevos puestos de bolsa;
- v) Autorizar a los representantes de puestos de bolsa a actuar como corredores de bolsa;
- vi) Autorizar la inscripción de emisiones de valores, que hayan sido previamente aprobadas por la Superintendencia de Valores;
- vii) Solicitar garantías a los puestos de bolsa; entre otras.

La ley prevé que el capital suscrito y pagado de las bolsas de valores sólo podrá ser invertido en los siguientes activos:

- i) Dinero efectivo en caja o depósito;
- ii) En el edificio y demás locales propiedad de la bolsa de que se trate;
- iii) En el mobiliario necesario para su funcionamiento;

- iv) En gastos de instalación, organización y funcionamiento;
- v) En valores de reconocida liquidez cotizados en bolsa, sin que la inversión correspondiente exceda el 30% del capital suscrito y pagado de la misma, ni el 10% del capital suscrito y pagado de la entidad emisora; y,
- vi) De manera general, en cualquier otra actividad conexas o complementaria autorizada por la Superintendencia de Valores.

Otra característica esencial de la ley es que restringe la expresión "bolsa" a aquellas personas jurídicas autorizadas por la Superintendencia de Valores a prestar a sus miembros todos los servicios necesarios para que éstos puedan realizar transacciones de valores.

Productos

La Ley de Mercado de Valores define las bolsas de productos como instituciones que tienen por objeto proveer a sus miembros los servicios necesarios a los fines de realizar eficazmente las actividades de comercialización de productos originados o destinados a los sectores agropecuario, agroindustrial, minero, incluyendo los insumos requeridos por ellos, así como los títulos representativos de productos, contratos de futuros y derivados sobre productos, favoreciendo la libre competencia y transparencia del mercado.

Las bolsas de productos tendrán las siguientes atribuciones y funciones, de conformidad con los términos de la Ley de Mercado de Valores:

- i) Mantener el funcionamiento de un bursátil de productos que ofrezca al público en general suficiente seguridad e información sobre los productos cotizados en las mismas, sus productores, los intermediarios y las operaciones bursátiles, incluyendo las cotizaciones;
- ii) Promover la comercialización de los productos correspondientes, fomentando la uniformidad en los usos y costumbres del comercio de productos, así como el establecimiento de locales y mecanismos que faciliten la interacción de la oferta y la demanda de productos;
- iii) Establecer un régimen adecuado para sus operaciones;
- iv) Extender certificados sobre cotizaciones de los productos, títulos y contratos inscritos y negociados en la bolsa;
- v) Conocer de las solicitudes para constituirse como puestos de bolsa, entre otras.

En sentido general, las bolsas de productos tendrán las mismas atribuciones y limitaciones establecidas por la ley a las bolsas de valores, las cuales han sido señaladas anteriormente.

La Ley 19-00 otorga a las bolsas de productos existentes antes de promulgación un plazo de 5 años para adecuar su funcionamiento a lo establecido en dicha norma.

Intermediarios de Valores

Son las personas físicas o jurídicas, nacionales o extranjeras, que ejercen de forma habitual actividades de intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil. Los intermediarios de valores, igual que otros participantes del mercado, deben contar con la previa autorización de la Superintendencia de Valores.

Se denominará puesto de bolsa al intermediario que siendo miembro de una bolsa opere en los mercados bursátil y extrabursátil; en tanto que se denominará agente de valores al intermediario de valores que opere exclusivamente en el mercado extrabursátil.

Los puestos de bolsa deben ser representados por personas físicas denominadas corredores de valores, que serán titulares de una credencial otorgada por la bolsa correspondiente y estarán inscritos en el registro del mercado de valores.

Los puestos de valores y agentes de valores tienen las mismas limitaciones de inversión establecidas para las bolsas de valores y de productos.

La ley requiere a los puestos de bolsa y agentes de valores la constitución de una garantía de inmediata disponibilidad a los fines de asegurar el cumplimiento de sus obligaciones ante los acreedores presentes y futuros, pudiendo estos al mismo tiempo, requerir a sus clientes las garantías correspondientes a sus operaciones.

Conforme a las disposiciones de la Ley 19-00, los puestos de bolsa y agentes de valores son responsables de las actuaciones en el mercado de valores de las personas con que contraten; de la autenticidad e integridad física de los valores que negocien y de la inscripción de su último titular en los registros del emisor entre otras obligaciones.

Por otro lado, la ley prevé que la cesión o arrendamiento de derechos por parte de los puestos de bolsas, está sujeta a la previa autorización por parte de las bolsas así como de la Superintendencia de Valores.

