Superintendencia del Mercado de Valores
de la República Dominicana

Señora
[NOMBRE DESTINATARIA]

Atención: [OFICIAL DE CUMPLIMIENTO]

Asunto: Respuesta a su consulta sobre el alcance de los artículos 26 y 32 del Reglamento de Oferta Pública.

Referencia: Comunicación recibida bajo el [NÚMERO COMUNICACIÓN DE ENTRADA] en fecha 24 de febrero de 2023.

Distinguida señora:

En atención a su comunicación de referencia, mediante la cual [EL PUESTO DE BOLSA], solicita a esta Superintendencia del Mercado de Valores, *"desarrollar las disposiciones en materia de Oferta Pública de Valores tal y como lo establece el objeto de este Reglamento, que se establezca y se habilite como público para la adquisición tanto en el mercado primario como secundario de los valores objetos de los Programas de Emisión bajo un Régimen Simplificado a los inversionistas institucionales y profesionales"*; tenemos a bien informarle lo siguiente:

Para fines de evaluar su petición, hemos revisado y analizado los siguientes documentos: a) Ley núm. 249-17, del 19 de diciembre de 2017, del Mercado de Valores de la República Dominicana, que deroga y sustituye la Ley núm.19-00, del 8 de mayo de 2000 (en 1o adelante, "Ley núm. 249-1 7"), b) Ley núm. 107-13 sobre los derechos de las personas en sus relaciones con la Administración Pública y de Procedimiento Administrativo (en lo adelante, "Ley núm. 107-l3"), c) Reglamento de Oferta Pública (R-CNMV-2019-24-MV) modificado por la Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores, R-CNMV-2022-16-MV, de fecha 13 de septiembre de 2022 (en lo adelante, "Reglamento de Oferta Pública"), d) Circular C-SIMV-2020-11-MV, de fecha seis (6) de mayo de dos mil veinte (2020), contentiva del Instructivo del Reglamento de Oferta Pública, modificada por Circular núm. 01/23 (en lo adelante, "Instructivo del Reglamento de Oferta Púb1ica"), e) Reglamento para los Intermediarios de Valores R-CNMV-2019-21-MV (en lo adelante, "Reglamento de Intermediarios), f) [RESOLUCIÓN DEROGADA] y, g) Comunicación [NÚM. DE COMUNICACIÓN] de fecha [DÍA] de febrero de 2023.

En ese sentido, luego de llevar a cabo la revisión integral de su misiva, consideramos preciso estructurar nuestra opinión en relación a cada planteamiento realizado por [EL PUESTO DE BOLSA], procurando este ente regulador cuidar la inteligibilidad de la misma. A saber:

I. En relación a lo indicado en el párrafo IV de la misiva donde establecen que: *"es importante que esta Superintendencia efectúe una revisión en el ámbito específico del Régimen de Emisión Simplificada, tanto que en el Reglamento de Oferta Pública entra en directa contravención con el precitado artículo 26, el párrafo II del artículo 32 del ROP sobre la Calificación de los instrumentos financieros de una oferta pública, al establecer que "la calificación de riesgo será voluntaria por parte del emisor para los valores de renta fija de las emisiones destinadas única y exclusivamente a inversionistas institucionales para la suscripción en el mercado primario y la negociación en el mercado secundario",* sin ser este uno de los requisitos mínimos de los enumerados en el artículo 26". (El subrayado es nuestro).

Considerando que, el artículo 26 (Régimen Simplificado) del Reglamento de Oferta Pública establece que: *"Las ofertas públicas de renta fija que estén dirigidas en el mercado primario y secundario única y exclusivamente a inversionistas institucionales o profesionales contarán con un régimen especial para su autorización conforme a lo establecido en el presente artículo y al instructivo que emita la Superintendencia"* (el subrayado es nuestro). Asimismo, en consonancia con lo antes dispuesto, el párrafo I del citado artículo, desarrolla los "requisitos mínimos" para la autorización de la oferta pública bajo este régimen simplificado.

