

# “Dinámica y Perspectiva del Mercado de Valores Dominicano: Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores”

## AIRD

JULIO 10, 2015

# Antecedentes y Justificación Modificación Marco Legal

## Mercado de Valores de la República Dominicana:

- Al cierre del año 2014, las negociaciones realizadas en el Mercado de Valores superaron DOP 951 mil MM (USD 21.5 mil MM), equivalente aproximadamente al 34.2% del Producto Interno Bruto (PIB) en el mismo periodo.
- Al 31 de Mayo, 2015:
  - Emisiones nuevas colocadas DOP 89.5 mil MM (USD 2 mil MM)
  - Negociaciones mercado secundario DOP 476 mil MM (USD 10.6 mil MM)
  - 32,043 cuentas inscritas en el Depósito Centralizado de Valores.
  - 26 Emisores Privados inscritos.
  - 9 Fondos de Inversión inscritos
  - La custodia supera DOP 579 mil MM (USD 12.9 mil MM)
  - Cuotas de fondos de inversión colocadas por DOP 982 MM (USD 21.9MM)
  - 21 Puestos de Bolsa inscritos.
  - 206 Corredores inscritos.

# Antecedentes:

- Desde el año 2008 se iniciaron los trabajos internos para modificar la Ley No.19-00.
- Vacíos importantes en el texto de cara a los objetivos modernos de regulación:
  - 1.Educación y Protección a los inversionistas;
  - 2.Garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes;
  3. Buen Gobierno Corporativo; y
  - 4.Reducción del riesgo sistémico.
- Continuidad Modificación (2013), proceso contratación consultores y anuncio a los participantes mercado.
- END 2010 incluye el Financiamiento a través del Mercado de Valores.
- Documentos/ Informes de organismos internacionales (OCDE, IOSCO, FMI (CAPTAC), CAF y el Banco Mundial).

# Procesos agotados:

- Punto de partida: Versiones anteriores.
- Encomienda de redacción a equipo de consultores internacionales y locales.
- Consulta, redacciones puntuales y revisión general de Banco Mundial (Mesas de Trabajo MEPYD).
- Consulta pública
- Sesiones de trabajo con el sector privado
- 2,533 sugerencias a la ley:
  - 1,748 sector privado
  - 785 sector público
- 43 comunicaciones recibidas:
  - 11 del sector público
- Más de 19 reuniones sector privado.
- 7 versiones oficiales del nuevo proyecto de LMV.

# Procesos agotados:

- Reuniones con el sector oficial: Ministerio de Hacienda, Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo, Ministerio de la Presidencia, Banco Central, Superintendencias de Bancos, Pensiones y Seguros.
  - Más de 25 reuniones.
- Presentación final en coordinación con el Banco Central.

