

# Informe Mensual Mercado de Valores Dominicano



SIV

Superintendencia de Valores



INFORME MENSUAL  
MERCADO DE VALORES DOMINICANO

ABRIL 2008

Haivanjoe NG Cortiñas  
Superintendente

Víctor Manuel Peña  
Intendente

Responsables Elaboración:  
Fé Cristina Batista Jáquez  
Lourdes Arias Martínez  
Jorge Luis Selman Arias

Colaboración:  
Julio Alberto Rodríguez

Producción:  
Dirección de Normas, Estudios y Proyectos

Fecha de elaboración:  
19 de mayo de 2008

## COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

A nivel mundial durante las últimas décadas, se han generado determinados procesos destinados a facilitar la movilización de capitales entre diferentes regiones eliminando ciertas barreras y propiciando transformaciones en la economía de algunos países, en los cuales se ha ido evolucionando de una economía sustentada en mercados financieros tradicionales, a una economía más abierta, basada en el uso de activos financieros cuya rentabilidad máxima esperada depende de las expectativas de rendimiento.

La evolución de las referidas economías es el resultado de varios factores, entre los cuales se puede resaltar la necesidad de buscar, en términos individuales y colectivos, el desarrollo de otros negocios alternativos que les permitan obtener mayores márgenes de ganancias para sus capitales.

En ese sentido el mercado financiero, particularmente el área del mercado de valores, se ha convertido en un aliado estratégico dentro del proceso económico, que lejos de ser un sustituto del mercado bancario, viene a ser más bien un mercado complementario, que permite mantener control en el financiamiento de las empresas mediante un balance más adecuado entre la deuda y el capital, así como también a través de la movilización del ahorro hacia sectores productivos, propiciando una asignación más eficiente de los recursos financieros.

La complementariedad de ambos mercados descansa en el hecho de que la función fundamental de los mismos se encuentra ligada a la actividad de intermediación, la cual se realiza con la finalidad de transformar el ahorro en inversión, utilizando como mecanismo para tales fines, la creación de diferentes tipos de productos e instrumentos demandados por el público en cada mercado.

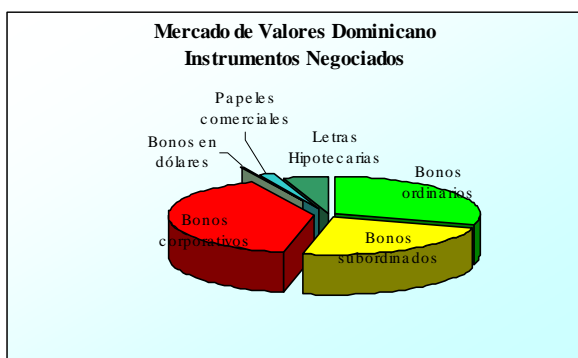
No obstante, existen marcadas diferencias entre los dos mercados. Por un lado, el sector bancario ha sido altamente regulado con el propósito de proteger los fondos depositados por los ahorrantes, situación que obedece entre otros factores, a la limitada información que las entidades bancarias están autorizadas a ofrecer a sus clientes, lo cual responde a una cultura propia de este sector, donde los recursos captados del público se encuentran avalados por diferentes tipos de garantías conforme lo disponen las autoridades monetarias, tales como el patrimonio total de la entidad y el encaje legal, para citar algunos; garantías éstas previstas para cubrir las obligaciones contraídas con los clientes, ante una posibilidad de incumplimiento de la entidad bancaria.

Por otro lado existen otros mecanismos y garantías utilizados para protección de los ahorrantes e inversionistas, los cuales se encuentran contenidos en las leyes establecidas para regular el mercado bancario, incluyendo la supervisión preventiva por parte de los organismos reguladores, de acuerdo con lo establecido en el Acuerdo de Basilea II. En lo que respecta a los instrumentos demandados por el público en los bancos, tradicionalmente este mercado se ha caracterizado por negociar productos homogéneos, estructurados con vencimientos a corto y mediano plazo, tasa de rentabilidad fija y niveles de riesgo acotados.

Esto no significa que el mercado de valores no se encuentre debidamente regulado, puesto que al igual que en el mercado bancario los valores que se ofrecen se sustentan tanto en el marco normativo como en las garantías que lo respaldan, caracterizándose por observar una estructura heterogénea, con vencimientos a mediano y largo plazo y tasas de rendimiento tanto fija como variable dependiendo del tipo de instrumento, cuya rentabilidad se encuentra asociada al nivel de riesgo que los inversionistas estén dispuestos a asumir.

Otra característica importante de este mercado es la factibilidad de obtener determinado grado de liquidez, dada la posibilidad de negociar los instrumentos en el mercado secundario, en el cual se forman los precios mediante la interacción de la oferta y la demanda, dando lugar a la creación de expectativas y especulaciones permitidas dentro de un escenario transparente de mercado, donde se aprovechen las variaciones que se producen en los precios.