En consecuencia, conforme mandato legalmente otorgado, a través del anexo IV del Instructivo del Reglamento de Oferta Pública se relaciona 1a lista de documentos que, como mínimo, se deberá presentar ante la solicitud de autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores bajo régimen simplificado. En ese sentido, el literal kk) del numeral 2.1 de dicho anexo especifica como requisito de depósito una *"Calificación de Riesgo de los valores que se ofrecen, conforme aplique"*. (El subrayado es nuestro).

En este orden de ideas, el artículo 32 del Reglamento de Oferta Pública, amparado por el artículo 179 de la Ley núm. 249-17, establece los casos donde aplica realizar una calificación de riesgo respecto a instrumentos financieros objetos de oferta pública y, exime de calificación, a través de su párrafo II *"los valores de renta fija de las emisiones destinadas única y exclusivamente a inversionistas institucionales"*, tanto en mercado primario como en mercado secundario.

Sin perjuicio de lo anterior, amerita puntualizar que el artículo 32 (Calificación de los instrumentos financieros objeto de una oferta pública) del Reglamento de Oferta Pública, establece disposiciones transversales en materia de calificación de riesgo, para cada tipo de instrumento que se encuentre bajo el alcance de este cuerpo legal, tal como se puede evidenciar en los párrafos que componen dicho artículo.

Del mismo modo, del análisis de lo antes manifestado y, en virtud del numeral 1 del artículo 50 de la Ley núm. 249-17, podemos colegir que las motivaciones que subyacen en la excepción de calificación de riesgo otorgada por el Reglamento de Oferta Pública para los valores de renta fija que puedan ser

adquiridos solamente por inversionistas institucionales, se relacionan directamente con el tipo de valor y tipo de inversionista y no con el régimen simplificado bajo el cual hayan sido autorizados.

Adicionalmente, es importante resaltar en relación a las solicitudes de autorización de ofertas públicas bajo el régimen simplificado, que las mismas se benefician de un proceso reducido de 10 días hábiles, sobre el cual la Superintendencia deberá resolver la solicitud, de conformidad al párrafo V del artículo 13 del Reglamento de Oferta Pública.

Por consiguiente, en virtud de los argumentos anteriormente expuestos y en razón del principio racionalidad, el cual *"se extiende especialmente a la motivación y argumentación que debe servir de base a la entera actuación administrativa"*, conforme el numeral 8 del artículo 3 de la Ley núm. 107-13; esta Superintendencia considera que no existe contradicción alguna entre los artículos 26 y 32 del Reglamento de Oferta Pública, toda vez que ha quedado claramente establecido el alcance de cada uno de ellos. En este sentido, es el objeto del citado artículo 26 establecer los requisitos mínimos para las solicitudes de autorización de ofertas públicas bajo un régimen simplificado, en complemento con lo dispuesto a través del Instructivo del Reglamento de Oferta Pública, y, los fines del citado artículo 32 es establecer los requerimientos de calificación de riesgos, así como exenciones aplicables a los instrumentos financieros que se encuentren bajo el ámbito del Reglamento de Oferta Pública, conforme facultad otorgada por la Ley núm. 249-17.

En virtud de lo anterior, esta Institución confirma y valida el requerimiento de depósito de calificación de riesgo, que realizamos mediante misiva [NÚM. DE COMUNICACIÓN] de fecha [DÍA] de octubre de 2021, en aquel entonces, a la solicitud de autorización e inscripción en el registro del mercado de valores de un programa de emisiones de bonos corporativos de la [NOMBRE DE LA SOCIEDAD], de quien [EL PUESTO DE BOLSA] fungió como agente estructurador.

