

Antecedentes del Mercado de Valores de la República Dominicana



Por: Luis Torres E.

Los primeros vestigios que se pueden asociar a los antecedentes del Mercado de Valores en la República Dominicana se refieren a la *Ley Orgánica de la Bolsa Nacional de Valores* No. 3553 de fecha 15 de mayo de 1953 y a la Ley No. 550 sobre *Compañías y Entidades* que ofrezcan acciones, obligaciones o títulos para su venta al público promulgada el 23 de diciembre de 1964. La Ley No. 3553 representa el primer instrumento de carácter jurídico que incidió en el *Mercado de Valores*, dado que la misma tenía por objeto la creación de las instituciones responsables de producir las condiciones que se requerían para la comercialización de los títulos-valores.

A través de la Ley 3553 se crearon las instituciones y figuras siguientes:

1. *La Bolsa Nacional de Valores*, considerada como la principal institución creada que tenía por objeto fundamental el velar por el interés general del comercio, ofrecer un punto de reunión para tratar toda clase de negocios lícitos y, de modo especial, la contratación de valores mobiliarios y de productos nacionales e importados, propiciando su distribución.
2. *La Comisión de Valores*, órgano superior de la Bolsa Nacional de Valores, responsable de administrar sus negocios.
3. *Los Corredores de la Bolsa*, quienes debían ser nombrados por el Poder Ejecutivo e inscritos en el Registro de la institución; eran los únicos autorizados para intervenir en las negociaciones que se efectuasen oficialmente en la Bolsa, y solamente ellos tendrían acceso a los sitios destinados a ese objeto.
4. *Los títulos-valores* que podrán cotizarse o venderse en la Bolsa Nacional de Valores eran: los bonos o valores emitidos por el Estado Dominicano y otras instituciones públicas, las acciones, obligaciones y demás valores de cartera emitidos por entidades privadas o de administración mixta.

En lo que concierne a la Ley No. 550 de fecha 23 de diciembre de 1964, se puede decir que esta pieza legislativa también incidió en el mercado de valores, puesto que la misma fue una respuesta a los acontecimientos que se presentaban en esa época en el mercado, en el sentido de que se estaban organizando compañías por acciones con el propósito de incrementar las actividades agrícolas, industriales y comerciales del país, que ofrecían al público la venta de sus acciones y títulos, apelando principalmente al pequeño inversionista. En esa línea, la Ley 550 estaba orientada a proteger el pequeño inversionista para asegurarle la buena administración de sus ahorros, dado que al momento de su puesta en aplicación se venían registrando acciones dudosas y en ciertos casos hasta fraudulentas, cuyas operaciones eran llevadas a cabo por algunas empresas dedicadas a la comercialización de títulos-valores de no muy clara procedencia o sin ninguna legitimidad.

En ese contexto, esta ley hizo frente a la venta u ofrecimiento al público de acciones y otros géneros de títulos de compañías que no estuvieran legalmente constituidas y eliminó la práctica de recibir fondos a cuenta de acciones por emitir. Asimismo, la Ley 550 contenía una serie de exigencias a los emisores de oferta pública, entre los cuales se le requería cumplir con los siguientes requisitos:

1. Publicar en un periódico de circulación nacional un aviso contentivo de las enunciaci3nes de la empresa emisora, exigiendo adem3s que las personas o entidades que emitan, exhiban, pongan a la venta, sirvan de intermediarias o introduzcan t3tulos-valores, deb3an fijar domicilio en el territorio nacional.
2. Que las personas autorizadas para gestionar la colocaci3n de t3tulos en el p3blico, deber3an portar un carnet de identidad extendido por la Superintendencia de Bancos.
3. La Superintendencia de Bancos era la responsable de la aprobaci3n de todo lo relativo a la comercializaci3n de t3tulos-valores de car3cter p3blico.
4. La presentaci3n de un informe econ3mico en el que se describan las operaciones a que se dedicar3a la sociedad.
5. Presentaci3n de los estados financieros de los 3ltimos tres a3os de operaciones y una inspecci3n de Auditoria.
6. No realizar declaraciones falsas o mentirosas en la propaganda, prospectos o anuncios relativos a la compa3a, sus t3tulos o sus actividades.

De igual modo, se consigna en la Ley 550 que *la misma no se aplicar3a a las compa3as o entidades que se limiten a la venta o colocaci3n de valores mobiliarios en forma privada*. Este instrumento legislativo jug3 el papel para lo cual fue creado, en el sentido de proteger a aquellos inversionistas que en esa 3poca eran objeto de acciones fraudulentas. Sin embargo, como instrumento al servicio del mercado p3blico de valores, no contribuy3 al desarrollo de 3ste desde el punto de vista operativo, dado que aunque dicha Ley consigna que el Poder Ejecutivo dictar3a los reglamentos que fueren necesarios para su ejecuci3n, esto nunca se llev3 a cabo, quedando pues sin definir una serie de elementos necesarios para el funcionamiento en t3rminos pr3cticos de un mercado de valores regulado.