Es importante resaltar que los mercados de valores se han ido profundizando en la medida en que han evolucionado en el diseño y la creación de nuevos instrumentos financieros tales como los valores titularizados, las cuotas de fondos de inversión (abiertos y cerrados), y productos derivados -futuros, opciones, contratos a plazo de tipo financiero, permutas de tasas de interés y permutas de divisas, entre otros- que se distinguen por tener cierto grado de complejidad, teniendo como respaldo los avances de las telecomunicaciones y el perfeccionamiento de herramientas tecnológicas.



En el caso de la República Dominicana, el mercado de valores se encuentra en una etapa de expansión, sustentada en una plataforma legal que durante el período 2005-2008 ha facilitado la creación de los instrumentos de renta fija de corto, mediano y largo plazo que se circulan en el mercado. Este proceso se inicia con la estructuración y colocación de *papeles comerciales*, emitidos a

término de un año, sin posibilidad de ser redimidos anticipadamente por sus titulares, instrumentos éstos que tienen la capacidad de propiciar una rápida movilización de capitales, y cuyos fondos han sido destinados a financiar el déficit de tesorería de los emisores que han incursionado en este mercado.

En la actualidad además de los papeles comerciales también se negocian *bonos corporativos*, usualmente emitidos por sociedades comerciales, estructurados a mediano y largo plazo, canjeables a su vencimiento; *bonos ordinarios*, que son instrumentos de renta fija emitidos por las empresas públicas y privadas de diferentes sectores productivos; *bonos de deuda subordinada*, que son el tipo de bonos cuyo pago de capital e intereses está supeditado a que se hayan satisfecho previamente las obligaciones derivadas de otras deudas del emisor; y las *letras hipotecarias*, que constituyen instrumentos financieros de renta fija con vencimiento de largo plazo, emitidas generalmente por un banco, con la finalidad de otorgar un préstamo para la construcción o adquisición de una vivienda.

Además se transan los *certificados de inversión* del Banco Central de la República Dominicana (Banco Central), que son títulos valores de renta fija, emitidos a corto y mediano plazo, canjeables a su vencimiento; y las *notas de renta fija*, que son títulos representativos de deuda con vencimiento a más de un año, con intereses fijos durante todo el período de la inversión y pagaderos de forma semestral, entre otras características.

Es importante resaltar que tanto los instrumentos referidos como las empresas emisoras cuentan con calificaciones otorgadas por las empresas calificadoras de riesgo registradas en el país, de acuerdo a su escala de valoración, las cuales se formulan a partir de la evaluación de solvencia realizadas a las entidades emisoras y a los títulos que emiten, las cuales van desde BBB(DOM) hasta A+(DOM), indicativas de una alta capacidad de pago.

Sin embargo los referidos instrumentos han sido estructurados bajo los mismos criterios de rentabilidad, plazos y garantías (quirografaria en algunos de los casos), a pesar de que se han utilizado diferentes calificativos para denominarlos, lo cual dificulta que dichos valores puedan ser diferenciados entre sí. En tal virtud, las autoridades del mercado de valores han previsto desarrollar para esta año 2008 un proceso de *estandarización* de los instrumentos, a fin de que puedan ser clasificados de acuerdo a su tipología, características y garantías, de manera que el incremento en la cantidad de instrumentos disponibles incida en la profundización del mercado, a fin de propiciar un mayor volumen de negocios y por consiguiente mayores ingresos relacionado con los mismos.

Cabe señalar que un aspecto importante que ha incidido en la expansión actual del mercado y en la disponibilidad de instrumentos financieros, es la participación de los *bonos de deuda* del Gobierno Central -emitidos para saldar deuda interna con bancos comerciales y proveedores desde hace décadas- los cuales a partir de su inscripción en la SIV y su respectiva negociación en la Bolsa de Valores de la República Dominicana. S. A. (BVRD), han ido reestableciendo la confianza del público, condición que les ha permitido una mayor presencia en las operaciones realizadas en el mercado secundario.

## OPERACIONES DEL MERCADO

A pesar de los pronósticos y las expectativas de precaución de los inversionistas

Mercado	Febrero	Marzo	Abril
Primario	760.40	1,049.90	460.10
Secundario	1,042.60	52.80	2,645.30
<b>Total</b>	<b>1,803.00</b>	<b>1,102.70</b>	<b>3,105.40</b>

Fuente: Bolsa de Valores de la R.D.

motivada por la celebración de elecciones presidenciales en el país, las operaciones del mercado realizadas durante el mes de abril a través de la BVRD, retomaron la tendencia creciente que se había observado como promedio en el primer trimestre del año, sobrepasando el volumen de las

transacciones efectuadas durante los meses anteriores, lo cual denota la confianza que han mantenido los inversionistas en este mercado.