II. En relación a su petición final donde solicitan a esta Superintendencia *"desarrollar las disposiciones en materia de Oferta Pública de Valores tal y como lo establece el objeto de este Reglamento, que se establezca y se habilite como público para la adquisición tanto en el mercado primario como secundario de los valores objetos de los Programas de Emisión bajo un Régimen Simplificado a los inversionistas institucionales y profesionales, tal y como lo establece el Artículo 26 del Reglamento de Oferta Pública de la Ley 249-17, sin la necesidad de acogerse a lo establecido en el párr. II del Articulo 32 del Reglamento de Oferta Pública sobre la necesidad de tener que contar con una calificación de riesgos, haciendo incluso la salvación en este articulo 32 de ser necesario".*

Considerando que, el numeral 21 del artículo 3 de la Ley núm. 249-17 define a los inversionistas institucionales como: *"Son las entidades de intermediación financiera, sociedades de seguros y reaseguros, las administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de*

inversión, los intermediarios de valores, sociedades fiduciarias, sociedades titularizadoras, así como toda persona jurídica legalmente autorizada para administrar recursos de terceros, para fines de inversión principalmente a través del mercado de valores".

De igual modo, el numeral 22 del antes señalado artículo, describe a los inversionistas profesionales como: *"Son los inversionistas institucionales y aquellas personas físicas o jurídicas, debidamente reconocidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, que realizan habitualmente operaciones con valores de oferta pública o que, por su profesión, experiencia, conocimiento, actividad o patrimonio, se puede presumir que poseen un alto conocimiento del mercado de valores"*.

Por lo tanto, precisamos indicar que, de la comparación de ambos tipos de inversionistas, se identifican notorias diferencias en relación a su composición, dentro las cuales podemos señalar: a) la existencia de personas físicas como inversionistas profesionales, b) la diversidad de perfiles profesionales que se pueden conjugar dentro de los inversionistas profesionales, c) el perfil que componen los inversionistas institucionales, los cuales se refieren a entidades mayormente reguladas del sistema financiero, objetos de requerimientos de patrimonios estrictos según su actividad económica y poseedoras de estructuras sofisticadas en el ámbito del análisis financiero, de inversión y de riesgos.

En este tenor, a los efectos de lo previsto en el numeral 22 del artículo 3 de 1a Ley núm. 249-17, el artículo 62 del Reglamento de Intermediarios dispone los criterios de evaluación que deberán cumplir las personas catalogadas como inversionistas profesionales, cuya labor y monitoreo ha quedado a cargo del intermediario de valores. Asimismo, debemos resaltar que el estatus obtenido puede ser modificado cuando el inversionista previamente categorizado como profesional haya dejado de cumplir los criterios establecidos, de conformidad al párrafo IV del citado artículo. Por lo que, para el caso de inversionistas profesionales, existe cierto nivel de incertidumbre en relación a que la estabilidad de su posición persista en el tiempo.

Aunado a lo anterior, destacamos que, el artículo 61 del Reglamento de Intermediarios, exime a los inversionistas institucionales de la determinación del perfil del inversionista. Asimismo, el párrafo II del artículo 63 de dicho reglamento, exonera a los intermediarios de valores de validar el cumplimiento de los siguientes elementos, en una transacción de inversión, cuando se trate de inversionistas institucionales: *"1. Responde a los objetivos de inversión del cliente indicados en el perfil; 2. El cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos suficientes para comprender los riesgos que implica la transacción; y, 3. El cliente puede, desde un punto de vista financiero, asumir el riesgo y las pérdidas potenciales en la transacción"*. Cabe destacar que, para el caso de inversionistas profesionales, el párrafo I del mismo artículo solo dispensa el numeral 2 antes señalado.

Del análisis de lo anterior, podemos manifestar que queda claramente establecido a través de los distintos textos legales citados, que se acoge un trato diferenciado entre los inversionistas profesionales e institucionales, en virtud de las características que subyacen en cada uno de éstos.

En este sentido, atendiendo a que, de conformidad al artículo 7 de la Ley núm. 249-17 *"proteger a los inversionistas"* forma parte del objeto de esta Superintendencia y, considerando el principio de racionalidad establecido por la Ley núm. 107-13, el cual "se extiende especialmente a la motivación y argumentación que debe servir de base a la entera actuación administrativa"; esta Superintendencia reitera el cumplimiento de la exigencia de la calificación de riesgo a las ofertas públicas dirigidas a inversionistas profesionales puesto que la misma emana de un requerimiento reglamentario.

Finalmente, nos reiteramos a la orden para cualquier aclaración respecto a la presente misiva.

Atentamente,

[FIRMA SUPERINTENDENTE]