Finalmente, cabe destacar que la Ley 19-00 restringe el uso de los términos "puesto de bolsa", "agentes valores", "corredores de valores" a las personas debidamente autorizadas por la Superintendencia de Valores.

b) Participantes No Autorreguladores:

Cámaras de Compensación

Las Cámaras de Compensación tendrán por objeto exclusivo ser contraparte de todas las compras y ventas de contratos futuros, de opciones de valores, entre otros autorizados por la Superintendencia de Valores. Del mismo modo, administrarán, controlarán y liquidarán las operaciones, posiciones abiertas, cuentas corrientes, márgenes y saldos disponibles que efectúen y mantengan clientes e intermediarios del mercado de valores.

Entre sus funciones principales se encuentran las siguientes:

- i) Emitir y registrar los contratos de operaciones futuros y de opciones, siendo la contraparte de los mismos;

- ii) Recibir de los corredores el dinero y valores correspondientes y acreditar los mismos a sus respectivas cuentas;
- iii) Actualizar diariamente las posiciones de los clientes, ajustando los márgenes y variaciones de precios, así como cargar y abonar a sus cuentas las ganancias y pérdidas de lugar; y,
- iv) Ofrecer información a los corredores sobre la falta o el exceso de los márgenes; entre otras.

Depósito Centralizado de Valores

Es el conjunto de servicios prestados a los participantes del mercado de valores, con el objeto de custodiar, transferir, compensar y liquidar los valores que se negocien al contado. Podrán ser depósitos las bolsas de valores y otras compañías autorizadas por el Consejo Nacional de Valores.

A los fines de toda operación con valores depositados en custodia, se considerará propietario de los mismos a quien aparezca registrado como tal en el Depósito correspondiente. Dichos valores serán transferidos con la firma del propietario o su representante debidamente autorizado.

El depositante de valores será responsable de la autenticidad de los títulos, de su existencia legal y de su derecho sobre dichos valores; mientras que las entidades que ofrezcan servicios de depósito deberán revisar el estado físico de los valores que le son entregados, siendo responsables de la guarda y debida conservación de los mismos.

En todos los casos que se exija la presentación del valor en custodia, bastará con la presentación de la certificación conferida por la compañía que ofrezca el servicio de depósito centralizado de valores.

Calificadoras de Riesgo

Deberán ser compañías constituidas y organizadas conforme a las leyes de la República Dominicana, y serán las encargadas de evaluar y calificar el riesgo de los valores objeto de la oferta pública.

Para el ejercicio de sus funciones, deberán fundamentarse en la solvencia del emisor, la liquidez y características del título, la probabilidad de no pago, etcétera.

Toda información que reciban debe ser estrictamente confidencial. En el caso de que la Superintendencia de Valores dude sobre la veracidad de una calificación podrá designar a otra calificadora para una nueva calificación.

Fondos Mutuos o Abiertos

Es un patrimonio variable conformado por aportes provenientes de personas físicas y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, el cual será administrado por una compañía administradora de fondos por cuenta y riesgo de los aportantes, previo contrato suscrito entre las partes.

Los aportes a que se refieren los fondos mutuos abiertos, son denominados cuotas del fondo, siendo estos redimibles y rescatables en cualquier momento.

Las operaciones de lugar serán realizadas por la compañía administradora, siendo el fondo el titular de las inversiones y un depósito centralizado de valores el encargado de la custodia de los títulos. Los fondos serán diversificados e invertidos conforme a los lineamientos establecidos.

El portafolio de inversión de los fondos mutuos o abiertos deberá estar constituido por (i) valores objeto de oferta pública transados en bolsa; (ii) depósitos en entidades reguladas por el Banco Central de la República y supervisadas por las Superintendencia de Bancos; (iii) bonos y otros títulos de crédito o inversión emitidos por el Gobierno Central y por el Banco Central de la República Dominicana; y (iv) otros valores que autorice la Superintendencia de Valores. Las cuotas de los fondos se valorarán diariamente y el beneficio creado será el incremento que se vaya produciendo en el valor de las cuotas.

Fondos Cerrados de Inversión

Al igual que los fondos mutuos abiertos, el fondo cerrado de inversión es un patrimonio integrado por aportes provenientes de terceros para su inversión en los valores y bienes que permite la ley el reglamento. Sin embargo, dicho patrimonio es más fijo y sus activos deben ser homogéneos. Las cuotas no son redimibles anticipadamente pero son negociables en el mercado de valores para su liquidación.

Una administradora de fondos podrá llevar la administración de distintos fondos cerrados debiendo llevar la contabilidad de cada uno separada.

Las Administradoras de Fondos

Serán compañías cuyo objeto exclusivo consiste en la administración de fondos. Para operar como administradora de fondos será necesario contar con la autorización previa del Consejo Nacional de Valores.

