Superintendencia del Mercado de Valores
de la República Dominicana

Señora
[NOMBRE DESTINATARIO]

Atención: [INTERMEDIARIO DE VALORES]

Asunto: Posturas pequeños inversionistas mercado primario – Cambio de titularidad por fraccionamiento.

Referencia: Comunicación recibida por esta Superintendencia del Mercado de Valores bajo [NÚM. DE COMUNICACIÓN] de fecha 24 de julio de 2023.

Distinguida señora:

En atención a la comunicación citada, mediante la cual el [INTERMEDIARIO DE VALORES], solicita a la Superintendencia del Mercado de Valores - en síntesis - lo siguiente:

> *"... [A]nte las colocaciones primarias que tienen previstas realizarse en el corto plazo, incluyendo la primera Oferta Pública de Acciones en la República Dominicana* el [INTERMEDIARIO DE VALORES], *tiene a bien solicitar, muy respetuosamente, que esta Superintendencia establezca los procedimientos y mecanismos necesarios para que los intermediarios de valores que no funjan como agentes colocadores ni distribuidores de determinada emisión de oferta pública, se les permita introducir posturas por cuenta de sus clientes pequeños inversionistas, de un modo global o colectivo, y en el mismo se reconozcan los derechos de los mismos cuando soliciten la suscripción de los valores, dentro de los umbrales y parámetros determinados en la regulación.*

De manera principal, destacamos que, para formular la presente opinión empleamos como base el marco regulatorio siguiente:

a) Ley Núm. 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana (en lo adelante, la "*Ley núm. 249-17*");
b) Reglamento de Oferta Pública;
c) Reglamento para los Depósitos Centralizados de Valores y Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores;
d) Reglamento para establecer y operar Mecanismos Centralizados de Negociación;
e) Reglamento de Intermediarios de Valores; y
f) Reglamento Interno del [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN].

Partiendo de los aspectos expuestos por el [INTERMEDIARIO DE VALORES] y la base regulatoria referida con antelación, así como los precedentes administrativos relacionados a la solicitud, cortésmente, presentamos las consideraciones siguientes:

La Ley núm. 249-17 en su artículo 3, numeral 29, establece que el mercado primario "*Es aquel en el que las emisiones de valores de oferta pública son colocadas por primera vez en el mercado de valores para financiar las actividades de los emisores*". Al mismo tiempo, el numeral 30 de la referida Ley tipifica al mercado secundario de valores como aquel que; "*comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones de valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente*".

A tales fines, el artículo 57 de la Ley núm. 249-17 dispone que: *"La suscripción de valores de oferta pública en mercado primario, será efectuada en las bolsas de valores por uno o más intermediarios de valores contratados por el emisor, de conformidad a lo establecido reglamentariamente".*

Por consiguiente, el Reglamento de Intermediarios de Valores en su artículo 3, numeral 12, define la colocación primaria como; "*el proceso de suscripción o adquisición inicial en el mercado de valores, por parte de los inversionistas, de una emisión de valores, ya sean colocados directamente por el emisor diferenciado o, a través de los agentes de colocación contratados por el oferente*".

En el mismo orden de ideas, de conformidad con el artículo 3, numeral 3, del referido Reglamento, el agente de colocación se define como el agente de valores o puesto de bolsa que actúa entre el emisor y el inversionista con el objeto de realizar la suscripción de una emisión de valores en el mercado primario.

Visto lo anterior, conforme a la regulación vigente, los emisores poseen la facultad de designar el agente de colocación de su conveniencia de acuerdo a las condiciones negociadas tomando en cuenta que, toda orden se deberá llevar a cabo a través del mismo, conforme dispone el artículo 57 de la Ley núm. 249-17.

Considerando que el [INTERMEDIARIO DE VALORES] mediante su comunicación expone —en síntesis— lo siguiente:

> *"Que los pequeños inversionistas (personas físicas) están facultados a canalizar sus inversiones en una emisión de oferta pública a través de los intermediarios de valores de su preferencia y confianza, aun cuando estos no sean catalogados como agentes colocadores o distribuidores de determinada emisión. Así pues, la única condicionante establecida en la normativa para la materialización de estas inversiones, lo es el hecho de que los pequeños inversionistas no deben exceder el monto máximo de inversión establecido, el cual actualmente asciende a DOP 5,391,500.00 y USD 96,308.00, respectivamente.*
>
> *Que en el momento en que los intermediarios de valores no catalogados como agentes colocadores o distribuidores solicitan una postura por cuenta de sus pequeños inversionistas en el agente colocador o distribuidor de una oferta pública, la misma no es aceptada ya que quien solicita la orden es un puesto de bolsa y no una persona física, generando de forma involuntaria un detrimento de la sana competencia y del bienestar de dichos inversionistas, pues además de obligarles a tener que ir a un intermediario de valores (agente colocador o*