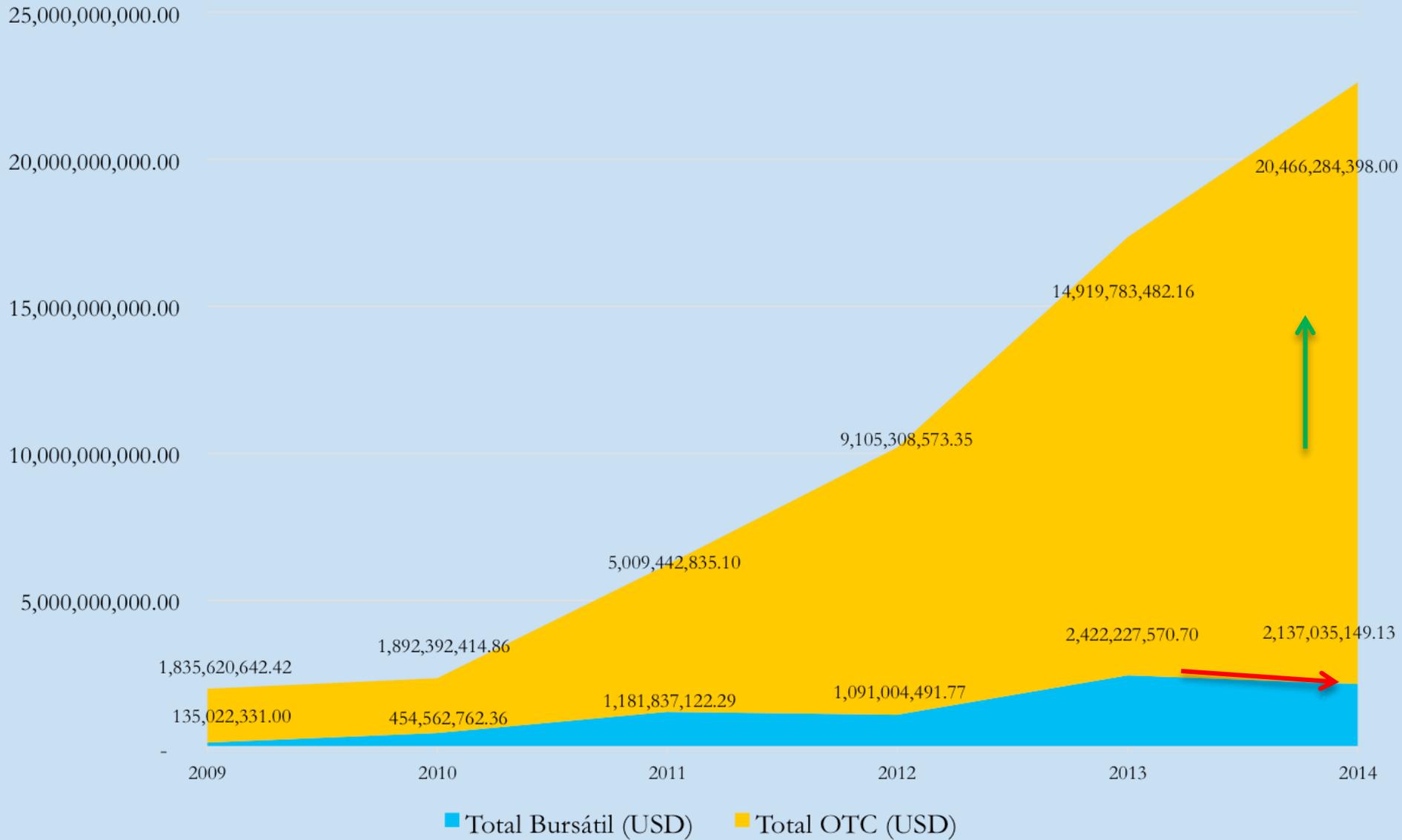
# Diagnóstico marco institucional actual: Organismos Multilaterales

- Los riesgos legales derivados de la falta de coincidencia de los elementos claves del marco legal - la Ley No. 189-11.  
(Equidad tributaria, Renta fija, tit. de cualquier activo, fideicomiso de oferta publica=titularización)
- Ausencia de protección contra el régimen de insolvencia –
- Un mercado OTC sin regulación adecuada. Se estima que el 95% de las operaciones se realizan en el mercado OTC.
- No existe una industria de fondos de inversión, titularización y de instrumentos derivados **formal.**