Las administradoras de fondos tendrán, según lo establece la Ley de Mercado de Valores, las siguientes obligaciones:

- i) Informar periódicamente a los aportantes de los fondos que administren;
- ii) Integrar a cada fondo toda la rentabilidad obtenida en la gestión de administración, descontando los gastos y las remuneraciones convenidas; y,
- iii) Ejercer, en beneficio de los aportantes de los fondos que administren, todos los derechos que la ley confiere a los propietarios de valores.

En cuanto a las limitaciones a las administradoras de fondos, la ley dispone lo siguiente:

- i) No podrán adquirir, enajenar o unir los activos de un fondo con los de otro o con el suyo propio;
- ii) Garantizar un resultado, rendimiento, o una tasa de retorno específica;
- iii) Dar dinero en préstamo a los fondos que administre;
- iv) Recibir depósitos de dinero

- v) Administrar simultáneamente fondos mutuos o abiertos y fondos cerrados de inversión.
- vi) Tomar dinero en préstamo de los fondos que administre; entre otras.

Titularizadoras

A los fines de la Ley 19-00, titularización es el proceso mediante el cual se constituye un patrimonio cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los tenedores de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende, además, la transferencia de activos a dicho patrimonio y la emisión de los valores correspondientes.

El proceso de titularización debe ser llevado a cabo por las entidades autorizadas por la ley para el ejercicio de dichas funciones, así como también por compañías por acciones cuyo objeto exclusivo sea la adquisición de activos para fines de titularización.

La ley prevé que el patrimonio que sea constituido para este proceso debe ser independiente del patrimonio de la titularizadora, debiendo llevar un registro especial y contabilidad independiente por cada patrimonio que constituya.

c) Cuadro Resumen Formalidades de Constitución

ENTIDAD	CAPITAL	RESERVA	FORMA LEGAL	TIPO ACCIÓN
Bolsa de Valores	RDS\$15,000,000.00	20%	C. por A.	Nominativa
Bolsa de Productos	RD\$5,000,000.00	20%	C. por A.	Nominativas
Puesto de Bolsa	RD\$5,000,000.00	20%	C. por A.	Nominativas
Agentes de Valores	RD\$5,000,000.00	20%	C. por A.	Nominativas
Cámaras de Compensación	RD\$5,000,000.00	20%	C. por A.	Nominativas
Depósito Centralizado de Valores (Entidad que ofrezca estos servicios)	RDS\$5,000,000.00 (a excepción de las Bolsas de Valores)	20%	C. por A.	Nominativas
Fondos Mutuos	RDS\$2,000.00	N/E	N/E	N/E
Calificadoras de Riesgos	RD\$3,000.00	N/E	C. por A.	N/E
Administradoras de Fondos	N/E	N/E	C. por A.	N/E
Titularizadoras	N/E	N/E	Persona Jurídica autorizada por la ley o C. por A.	N/E
Auditores	N/E	N/E	N/E	N/E

V. Órganos reguladores

- a) **Superintendencia de Valores:** es el órgano encargado de supervisar el mercado de valores a través de su promoción, regulación y fiscalización así como de velar por el fiel cumplimiento de la ley, con autoridad para aplicar las sanciones administrativas, los cargos pecuniarios y ejercer las acciones legales que fueren necesarias. La ley ha dotado esta institución, para el cumplimiento de sus funciones, de patrimonio y personalidad jurídica propia.

La Superintendencia de Valores se relacionará con el Estado a través de la Junta Monetaria.

Las Fuentes de ingreso de esta entidad podrán provenir de: i) cuotas anuales fijadas a los intermediarios, que no pueden superar el 2% de las comisiones generadas por concepto de corretaje de valores al cierre del semestre anterior; ii) cuotas anuales fijadas a las administradoras de fondos y compañías titularizadoras, que no podrán superar el 1.5%

del total de los activos existentes al cierre del semestre anterior; iii) los derechos de inscripción en el registro de los mercados de valores u otro servicio que preste de su competencia (esto puede generar entradas por cualquier concepto); y, iv) donaciones.

La mencionada ley viene a establecer las funciones de la Superintendencia de Valores, entre las que se encuentran las siguientes:

- Ejecutar y vigilar el cumplimiento de la ley, sus reglamentos y las normas que se dicten;
- Autorizar las ofertas públicas (en moneda nacional o extranjera) y el contenido mínimo del prospecto, la apertura y funcionamiento de las bolsas, intermediarios de valores y demás participantes del mercado;
- Requerir la información por las personas físicas y jurídicas sujetas a la mencionada ley;
- Fiscalizar el uso de información privilegiada;
- Someter al Consejo Nacional de Valores los ajustes por inflación así como de las cuotas y derechos estipulados en la ley;
- Decidir sobre las denuncias de operaciones irregulares, así como de investigar las operaciones violatorias y sancionarlas, pudiendo demandar por ante los tribunales correspondientes;
- Elaborar el presupuesto anual y presentar informes al Poder Ejecutivo; y,
- Ejercer las demás funciones de su competencia.