De igual forma, la operatividad registrada evidencia un grado de fluctuación que se entiende como parte de las expectativas generadas por la naturaleza propia del nivel de este mercado, presentando oscilaciones en las negociaciones realizadas en el mercado primario y en el secundario. Sin embargo, en lo que concierne al comportamiento de las transacciones efectuadas en este último, durante el mes de abril presentaron una trayectoria de crecimiento de las operaciones que alcanzaron un valor de RD\$2,645.3 millones, que en comparación con los RD\$52.8 millones negociados en el mes de marzo, presentó un crecimiento de 4,910%, para promediar en el período febrero-abril un valor de RD\$1,246.9 millones.

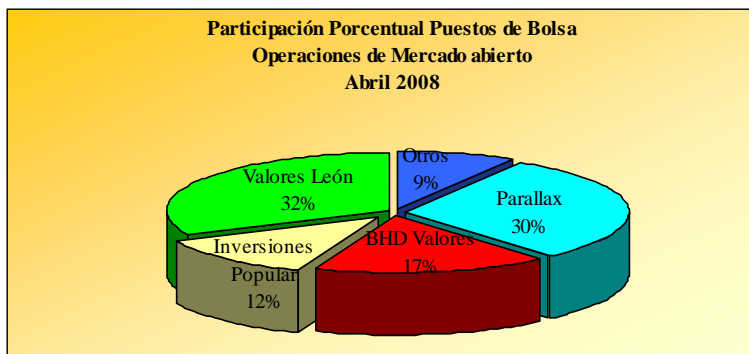
**Valores Transados Bolsa de Valores de la R.D.  
Por Tipo de Instrumento y Fecha Vencimiento  
En millones de RD\$  
Abril 2008**

Instrumento	Plazo de Venc.	Días Venc.	Monto	Precio %
Letras del BC	Todo los plazos	Todo los plazos	618.37	88.67
Certificado plazo fijo BC	121-360	216	8.52	103.67
Certificado plazo fijo BC	361-721	443	323.44	97.98
Certificado plazo fijo BC	721. o más	1,711	1,277.17	98.12
<b>Total</b>			<b>2,227.50</b>	
Papeles Comerciales	Todo los plazos	Todo los plazos	1.83	99.56
Bonos empresariales USS AES *	721 o más	101	2.01	426.00
Bonos USS Leasing Popular*	721 o más	246	3.44	100.00
Bonos Empresariales Leasing Popular	721 o más	8	14.06	100.00
Bonos Corporativos CND	721 o más	1816	65.83	100.00
<b>Total</b>			<b>87.17</b>	
Bonos Deuda Ley 172 - 03	721 o más	1,062.80	330.65	91.67
Bonos Deuda Ley 119 - 05	721 o más	---	---	---
Bonos Deuda Ley 120 - 05	721 o más	---	---	---
<b>Subtotal</b>			<b>330.65</b>	
<b>Total</b>			<b>2,645.32</b>	

Fuente: Bolsa de Valores de la R.D.  
\*Valores en US\$ convertidos en pesos a la tasa oficial del día de la operación

Este repunte en las operaciones está relacionado con una participación más activa del sector privado, el cual colocó RD\$87.17 millones, de los cuales le correspondió RD\$65.8 millones a la emisión de oferta pública de bonos de la Cervecería Nacional Dominicana, S. A., así como también a una mayor actividad de los bonos del gobierno cuya colocación ascendió a RD\$330.65 millones, superando ampliamente la participación que habían tenido en los meses anteriores. Asimismo, los instrumentos del Banco Central tuvieron una activa participación a través de la colocación de RD\$2,227.5 millones en el mercado secundario, valor que representó el 84.2% de las operaciones realizadas por la BVRD durante el mes de abril.

El nivel operativo observado en la BVRD, contó con la participación de determinados puestos de bolsa, los cuales realizaron una activa labor de intermediación, que



contribuyó con el resultado registrado, destacándose entre ellos el puesto de bolsa *Valores León* con un 32% de las operaciones realizadas; *Parallax Valores* con 30%; *BHD Valores Puesto de Bolsa, S. A.*, con 17%; *Inversiones Popular* 12%; mientras que el 9% fue operado por

*Lafise, S. A., BNValores y Citinversiones de Títulos y Valores, S. A.*

Al finalizar el mes bajo estudio el mercado secundario dispone de una variedad de instrumentos, de corto, mediano y largo plazo, que ascienden al monto de RD\$200,207.5 millones, para un incremento de RD\$16,915.1 millones, con relación a la disponibilidad del mes anterior, los cuales pueden ser renegociados conforme la dinámica generada por los propios valores. En ese sentido, se puede observar que existe una cierta relación de coherencia entre el comportamiento presentado por el mercado en su conjunto y el incremento en la oferta y disponibilidad de instrumentos.