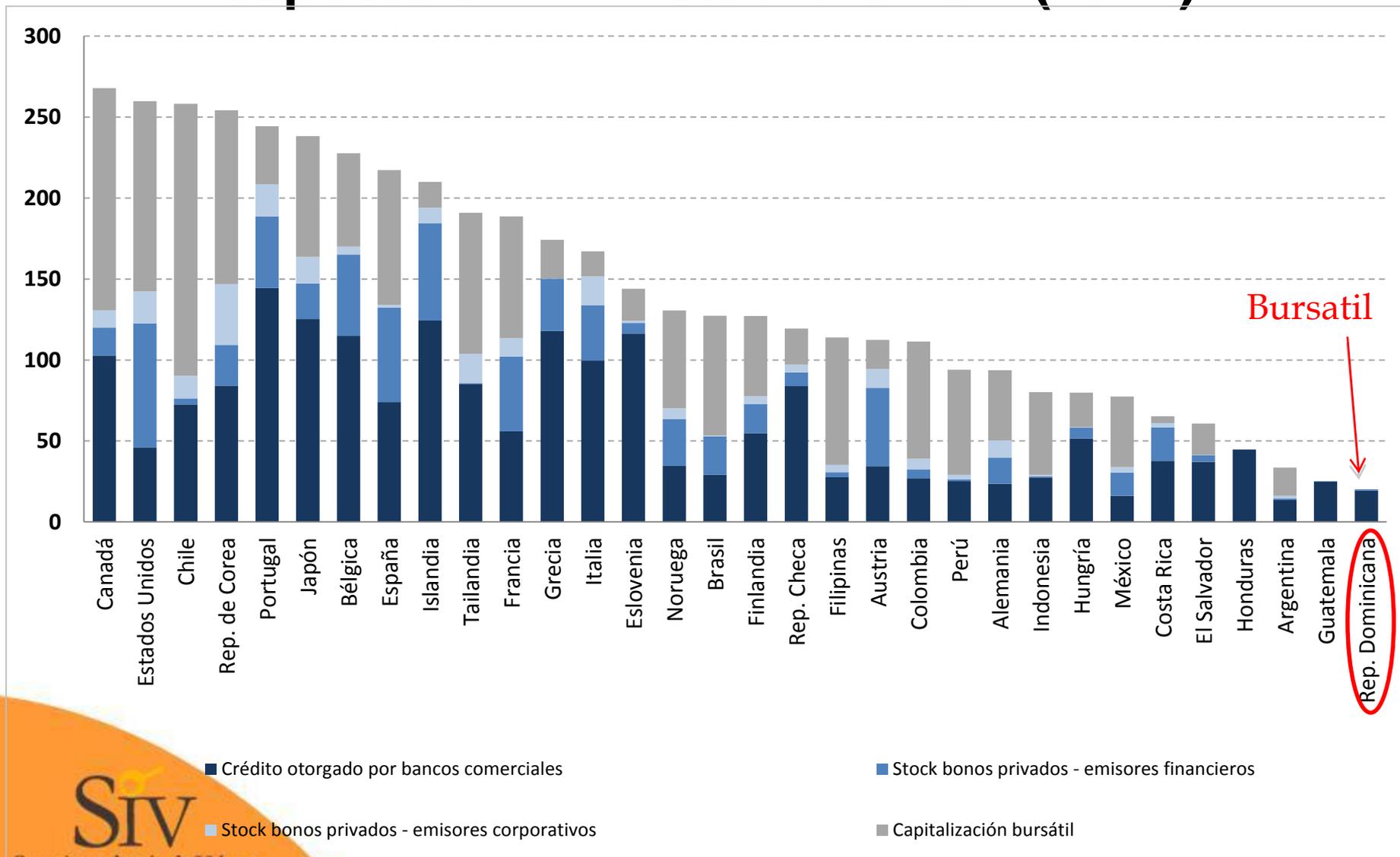
# MERCADO DE VALORES DE LA REPUBLICA DOMINICANA

## 2009-2014

### Montos en USD



# Nivel de Desarrollo Mercados Financieros con Respecto al PIB Estudio OECD (2012)



# Regulación Internacional de los Mercados OTC desde crisis del 2008:

- EMIR: Reglamento Sobre la Infraestructura de Mercados Europeos.
- Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MIFID), Banco de la Reserva Federal de los EEUU e IOSCO:
- El European Securities and Markets Authority (ESMA).
- El 26 de Septiembre del 2009 en Pittsburgh, el G20 acuerda transparentar el mercado OTC para finales del año 2012. (*Trade Repositories*)
- **«Crisis del 2008 nace en los mercados OTC».**
- **OBJETIVO: «transparentar, mitigar el riesgo sistémico y evitar arbitrariedades en el mercado OTC»**

# Regulación Internacional: Best Execution (Deber de Mejor Ejecución)

- En EEUU (SEC), Reg 606, Rules 11Ac1-5 y 6 del 2006.
- Unión Europea Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) 1/Nov/2007 Art. 21:

**Estados miembros deben exigir a los intermediarios de valores el deber de mejor ejecución de operaciones en favor de sus clientes y demostrar/reportar su correcta aplicación.**

- A través de miembros IOSCO llega a Latinoamérica.
- **Colombia:** Dec. 1121/2008 Reforma al OTC.
- **Brasil:** Instrucción 505/2011 Regulación OTC.
- **Otros:** No tienen OTC o ya es altamente Regulado.