Cabe destacar que, la Superintendencia, en el ejercicio de sus funciones, no garantiza la calidad de los valores ni la de sus emisores. La ley ha querido atribuir dicha función a los puestos y agentes de bolsa.

La ley prevé que cualquier decisión de la Superintendencia de Valores podrá ser reconsiderada a solicitud del interesado y apelada por ante el Consejo Nacional de Valores.

Por otra parte, la estructura jerárquica de este organismo es la siguiente:

- El Superintendente de Valores, quien será su representante legal, designado por el Poder Ejecutivo, tendrá a su cargo la dirección y control de las funciones de dicho organismo;
- El Intendente de Valores, también nombrado por el Poder Ejecutivo, y encargado de sustituir al Superintendente en caso de ausencia o impedimento temporal; y,
- La estructura interna necesaria conformada por la Superintendencia de Valores.

El Superintendente y el Intendente tendrán la obligación de presentar a la Cámara de Cuentas una declaración jurada de sus bienes tanto al inicio como al final de sus gestiones. Del mismo modo, antes de tomar posesión de sus respectivos cargos, deberán presentar una declaración jurada por ante la Junta Monetaria de confidencialidad sobre los asuntos discutidos en la Superintendencia de Valores donde declaren las inhabilidades e incompatibilidades con sus cargos, establecidas en la ley. Según la misma ley, ninguno de estos miembros, mientras se

encuentren en el ejercicio de sus funciones, podrá incrementar sus tenencias previas de valores.

Finalmente cabe destacar que la Superintendencia de Valores tendrá un Registro de Mercado de Valores y Productos, en el cual será inscrita toda información pública respecto de los valores, y demás participantes del mercado de valores.

b) **Consejo Nacional de Valores:** es el órgano encargado de conocer de las solicitudes de apelación de las decisiones de la Superintendencia de Valores y las bolsas presentadas por los participantes del mercado de valores, así como de actuar de conciliador en los conflictos que se susciten entre los participantes en el mercado de valores, cuando éstos no sean dirimidos por el Superintendente de Valores.

Este órgano está compuesto por 7 miembros, a saber: i) un funcionario del Banco Central, designado por la Junta Monetaria; ii) un funcionario designado por la Secretaría de Estado de Finanzas; iii) el Superintendente de Valores; iv) dos miembros del sector privado propuestos por las asociaciones de puestos de bolsas de valores; y, v) dos miembros del sector privado propuestos por las bolsas de productos y las Cámaras de Comercio vía la Junta Monetaria.

Entre las demás atribuciones que le competen al Consejo Nacional de Valores están las siguientes: i) conocer de los informes mensuales del Superintendente de Valores sobre el comportamiento del mercado de valores; ii) aprobar las tarifas sometidas por el Superintendente sobre las cuotas y derechos que cobrará la Superintendencia de Valores por concepto de supervisión e inscripción en el registro y demás servicios, así como los ajustes de inflación establecidos en la Ley No. 19-00; y, iii) aprobar las sanciones administrativas cuando éstas no estuvieren tipificadas en la ley.

Los miembros del Consejo Nacional de Valores, mientras se encuentren en el ejercicio de sus funciones, no podrán incrementar sus tenencias previas de valores.

Las decisiones tomadas por el Consejo Nacional de Valores podrán ser apeladas por los participantes del mercado de valores en un plazo de 5 días a contar de la fecha de su notificación. Este recurso no suspende la ejecución de la decisión apelada, salvo en caso de que la misma conlleve aplicación de sanciones administrativas.

VI. Procedimientos instituidos por la ley

Nuestra Ley de Mercado de Valores, exige a las entidades jurídicas nacionales o extranjeras que deseen realizar ofertas públicas de valores el cumplimiento de ciertas formalidades y requisitos. Dichas formalidades y requisitos se pueden resumir en los siguientes:

a) Autorización por parte de la Superintendencia de Valores

El primer requisito establecido por la Ley No. 19-00 para la colocación pública de valores, es la obtención de la autorización de la Superintendencia de Valores. En cuanto a este aspecto, cabe destacar que la ley limita la facultad de la Superintendencia en el proceso de aprobación de las ofertas de valores a la comprobación del cabal

cumplimiento de los requisitos establecidos por la ley o la ausencia del mismo.