> *distribuidor) distinto al de su preferencia y confianza, afecta significativamente a los intermediarios de valores no catalogados como agentes colocadores o distribuidores. En adición, el monto autorizado en el sistema* del [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN] *para el período de pequeños inversionistas limita poner una postura en los puestos colocadores o distribuidores de forma global.*

A los fines, reiteramos que el Reglamento de Oferta Pública establece el monto máximo del pequeño inversionista, la cual, no debe exceder el monto máximo de inversión establecido de DOP 5,391,500.00 o USD 96,308.00 (indexado[1]), respectivamente, sin embargo, no delimita la forma mediante el cual las órdenes se van a cursar al agente colocador ni dispone que no puede existir un mecanismo de colocación grupal para las órdenes del pequeño inversionista.

Sin embargo, cónsono con lo dispuesto por el artículo 57 de la Ley núm. 249-17, el artículo 45-1 del Reglamento de Oferta Pública dispone que el emisor, mediante los agentes de colocación, recibirá las solicitudes de las órdenes de los pequeños inversionistas en el lapso comprendido entre la fecha de publicación del aviso de colocación hasta el día hábil anterior de la fecha de inicio del período de colocación.

En este sentido, la regulación del mercado de valores deja a cargo del [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN] - como entidad de autorregulación y administradora del mecanismo centralizado de negociación bolsa de valores - la determinación de las reglas y condiciones para la construcción del libro de órdenes de los pequeños inversionistas, así como el establecimiento efectivo de los procedimientos necesarios para un correcto funcionamiento de los prorrateos. Aunque no se observa un impedimento normativo expreso que limite implementar el mecanismo solicitado por el [INTERMEDIARIO DE VALORES], hacerlo ameritaría una revisión integral de la regulación vigente y de la operatividad del proceso interno de colocación y liquidación en el mercado primario.

Esto último pues, solo porque no exista un impedimento normativo expreso, no significa que no se deben observar de manera integral las implicaciones operativas que puede tener acoger los argumentos del [INTERMEDIARIO DE VALORES] frente a la colocación de los pequeños inversionistas. Por ejemplo, la mitigación de riesgos del prorrateo, caso de que las órdenes se coloquen de manera grupal debido a que el [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN] - como entidad encargada de hacer el prorrateo, en caso de que se deba aplicar - no tendría conocimiento de la información individualizada de los mandatos que están agrupados por debajo de la orden colocada en lote. Sin mencionar, los riesgos que se deben mitigar de cara a los agentes colocadores y distribuidores a cuyo cargo queda la construcción del libro de órdenes.

Como miembro del [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN], el [INTERMEDIARIO DE VALORES] debió agotar oportunamente estas inquietudes en el seno de los distintos órganos internos de dicho mecanismo para escalar su parecer y permitir una deliberación sobre

[1] Circular núm. 06/2023 del 30 de marzo de 2023.

su procedencia con tiempo suficiente antes de la inminente colocación de acciones, cuyo proceso era ampliamente conocido por todo el mercado desde hace meses.

De manera particular, para el inicio inminente del proceso de colocación de la primera oferta pública de acciones se deben mitigar los riesgos operativos propios del proceso de colocación, debiendo la Administración actuar con cautela a los fines de evitar que cualquier cambio drástico genere riesgos imprevistos que afecten la integridad del mercado y el éxito del proceso de colocación.

Por lo que, luego de ponderar la solicitud del [INTERMEDIARIO DE VALORES] de una intervención reguladora para este caso particular, se decide no acogerla, en el entendido de que apenas días antes del inicio del periodo de colocación resultaría demasiado arriesgado realizar cambios regulatorios al proceso de colocación que podrían atentar contra el éxito mismo del proceso, contra los derechos de los colocadores y distribuidores contratados por el emisor y contra las mismas reglas propias dictadas por el [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN] y sus miembros para la colocación de primaria de acciones.

No obstante, la Superintendencia estará convocando una mesa de trabajo con el [MECANISMO CENTRALIZADO DE NEGOCIACIÓN] y con los puestos de bolsa para que, de manera conjunta, presenten ante este órgano regulador y supervisor cualquier mejora al proceso de colocación.

Atentamente,

[FIRMA SUPERINTENDENTE]