# Cumplimiento de todas las recomendaciones de IOSCO:

- Mandato de la Superintendencia para lograr que el país **firme el MMOU** con IOSCO.
  - El MMoU es un acuerdo que sirve como **punto de referencia internacional para el entendimiento común** y la cooperación entre los firmantes, proporcionado a los reguladores de valores herramientas para combatir el fraude transfronterizo y la mala conducta que puede debilitar los mercados globales y socavar la confianza de los inversionistas.

# Principales requerimientos IOSCO al Regulador

- Las **responsabilidades** del regulador deberán ser claras y estar expresadas con objetividad.
- El regulador deberá ser **operativamente independiente** y responsable en el ejercicio de sus funciones y poderes.
- El regulador deberá tener los **poderes adecuados**, los **recursos apropiados** y la capacidad para desempeñar sus funciones y ejercer sus poderes.
- El regulador tendrá **extensos poderes de inspección, investigación y supervisión**.
- El regulador tendrá autoridad para **compartir información** tanto pública como no pública con homólogos nacionales y extranjeros.

# Países que no han firmado el MMoU:

- **Barbados, Costa Rica, Honduras:** **Trabajando en la modificación LMV** según recomendaciones de IOSCO.
- **Bolivia:** **Invitado a firmar** al MMoU, pendiente de respuesta.
- **Chile:** **Nueva LMV pendiente de aprobación** en el Congreso.
- **Ecuador\* y Panamá:** **Tienen nueva LMV**, reaplicaron al MMoU del IOSCO.
- **Venezuela:** Invitado al IOSCO.
- **Otros:** Argelia, Armenia, Ghana, Uganda, Nueva Guinea, Zambia, etc.

# En caso de no firmar el MMoU:

- La firma de este documento es de suma importancia para el mercado financiero local, así y para las autoridades del Gobierno sobre todo en lo que respecta al financiamiento del gasto público y la **estabilidad macroeconómica** en general.
- Formar parte de un **“Watch List”** a partir de enero del 2013.
- La calificación de la República Dominicana en esta lista haría que el país se perciba a nivel internacional como un mercado **poco transparente** y de escasa seguridad jurídica para las inversiones.
- Esta calificación podría poner en **riesgo la entrada de inversión extranjera** al país, la fuga de capitales y el encarecimiento del financiamiento de la deuda pública.
- Poner en **riesgo la estabilidad económica** necesaria para que los sectores productivos alcancen niveles competitivos que permitan el desarrollo de la nación.

# Algunas novedades del Proyecto de Ley del Mercado de Valores

# Características y competencias del Regulador:

## Independencia y autonomía del órgano regulador:

- ✓ Superintendencia **independiente**, integrada por un Consejo y un Superintendente como unidad ejecutiva.
  - ✓ Nueva Composición del Consejo.
  - ✓ Incorporación de una Secretaría del Consejo.
  - ✓ **Autonomía financiera** mediante régimen de ingresos.
- **Competencias claras** en materia de supervisión e intervención.
  - **Cooperación** entre jurisdicciones.
  - Régimen **Sancionador**.

# Consejo Nacional del Mercado de Valores:

- El Consejo estará integrado por **7 miembros** sujetos a criterios de capacidad, idoneidad, inhabilidad e incompatibilidad previstos en la ley:
  - ✓ Un miembro propuesto por la **Junta Monetaria**, que lo presidirá;
  - ✓ Un miembro propuesto por el **Ministro de Hacienda**;
  - ✓ El **Superintendente**; y
  - ✓ Cuatro **(4) miembros independientes** propuestos por el Consejo.
- Todos los miembros del Consejo actuarán de **manera independiente** y con sujeción a su criterio profesional velando por el desarrollo del mercado de valores.
- Serán **solidariamente responsables por los daños ocasionados** por una actuación u omisión administrativa antijurídica.