De lo expuesto anteriormente, se colige que las Leyes Nos. 3553 y 550 recogen parte importante de los antecedentes del mercado de valores dominicano en materia legal y, consecuentemente, constituyen acontecimientos relevantes de su historia, independientemente de que dichas leyes no contribuyeron a que el mercado de valores se convirtiera en una fuente de financiamiento y de inversi3n alternativa al sector financiero tradicional, en lo que respecta a un menor costo para las empresas y una inversi3n atractiva para los ahorristas. La poca incidencia que tuvieron las referidas leyes en el surgimiento y desarrollo de un mercado de valores en el pa3s, el vac3o legal que ello represent3, en el devenir del tiempo, por el car3cter obsoleto de las mismas, y la ausencia de una voluntad

expresa del Estado en fomentar e impulsar el mercado de valores, trajo como consecuencia que el mismo fuera prácticamente inexistente durante varias décadas.

Es a principios de los años ochenta que, por iniciativa del sector privado a través de un grupo de empresarios del país, se empieza a gestar un movimiento con la finalidad de promover el mercado de valores y, específicamente, la creación de una Bolsa de Valores. La primera reunión de ese grupo de empresarios fue efectuada el 5 de abril de 1980. A partir de ese momento las reuniones continuaron realizándose de manera regular y, como resultado, surgió un Comité gestor de la Bolsa de Valores de Santo Domingo. Para el año 1986 el proyecto queda al amparo institucional de la Cámara de Comercio y Producción del Distrito Nacional, la cual se convirtió en la bujía impulsora para darle forma a la Bolsa de Valores y determinar su factibilidad, mediante la contratación de los servicios de personal experto en la materia. Esto permitió que para septiembre de 1988 se elaboraran los Reglamentos Estatutarios de la Bolsa.

El proyecto de la Bolsa de Valores se materializa con el decreto No. 544-88 de fecha 25 de septiembre del año 1988, mediante el cual la bolsa queda constituida en una organización sin fines de lucro y auspiciada totalmente por la Cámara de Comercio y Producción del Distrito Nacional. Se consigna como objetivo principal *la creación de un mercado secundario que promueva y facilite la canalización del ahorro hacia la inversión mediante la comercialización de títulos-valores*. Es importante destacar que la promulgación de este decreto de parte del Poder Ejecutivo, no representa un interés expreso del Estado en fomentar e impulsar el mercado de valores en el país, más bien ésta acción fue una condescendencia particular del Consultor Jurídico del Poder Ejecutivo de la época, el Dr. Jottin Cury.

Concomitante a ese proceso, se fueron conformando varios puestos de bolsa que se fueron integrando a la Bolsa de Valores, lo que permitió que el 12 de diciembre de 1991 se realizara la apertura técnica de la Bolsa de Valores de Santo Domingo, cuyas operaciones superaron las expectativas antes del año. En efecto, para el mes de noviembre de 1992 ya se habían negociado una serie de instrumentos, entre ellos, Pagarés, Acciones Preferidas, Certificados Financieros, Certificados del Banco Central, Bonos Agroindustriales y Papel Comercial. Año tras año las operaciones fueron cada vez más voluminosas, siendo el principal instrumento de negociación el Papel Comercial y extendiéndose las operaciones a otros lugares del país a partir de 1997, lo cual implicaba un cierto alcance nacional.

Por ello el 31 de marzo de 1997 le fue cambiado el nombre de Bolsa de Valores de Santo Domingo, Inc, por el de Bolsa de Valores de la República Dominicana. Esta dinámica generó que para el 2003 ya se habían constituidos 20 Puestos de Bolsa; los volúmenes históricos transados desde diciembre de 1991 a octubre de 2003 ascendieron a RD\$22,887,712.50 del Sector Público y a RD\$78,991,712,782.57 del Sector Privado, totalizando una suma de RD\$79,014,600,495.07, conforme a las cifras publicadas por la Bolsa de Valores. Estas operaciones se llevaron a cabo de manera auto-regulada, puesto que las operaciones de la bolsa dentro del marco regulatorio de la ley 19-00, su reglamento y sus normativas se iniciaron a partir del 18 de abril del 2005.