Los requisitos establecidos por la ley para la obtención de aprobación por parte de la Superintendencia de Valores varían dependiendo de la nacionalidad del emisor.

Entidades Nacionales: Las entidades nacionales que deseen ofertar valores públicamente en el mercado dominicano deberán acompañar su solicitud con la siguiente información:

- i) Información económica y financiera del emisor de por lo menos los últimos 3 años. En cuanto a este aspecto, la ley requiere que los estados financieros presentados sean auditados por auditores externos inscritos en el registro del Mercado de Valores;
- ii) Información legal de la entidad emisora; y,
- iii) Características de los valores a ofertarse y su clasificación de riesgos, este último en los casos en que proceda.

Conforme a las disposiciones de la Ley 19-00, las entidades nacionales que no cumplan con el mínimo de tres años de operaciones podrán obtener la autorización de la Superintendencia de Valores y realizar ofertas públicas. Ahora bien, en virtud de que el legislador ha considerado tales emisiones como riesgosas, su negociación se encuentra limitada a sesiones especiales de la bolsa y están sujetas a un régimen particular.

Asimismo, conforme a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores, deberán cumplir con este requisito, aquellas personas jurídicas nacionales que deseen realizar ofertas públicas en el exterior.

Entidades Extranjeras: Igual que la Ley No. 550, la Ley de Mercado de Valores permite a las entidades extranjeras la realización de ofertas públicas en el país. En ese sentido, el Artículo 8 de la Ley 19-00 requiere a los intermediarios de las empresas extranjeras obtener la autorización pertinente, a cuyos fines deberá presentar a la Superintendencia la certificación de registro de los valores emitidos ante el organismo regulador del mercado de valores en el país de origen. Asimismo, el referido Artículo 8 exige a las personas jurídicas extranjeras que deseen participar en el mercado primario dominicano la fijación de un domicilio en el país.

Otro de los aspectos esenciales de esta ley, es que permite la colocación pública de valores en moneda extranjera, sujeto al correspondiente registro ante la Superintendencia de Valores. Asimismo, la ley permite que los pagos correspondientes a tales valores sean realizados en la moneda consignada en el título.

La Ley de Mercado de Valores prevé que la Superintendencia deberá decidir sobre las solicitudes que le sean realizadas en un plazo de 30 días a partir de la fecha de su presentación. El referido plazo de 30 días quedará suspendido automáticamente en los casos en que la Superintendencia, mediante comunicación escrita, requiera al solicitante que complete, modifique o suministre información adicional a la presentada. Dicho plazo se reanudará a partir del momento en que el solicitante cumpla con el requerimiento realizado. En los casos en que la Superintendencia no cumpla con su obligación dentro del plazo

antes mencionado, el solicitante, al amparo del Párrafo III del referido Artículo 6, podrá notificar al Presidente del Consejo Nacional de Valores el incumplimiento de la Superintendencia de Valores.

Excepciones: Dentro de las excepciones a la regla general de autorización previa por parte de la Superintendencia de Valores, se encuentran los títulos valores que sean emitidos por el gobierno dominicano y cualesquiera de sus entidades. Asimismo, gozan de esta excepción, las ofertas públicas realizadas por los organismos multilaterales de los cuales nuestro país forma parte y otros gobiernos o bancos centrales, sujetos a las condiciones de reciprocidad, presentación de su calificación de riesgo-país, así como de la certificación de autenticidad de los títulos a ser negociados.

b) Inscripción en el Registro de Mercado de Valores y Productos

Una vez los participantes obtengan la aprobación por parte de la Superintendencia de Valores, dicha entidad procederá a inscribir los valores aprobados y el nombre de su emisor en el Registro de Mercado de Valores y Productos.

Las entidades que gozan de excepción en cuanto a la autorización por parte de la Superintendencia de Valores, a los fines de su inscripción en el Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia, deberán presentar a dicha entidad, los requisitos de autorización y la información pertinente de los valores a ser colocados. En adición, la ley exige a los gobiernos y entidades extranjeras la presentación de la certificación de autenticidad de los títulos a ser negociados.

Luego que los solicitantes se encuentren registrados en el Registro de Mercado de Valores y Productos estarán facultados para negociar y colocar sus valores en el mercado.

c) Colocación Pública

La Ley 19-00 restringe la intervención de los participantes del mercado en la colocación de valores dependiendo del mercado en que dichos títulos sean colocados.

En ese sentido, la ley requiere que los títulos que se negocian por primera vez, es decir, en el mercado primario, sean colocados directamente por sus emisores o en bolsa a través de los intermediarios de valores.