# Atribuciones del Consejo:

- Formulación de Política para el Mercado e iniciativa de reforma del marco legal;
- Adopción y desarrollo de normas reglamentarias;
- Conocer y aprobar la intervención, exclusión, suspensión, fusión, cambio de control y liquidación de los participantes del mercado de valores conforme a lo establecido en esta ley;
- Autorizar a los entes autorreguladores, así como su exclusión, intervención y liquidación;
- **Control jerárquico de las decisiones del Superintendente.**

# Superintendente:

- El Superintendente será designado por el Presidente de la República, por un período de cuatro años;
- Sólo podrán ser propuestos para el cargo quienes cumplan con los **requisitos relativos a capacidad**, inhabilidades e incompatibilidades establecidos en la Ley;
- Tiene a su cargo la **dirección, control y representación** de SIV;
- De manera expresa tiene las **atribuciones indispensables que demanda IOSCO** para los reguladores del Mercado de Valores.

# Régimen de Protección a los Inversionistas

- Gobierno Corporativo remitido a reglamento del Consejo.
- Disposiciones mínimas aplicables a algunos participantes sobre:
  - Información Financiera.
  - Política de remuneración y distribución de dividendos.
  - Operaciones entre partes vinculadas.
  - Funciones del Consejo de Administración.
  - Prohibición de conductas expresamente establecidas.

# Régimen sancionador

- **Administrativo:**

- Creación de un catalogo de infracciones tipificadas y clasificadas en muy graves, graves y leves, en consonancia con el esquema establecido en la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02.
- Remisión general a la Ley 107-13 en lo que respecta al proceso administrativo.

- **Delitos Penales:**

- Tiene por objeto tipificar los delitos cometidos con habitualidad en el Mercado de Valores actualizados a las practicas actuales y estableciendo penas especificas para los mismos con miras a proteger los intereses de los inversionistas y al público en general.

# Infraestructura propuesta para el mercado de valores:



# Mercado de Valores de Oferta Pública (RMV)

## Mecanismos Centralizados de Negociación y Mercado OTC

### MERCADO DE VALORES DE OFERTA PÚBLICA

**Mecanismos Centralizados de Negociación (Multilateral)**

**Mercado OTC (Bilateral)**

Autorregulación «regulada»

**Bolsas de Valores**

**Sistemas Electrónicos de Negociación Directa**

**Sistema de Registro Post-trade**

“Valores”, “Productos”  
“Futuros”, “Opciones”  
“Derivados»

**Deber de Mejor Ejecución de las Operaciones:**

# MECANISMOS CENTRALIZADOS DE NEGOCIACION

**Accionista: Cualquier persona física o jurídica.**

## BOLSAS DE VALORES

<b>Administrador</b>	Sociedad Administradora de Mecanismo Centralizados de Negociación
<b>Tipos de Valores</b>	Todos, excepto derivados no estandarizados
<b>Afiliados</b>	Intermediarios de Valores por cuenta propia y de clientes
<b>Mercados</b>	Primario y secundario

## SISTEMAS ELECTRONICOS DE NEGOCIACION DIRECTA (SEND)

<b>Administrador</b>	Sociedad Administradora de Mecanismo Centralizados de Negociación, el Estado (incluyendo la SIV)
<b>Tipos de Valores</b>	Renta fija
<b>Afiliados</b>	Inversionistas institucionales actuando por cuenta propia o a nombre de patrimonios autónomos que administran
<b>Mercados</b>	Secundario y Primario de Em. Dif.