Por la iniciativa privada también se registra la creación de una Bolsa de Productos. Su historia se remonta a eventos muchos más recientes y sus antecedentes están estrechamente asociados al hecho de que el ineficiente funcionamiento de los canales de comercialización agrícola y su impacto negativo en la competitividad y rentabilidad de la agricultura, ha sido uno de los principales problemas que afectan a los productores y a los consumidores de manera fundamental. Basados en esta problemática, en 1997 la Junta Agroempresarial Dominicana (JAD) auspició la Bolsa de Productos como parte de sus esfuerzos destinados a mejorar la comercialización de productos agropecuarios. Inicialmente se denominó Bolsa Agroempresarial de la República Dominicana (BARD), consiguiendo su incorporación como una organización sin fines de lucro mediante el decreto 386-97.

Esta institución fue concebida para asegurar un abastecimiento suficiente y oportuno de productos agropecuarios a los distribuidores, asegurar mercados más rentables a los productores; disminuir los riesgos por fluctuaciones de precios para ambos y mejorar las posibilidades de que los consumidores reciban alimentos a precios competitivos. En ese contexto, el objetivo de su creación *es promover la comercialización de productos, insumos y servicios vinculados al sector agropecuario nacional con claridad, seguridad y transparencia*. Su condición de entidad sin fines de lucro se mantuvo hasta el mes de junio del año 2001, cuando fue constituida como sociedad comercial, manteniendo su mismo nombre pero cambiando sus siglas a BOLSAGRO.

La Bolsa de Productos realizó su primera transacción bursátil el 9 de julio del 2002, correspondiente a pasta de arroz (afrecho), cuya operación envolvió un volumen de 7,200 quintales, con cumplimiento a plazo hasta el 2 de enero de 2003. Desde el 2002 hasta el 2006, Bolsagro ha venido realizando ruedas de negocios cada jueves, para un total acumulado de 225 ruedas, 191 transacciones efectuadas por un monto total de RD\$157,898,339.36 y un registro de 45 puestos de bolsa inscritos.

Los hechos descritos forman parte de la historia del mercado de valores del país y los mismos revelan que las iniciativas del sector privado fueron fundamentales para la creación de dos instituciones claves que favorecieron el surgimiento de un mercado de valores y de productos -aunque en su fase incipiente- que permitiera la comercialización de títulos-valores y de productos de manera auto-regulada. Sin embargo, la participación del Estado en ese proceso fue muy tímida o casi nula hasta mediados de la década de los noventa. Es a partir de los compromisos adoptados en 1995 en la cumbre de Las Américas, en la cual 34 países –incluyendo la República Dominicana- acordaron *desarrollar y armonizar las regulaciones de los mercados de valores; propiciar el financiamiento de largo plazo; incentivar la formación del ahorro interno y facilitar el proceso de inversión; inducir al desarrollo del mercado de valores y a la formación del ahorro*, cuando el Estado Dominicano emprende una serie de medidas para promover e impulsar adecuadamente el mercado de valores en el país.

Es en ese contexto que se concibe la creación de un marco regulatorio acorde a las tendencias internacionales que abogan por la globalización y la apertura de los mercados financieros. En ese marco se plantea el Proyecto de Ley de Mercado de Valores elaborado por el Banco Central, a los fines de llenar el vacío legal que existía y además porque se

estaba consciente de que para propiciar el incremento de la demanda de valores era preciso establecer por ley los mecanismos necesarios que garanticen a los inversionistas la información suficiente, veraz y oportuna para sus decisiones de inversión.

Luego de un proceso participativo y de esfuerzo conjunto de todos los sectores involucrados se logró la aprobación de la Ley No.19-00 de Mercado de Valores, promulgada por el Poder Ejecutivo el 8 de mayo del año 2000. Así mismo, en fecha 19 de marzo de 2002 fue promulgado el Decreto No.201-02 dictando el Reglamento de Aplicación de la referida ley, el cual, a su vez, fue sustituido por el Decreto No.729-04 del 7 de agosto del 2004. Con la promulgación de esta nueva ley (Ley 19-00) fueron derogadas las Leyes Nos. 550 y 3553, lo que nos permite contar con un fundamento jurídico más moderno y conteste con los estándares internacionales. Así la Ley 19-00 se convierte entonces en el marco regulatorio del Mercado de Valores, y tiene por objeto *“promover y regular el Mercado de Valores, procurando un mercado organizado, eficiente y transparente, que contribuya con el desarrollo económico y social del país”*. Asimismo, mediante dicha ley se crean como órganos reguladores, a saber: la *Superintendencia de Valores (SIV)* y el *Consejo Nacional de Valores (CNV)*.