Titulos - Valores Disponibles en el Mercado Secundario Por Tipo de Instrumento Abril-08 En millones de RD\$	
Instrumento	Montos
<b>Instrumentos de Corto Plazo BC</b>	<b>118,018.37</b>
Certificados inversión y otros	118,012.67
Certificados cero cupon	5.70
<b>Instrumentos Mediano y Largo Plazo BC</b>	<b>69,910.52</b>
Letras (vencimientos hasta 2015)	28,547.07
Notas renta fija (vencimiento hasta 2015)	41,363.45
<b>Instrumentos Mediano y Largo Plazo Gobierno</b>	<b>330.65</b>
Bonos Ley 172-03*	330.65
<b>Instrumentos Corto Plazo Sector Privado</b>	<b>350.00</b>
Papeles comerciales	350.00
<b>Instrumentos Mediano y Largo Plazo Sector Privado</b>	<b>11,598.00</b>
Bonos Empresariales y Corporativos	4,637.40
Bonos Subordinados	4,674.00
Bonos Ordinarios	1,394.10
Letras Hipotecarias	892.50
<b>Bonos Empresariales en US\$</b>	<b>38.45</b>
<b>TOTAL</b>	<b>200,207.54</b>

Fuente: Bolsa de Valores de la R.D./ Banco Central RD.  
\*Solo incluye valores negociados durante el mes  
Se incluyen todos los valores disponibles del Banco Central

En ese orden, el reestablecimiento en los flujos de capitales evidenciados durante el mes, es el resultado de las respectivas emisiones de oferta pública realizadas por el sector privado, las cuales conjuntamente con las emisiones vigentes del gobierno y los valores del Banco Central, constituyen la actual oferta de instrumentos disponibles en el mercado primario y secundario.

Emisiones Vigentes Aprobadas por la SIV En millones de US\$ y RDS Abril 2008						
Emisor	Instrumento Disponible	Monto Emitido	Monto Colocado	Fecha Colocación	Monto por Colocar	Fecha Venc.
Leasing Popular	Bonos en Dólares	12.0	7.5	20/06/05	4.6	2008
AES Andres	Bonos Ordinarios	25.0	15.5	26/09/07	9.5	2009
Metro Country Club	Bonos en Dólares	38.6	15.5	08/01/07	23.1	2009
<b>Total en US\$</b>		<b>75.6</b>			<b>37.1</b>	
Leasing Popular	Bonos Empresariales	1,500.0	582.3	18/04/05	917.7	2008
Banco de A y C ADOPEM	Bonos Subordinados	300.0	234.0	22/12/06	66.0	2011
Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción (BNV)	Letras Hipotecarias	1,000.0	892.5	31/07/06	107.5	2016
Banco León	Bonos Subordinados	400.0	400.0	13/09/07	-	-
Banco Ademi	Bonos Corporativos	1,000.0	1,000.0	05/02/07	-	2010
BHD Valores Puesto de Bolsa	Papeles Comerciales	300.0	300.0	24/10/07	-	2010
Banco Popular Dominicano	Bonos Subordinados	4,100.0	4,040.0	26/12/07	60.0	2017
Asociación Dominicana A y P	Bonos Ordinarios	700.0	394.1	30/10/07	305.9	2012
Franquicias Dominicanas	Papeles Comerciales	50.0	50.0	25/02/08	-	2009
Boulevard Turístico, C. por A.	Bonos	4,420.0	-	-	4,420.0	-
La Fabril, C. por A.	Bonos Ordinarios	580.0	-	-	580.0	2013
Industrias Nacionales, C. por A	Bonos Ordinarios	1,000.0	1,000.0	17/03/08	-	-
Cervecería Nacional Dominicana	Bonos Ordinarios	4,550.0	3,555.1	04/10/06	994.9	2013
<b>Total</b>		<b>19,900.0</b>	<b>12,448.0</b>		<b>7,452.0</b>	

Fuente: Bolsa de Valores de la República Dominicana  
Superintendencia de Valores de la República Dominicana.

La referida disponibilidad obedece a la diversificación de los instrumentos, la cual contribuye con la ampliación y profundización del mercado, condición que favorece tanto a los sectores productivos como a los inversionistas.

Finalmente, se puede proyectar que el mercado de valores continuará con el comportamiento ascendente que observó a lo largo del pasado año, lo cual le permitirá seguir proyectándose como una herramienta fundamental para la planeación estratégica de los sectores productivos mediante el desarrollo de negocios alternativos que potencien niveles de rentabilidad.