Por otro lado, conforme a las disposiciones de la ley los valores que se comercializan en el mercado secundario, es decir, en segundas o posteriores comercializaciones, deben ser negociados a través de los intermediarios de valores registrados en la Superintendencia de Valores.

Aquellos participantes registrados que deseen no continuar participando en el mercado de valores podrán solicitar su exclusión a la Superintendencia de Valores. Dicha entidad luego de verificar el cumplimiento de todas las formalidades requeridas y autorizar la exclusión deberá hacer dicha información de conocimiento público.

VII. Registro de mercado de valores y productos

La ley prevé en su Artículo 8 la creación por parte de la Superintendencia de Valores de un Registro de Valores y Productos. El propósito del

registro es informar al público sobre el cumplimiento por parte de los participantes de los requisitos de información establecidos por la ley o por el Reglamento y a la vez permitirle al público acceder a tal información. En dicho registro se deben inscribir los valores y títulos objeto de ofertas públicas, los emisores, los modelos genéricos de contratos de opciones de compra, de venta y de futuros productos, los emisores, las bolsas e intermediarios, las Cámaras de Compensación, los depósitos centralizados de valores, las administradoras de fondo de inversión, las compañías titularizadoras, las calificadoras de riesgos, los auditores externos y cualquier otro participante del mercado de valores.

La ley prevé que dicho registro debe ser realizado conforme a las disposiciones que establezca el Reglamento.

Con el objeto de mantener al público informado, la Ley No. 19-00 requiere a los emisores cuyos títulos sean negociados al público, la presentación de información periódica de la empresa.

La Ley de Mercado de Valores ha considerado el incumplimiento de las disposiciones mencionadas anteriormente como una infracción penal, la cual debe ser castigada con multas de RD\$100,000.00 a RD\$1,000,000.00, o con prisión correccional de 6 meses a 1 año, o con ambas penas a la vez.

VIII. Información privilegiada

El Artículo 11 de la ley prohíbe a las personas que dispongan de información privilegiada, negociar valores en beneficio propio o en beneficio de terceros, cuyo precio pueda ser influenciado en razón de dicha información hasta tanto la misma sea dada al conocimiento público.

Por otra parte, la ley establece presunciones sobre quienes tienen acceso a la información privilegiada y dispone que dicha prohibición debe mantenerse aún cuando las personas hayan cesado del cargo por el cual hayan sido provistas de la información. Las personas consideradas por la ley con acceso a información privilegiada son las siguientes:

- i) Directores, funcionarios, administradores, asesores del emisor y de los inversionistas institucionales, sus casas matrices filiales e intermediarios de valores;
- ii) Empleados bajo la dirección de los directores, administradores y asesores del emisor y de los inversionistas institucionales;
- iii) Socios, administradores y miembros de los consejos y empleados de las calificadoras de riesgos que realicen calificaciones de los valores o de sus emisores;
- iv) Auditores que realicen auditorías de los emisores o de los inversionistas institucionales;
- v) Empleados públicos o privados de instituciones que regulen, fiscalicen o liquiden a los participantes del mercado de valores y los miembros del Consejo Nacional de Valores;
- vi) Funcionarios y empleados del Banco Central;

- vii) Los cónyuges y parientes hasta el segundo grado de consanguinidad de todas las personas mencionadas anteriormente; y,
- viii) Socios, administradores y empleados de la Cámara de Compensación y del Depósito Centralizado de Valores.

IX. Infracciones y sanciones

Cualquier persona física o jurídica que infrinja la ley, su reglamento o las normas dictadas por la Superintendencia de Valores podrá ser objeto de sanciones administrativas, las cuales son aplicadas directamente por la Superintendencia de Valores a los participantes del mercado de valores. Dichas soluciones pueden ser cualitativas (como amonestación verbal o escrita, suspensión o cancelación de actividades) o cuantitativas (representadas por cargos pecuniarios desde RD\$50,000.00 hasta RD\$1,000,000.00) o una combinación de ambas. También, podrán ser objeto de sanciones civiles y penales las cuales serán aplicadas por los tribunales de justicia ordinarios, encontrándose específicamente apoderado el Juzgado de Primera Instancia del Distrito Nacional, en sus atribuciones penales y criminales, ante la comisión de un delito.

a) Sanciones Administrativas

Se encuentra a cargo de la Superintendencia de Valores la aplicación de las sanciones administrativas tipificadas en la Ley 19-00. En los casos que se trate de una violación a la ley que no se encuentre tipificada en la misma, la sanción a ser aplicada por la Superintendencia deberá contar previo a su aplicación, con la aprobación del Consejo Nacional de Valores.