**SIV**

Superintendencia de Valores

## MERCADO OTC

<b>Administrador Del Sistema de Registro Operaciones</b>	Sociedad Administradora de Mecanismo Centralizados de Negociación, SIV, los depósitos centralizados de valores y las entidades de contrapartida central
<b>Tipos de Valores</b>	Valores de Renta fija inscritos en el Registro y <b>derivados no estandarizados</b>
<b>Mercados</b>	Secundario
<b>Formas de Negociación</b>	Bilateral y por cualquier medio
<b>Publicidad de precios</b>	<b>En el Sistema de registro de Operaciones</b> después de realizada la transacción en un tiempo a ser definido
<b>Usuarios</b>	Inversionistas institucionales actuando por cuenta propia. <b>Intermediarios de valores por cuenta propia o de clientes</b>

# Deber de Mejor Ejecución de las Operaciones:

Es la adopción de las medidas razonables para **obtener el mejor resultado posible** para las operaciones y transacciones en el mercado de valores teniendo en cuenta **el tipo de inversionista, el precio, los costos, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante** para la ejecución de la orden o instrucción del cliente.

**La carga de la prueba sobre transacciones estará sobre *quien transa por cuenta propia o de clientes.***

# Obligación de los Intermediarios de Valores: Deber de Mejor Ejecución

- Contar con **procedimientos, controles y sistemas de gestión de transacciones** que le permitan **acreditar/comprobar** que las órdenes y operaciones encomendadas fueron ejecutadas de conformidad con la política de ejecución de la entidad y en cumplimiento del deber de mejor ejecución.
- Existirán mecanismos de control para que intermediarios de valores no puedan realizar transacciones por cuenta propia, sus carteras administradas o para sus personas vinculadas, **en mejores condiciones de precio que para sus clientes.**

# Transparencia y Protección al Inversionista: Nueva Microestructura de Mercado

1. **Información pública.** Toda transacción de valores tendrá carácter de **información pública**.
2. **Liquidación y compensación.** Lo que se transe y no sea transparente, **no se compensa ni se liquida**.
3. **Requisitos mínimos.** Los mecanismos centralizados de negociación, los sistemas de registro de operaciones, los intermediarios de valores deben **garantizar/comprobar/demostrar** la plena vigencia de los principios de protección a los inversionistas, equidad, eficiencia, transparencia y reducción del riesgo sistémico.
4. **Archivo y custodia de rastros de auditoría.** Todos tienen requerimientos para asegurar la **trazabilidad de todas las órdenes y operaciones** que se realicen o registren a través de ellos.

# Régimen de autorización diferenciado y silencio administrativo positivo:

Establecer **regímenes diferenciados de autorización**, requerimientos de información, **plazos especiales o eximir** cumplimiento de algunos requisitos:

- a) Características de los emisores,
- b) Destinatarios de los valores (Profesionales o no),
- c) Montos mínimos,
- d) Falta de antigüedad (menos de 3 años)
- e) Emisores recurrentes (no sancionados dentro últimos 12 meses)
- f) Otros justificados técnicamente.

Plazo de revisión para autorización es de **25 días hábiles**, suspensión una vez. **Silencio administrativo positivo.**

# Objeto de la Ley:

**Artículo 1° .- Objeto.** Esta ley tiene por objeto regular, supervisar, desarrollar y promover un mercado de valores **ordenado, eficiente y transparente** con la finalidad de **proteger los derechos e intereses del público inversionista, minimizar el riesgo sistémico**, fomentar una **sana competencia y preservar la confianza** en el mercado de valores, estableciendo las condiciones para que la **información sea veraz, suficiente y oportuna** con la finalidad de contribuir con el desarrollo económico y social del país.

# Nueva Superintendencia:

**CONSIDERANDO:** Que resulta necesario que el órgano regulador tenga la **facultad de velar por la protección de los inversionistas, la eficiencia y transparencia de los mercados** bajo su supervisión, **la correcta formación de los precios y la difusión de toda la información necesaria para tales propósitos**, a través de la regulación, fiscalización y sanción de las conductas antijurídicas.

- **Presupuesto, Capacitación, Tecnología,**
- **Silencio administrativo positivo**
- **Poder de investigación, fiscalización y sanción.**

## **NUEVOS PARTICIPANTES DEL MERCADO**

Responsabilidad y obligaciones compartidas para la transparencia:

- La carga de la prueba sobre transacciones.
- La autorregulación «regulada».
- Otras Superintendencias con acceso a información transparente.

# “Dinámica y Perspectiva del Mercado de Valores Dominicano: Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores”

## AIRD

JULIO 10, 2015