La Superintendencia de Valores se crea como una institución autónoma del Estado, la cual es responsable de promover, regular y fiscalizar el mercado de valores en la forma establecida en la Ley 19-00 y su reglamento. De igual manera, tiene que *“velar por la transparencia del mercado de valores y sus operaciones a través de la difusión de toda información que sea necesaria, y aplicará las sanciones administrativas y los cargos pecuniarios que le faculta la ley, sin perjuicio de ejercicio de las acciones legales que fueren necesarias”*. Por su parte, el Consejo Nacional de Valores está constituido por siete miembros, de los cuales tres son ex-oficio (un funcionario de alta jerarquía del Banco Central, uno de la Secretaría de Estado de Finanzas y el Superintendente de Valores), y cuatro son del sector privado designados por el Poder Ejecutivo.

El Consejo Nacional de Valores es el órgano encargado de conocer las solicitudes de apelación de las decisiones de la SIV y de las bolsas, presentadas por los participantes del mercado de valores. De igual modo, es el responsable de conocer los informes mensuales del Superintendente de Valores sobre el comportamiento del mercado de valores y las principales actividades realizadas por la SIV, pudiendo formular observaciones o lineamientos en los casos que se amerite. Asimismo, se encarga de aprobar las tarifas sometidas por el Superintendente, las sanciones administrativas a ser impuestas a los infractores de las disposiciones contenidas en la ley y actuar como conciliador en los casos de conflictos entre participantes del mercado de valores cuando éstos no fueren dirimidos por el Superintendente de Valores.

Las gestiones para conformar la estructura de la SIV se iniciaron en el mes de junio del 2002, y el 15 de octubre de ese mismo año la Junta Monetaria aprobó el presupuesto para el período 2002-2003. Sin embargo, no fue sino hasta el 1^o. de enero del 2003 cuando la institución inicia formalmente sus operaciones al público. En ese contexto, la SIV conforme a lo establecido en la Ley 19-00, su Reglamento de Aplicación y la Primera Resolución del Consejo de Valores de fecha 17 de diciembre del 2002, le confirió a la

Bolsa de Valores de la República Dominicana, en fecha 10 de octubre del año 2003, la autorización para operar e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores y Productos.

El proceso de mayor dinámica en la historia del mercado de valores dominicano, dentro del marco regulatorio de ley 19-00 y su Reglamento de aplicación, se registra a partir de los finales del 2004 hasta la actualidad. Este proceso se inicia en enero del 2005, cuando la SIV estableció dentro de sus metas institucionales el contar con un Plan Estratégico a los fines de que el mismo le permitiese a la institución fundamentar su modelo de gestión sobre la base de alinear a todos los departamentos con la estrategia; al tiempo que le facilitara traducir la visión de la organización a través de los objetivos propuestos. En el plan se consignó como objetivo estratégico general *construir un mercado de valores ordenado, eficiente y transparente, como mecanismo para fortalecer la formación de capital en la economía mediante la movilización de ahorro hacia la inversión productiva*. Así mismo, se orientó a adecuar a la SIV a las condiciones del nivel incipiente del mercado de valores dominicano.

Sobre esta base se han implementado un conjunto de estrategias que han generado como resultado que el mercado de valores dominicano pueda contar en la actualidad con una infraestructura compuesta por: una Bolsa de Valores, 11 Puestos de Bolsa, 19 Corredores de Valores, 18 firmas de Auditores Externos, dos Calificadores de Riesgo, un Depósito Centralizado de Valores, cinco Administradora de Fondos y dos Empresas Titularizadoras. Asimismo, se cuenta al 31 de diciembre del 2006 con un total de 10 emisiones títulos de deuda de oferta pública aprobadas y registradas por un monto de RD\$6,846 millones, De ese total, se colocaron a través de la Bolsa de Valores la suma de RD\$2,844.3 millones, de los cuales RD\$2,113.0 millones fue vía el mercado primario y RD\$731.3 millones en el mercado secundario. Por su parte, la bolsa de producto registra 191 transacciones realiza por un monto de RD\$157,9 millones.

De igual manera, se tiene que durante el 2006 los inversionistas individuales (personas físicas) invirtieron en los títulos de deuda aprobados por la SIV un total de 112.3 millones de pesos y 1.3 millones de dólares USA, en tanto que los inversionistas institucionales efectuaron inversiones por un monto de RD\$988.6 millones. De este valor, corresponde a las AFP la suma de RD\$629.43 millones.

Las estrategias implementadas exitosamente por la SIV se vieron también favorecidas por factores tales como: la recuperación de la economía y de la confianza, el robusto crecimiento de la economía alcanzado en los años 2005 y 2006, la estabilidad macroeconómica y la efectividad del modelo de gestión institucional implantado a lo interno de la Superintendencia. Dicho modelo, ha contribuido de manera determinante en proceso construcción de un mecanismo importante en la formación de capital de la economía dominicana, como lo es mercado de valores, puesto que a través de éste se ha logrado movilizar parte del ahorro hacia la inversión productiva.