Entre los casos de infracciones tipificadas en la ley que conlleven sanciones administrativas podemos encontrar:

- i) La realización de ofertas públicas sin cumplir los requisitos de inscripción en los Registros del Mercado de Valores y de productos;
- ii) Utilización de las expresiones "bolsas", "puestos de bolsas", "agentes de valores", "corredores de valores", sin encontrarse debidamente autorizadas por la Superintendencia de Valores;
- iii) Proporcionar información sobre su propia situación económica o sobre los valores emitidos que induzcan a adoptar decisiones erradas;
- iv) Incumplimiento de la divulgación de informaciones en la periodicidad exigida por la ley;
- v) Incumplimiento de la esta ley por parte de empleados y/o funcionarios de la Superintendencia de Valores;
- vi) Cualquier violación a esta ley no señalada anteriormente y que a juicio del Superintendente de Valores sea pasible de sanción administrativa.

Las decisiones de la Superintendencia podrán ser objeto de reconsideración a solicitud del interesado dentro de los 10 días siguientes a su notificación la misma deberá fallar en un plazo no

mayor de 30 días siendo dicho fallo pasible de apelación ante el Consejo Nacional de Valores.

En adición, los cargos pecuniarios que imponga la Superintendencia deberán ser pagados dentro de los 15 días de su notificación mediante depósito en una cuenta especial a favor de la Superintendencia. La reincidencia podrá ser sancionada con el doble de la última sanción pecuniaria aplicada o, a juicio de la Superintendencia, con la inhabilitación temporal, indefinida o definitiva para ejercer de acuerdo a las facultades otorgadas en la Ley 19-00 debiendo contar para esto último con la autorización previa de la Junta Monetaria. Los cargos impuestos a las personas jurídicas lo serán también a los miembros de su consejo, funcionarios, administradores, directores, gerentes o representantes responsables de la infracción cometida.

b) Sanciones Civiles y Penales

La ley otorga competencia exclusiva al Juzgado de Primera Instancia del Distrito Nacional, en sus atribuciones penales y criminales para conocer de las infracciones a la presente ley, su reglamento o las normas dictadas por la Superintendencia de Valores.

De manera general, e independientemente de las indemnizaciones civiles, las infracciones a la Ley 19-00 serán castigadas con multa de RD\$500,000.00 hasta RD\$5,000,000.00, con prisión correccional de 6 meses a 2 años, o con ambas a la vez, según la gravedad de la infracción. En caso de infracción realizada por persona jurídica, las multas, reparaciones civiles correspondientes y penas de prisión correccional podrán ser aplicadas a sus administradores, directores, gerentes o representantes, responsables de dicha infracción. En caso de reincidencia, se aplicarán conjuntamente las penas de multa y prisión.

La ley sanciona con multa de RD\$1,000,000.00 hasta RD\$10,000,000.00 o reclusión de 2 a 10 años, o ambas a la vez, algunas infracciones entre las cuales se encuentran:

- i) La proporción de antecedentes falsos o certificación de hechos falsos;
- ii) La actuación en funciones que requieran la inscripción en el registro de mercado de valores sin estarlo o encontrándose su inscripción suspendida o cancelada;
- iii) La expedición, por aquellos facultados, de certificaciones falsas sobre operaciones que se realicen en bolsas;
- iv) El falso dictamen, por contadores o auditores, respecto de la situación financiera de una persona sujeta a obligación de registro;
- v) Las declaraciones falsas maliciosamente efectuadas por directores, administradores o gerentes de un emisor de valores objeto de oferta pública;
- vi) La revelación a terceros de información reservada de los emisores calificados por quienes tengan acceso a ella; así como la concertación para otorgar una calificación que no corresponda al riesgo de los títulos emitidos;
- vii) Realización de cotizaciones o transacciones ficticias con el fin de incidir en los precios de los valores;

- viii) Difusión de noticias falsas, con el objeto de inducir al error y obtener ventajas para sí o cualquier tercero;
- ix) Difusión de informaciones falsas por quienes participen en el mercado de valores;
- x) El incumplimiento de obligaciones originadas en transacciones de valores por causas que sean imputables al obligado;
- xi) Obtención de lucro indebido o evitar una deuda, por cualquier persona que en razón de su cargo adquiriera o enajene los valores emitidos por su propia sociedad;
- xii) Utilización de títulos, documentos o valores recibidos por clientes, por parte de cualquier persona en razón de su cargo o posición en un puesto de bolsa o agencia de valores, para fines que no sean los contratados con dicho cliente.
- xiii) Los favores o perjuicios provocados a determinados grupos o personas dentro del mercado de valores por funcionarios de la Superintendencia de Valores, de Seguros y de Bancos, del Banco Central de la República Dominicana, así como por los miembros del Consejo Nacional de Valores.

Para los casos de infracciones que no se encuentren dentro de las citadas y que constituyan faltas graves, el tribunal apoderado estará facultado para determinar las penas o multas aplicables.

Las sanciones penales o civiles establecidas en la ley no son incompatibles con las sanciones administrativas que pueda aplicar la Superintendencia de Valores ni con las condenaciones por indemnización a favor de terceros que procedan por las infracciones. En caso de sanciones indemnizatorias dictadas a favor de la Superintendencia, cuando se constituya en parte civil, las mismas se depositarán en una cuenta especial a su favor.

Finalmente, las acciones penales y civiles establecidas por la infracción de la ley y su reglamento prescriben a los 3 años contados desde la fecha en que se haya notificado la misma al prevenido.

X. Disposiciones especiales

a) Impuestos

La ley 19-00 exime del pago de impuesto sobre la renta, los dividendos obtenidos por las personas físicas nacionales y personas físicas o morales extranjeras, en las inversiones realizadas en instrumentos de renta fija y otras inversiones.

De igual forma, la Ley de Mercado de Valores exonera las operaciones de compra y venta de valores aprobados por la Superintendencia de Valores, así como sus rendimientos, del impuesto de transferencia aplicable a los títulos-valores y de la retención establecida por el Artículo 309 del Código Tributario.

Otro aspecto importante de esta ley, es que elimina la aplicación y retención del impuesto sobre la renta aplicable a los pagos realizados a personas no residentes o no domiciliados en el país por concepto de los ingresos obtenidos en la comercialización de valores aprobados por la Superintendencia de Valores, y negociados a través de Bolsas.

b) Ajuste por Inflación

Por otro lado, es importante señalar que con el objeto de mantener actualizados las sumas previstas por la ley, como son las multas pecuniarias y el capital suscrito y pagado mínimo requerido a los participantes, la Ley de Mercado de Valores prevé que la Superintendencia de valores deberá realizar por lo menos cada 3 años un ajuste por inflación de conformidad a la información provista por el Banco Central.

XI. Retos

La presente Ley de Mercado de Valores, aunque constituye un marco regulatorio moderno, aún no se encuentra acabada completamente. Todavía se hacen imprescindibles complementos reglamentarios y legislativos a los fines de que dicha ley pueda cumplir a cabalidad su objetivo de propiciar el desarrollo del mercado de valores en la República Dominicana en un ambiente de legalidad y seguridad jurídica propicio para facilitar la inversión.

Uno de los principales puntos a desarrollar es el que se refiere a la Información Privilegiada. El correcto manejo de la información privilegiada es quizás el más importante pilar para el desarrollo del mercado de valores, lo que hace necesario una exhaustiva definición de parámetros de obtención, registro, modificación, eliminación, acceso, manejo en general y/o publicación a terceros de información privilegiada, incluyendo el llamado "secreto bursátil".

En esta misma línea, otro de los grandes retos lo constituirá el sentar los lineamientos de regulación de las relaciones contractuales que pueden verificarse en el mercado de valores dejando las disposiciones establecidas en nuestro Código Civil como disposiciones suplementarias.

Otros complementos a la Ley de Mercado de Valores escapan, principalmente por disposiciones constitucionales, al ámbito del poder reglamentario y deben, por lo tanto, tomar forma de ley. En este sentido tenemos los puntos referentes a exenciones tributarias, amnistías fiscales y modificaciones de leyes existentes (como sería el caso del artículo 36 del Código de Comercio a los fines de minimizar los requisitos de traspaso de acciones nominativas facilitando su colocación y negociación en el Mercado de Valores), entre otros, a los fines de facilitar el desarrollo del Mercado de Valores y la efectividad de la Ley 19-00.

Pellerano & Herrera

Abogados

Av. John F. Kennedy No.10
Santo Domingo, República Dominicana
Apartado Postal 20682
Tel. (809) 541-5200
Fax (809) 567-0773

Calle Paseo Oeste, La Rosaleda
Edif. Bionuclear 1er. Piso
Santiago, República Dominicana
Tel.: (809) 580-1725
Fax : (809) 582-2170

Plaza Larimar, Local 17
Cruce de Friusa, Bávaro, Punta Cana
Higüey, República Dominicana
Tel.: (809) 552-1105
Fax: (809) 552-1986

Calle Duarte esq. 19 de Marzo
Edificio Banco Popular, piso 2
Azua, Dominican Republic
Tel.: (809) 521-2178
Fax: (809) 521-2281

Direccion Postal Internacional:
A-303
P.O. Box 52-4121
Miami, FL 33152-4121
United States of America

www.phlaw.com
ph@phlaw.com