

## CERTIFICACIÓN

Los infrascritos, **Lic. Ervin Novas Bello, Gerente General del Banco Central de la República Dominicana** (en lo adelante, “Banco Central”), **en representación del Gobernador del Banco Central, Miembro Ex Officio y Presidente del Consejo Nacional del Mercado de Valores** (en lo adelante, “Consejo”); y **Licda. Fabel María Sandoval Ventura, Secretaria del Consejo, CERTIFICAN** que el texto a continuación constituye copia fiel transcrita de manera íntegra conforme al original de la **Primera Resolución** adoptada por dicho organismo en la reunión celebrada en fecha **martes dos (2) de julio de dos mil diecinueve (2019)**:

**“PRIMERA RESOLUCIÓN DEL CONSEJO NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES DE FECHA DOS (2) DE JULIO DE DOS MIL DIECINUEVE (2019).  
R-CNMV-2019-14-MV**

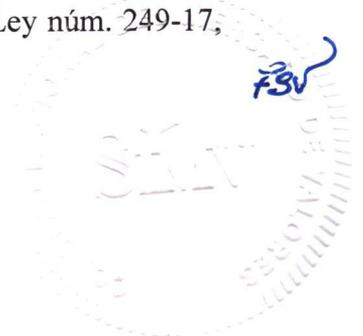
**REFERENCIA:** Alcance de la derogación del artículo 85 del Reglamento de Aplicación de la Ley del Mercado de Valores, dictado mediante el Decreto núm. 664-12; a partir de la promulgación y publicación de la Ley núm. 249-17, del Mercado de Valores de la República Dominicana.

**RESULTA:**

Que durante la sexta reunión ordinaria del Consejo Nacional del Mercado de Valores (en lo adelante “el Consejo”), celebrada en fecha catorce (14) de mayo de dos mil diecinueve (2019), el Superintendente del Mercado de Valores elevó al conocimiento de dicho organismo los riesgos que pueden presentarse como consecuencia de la errónea interpretación de algunos participantes del mercado al considerar que aún se encuentra vigente el artículo 85 del Reglamento de Aplicación de la Ley del Mercado de Valores, dictado mediante el Decreto núm. 664-12, de fecha siete (7) de diciembre de dos mil doce (2012), modificado por el Decreto núm. 119-16, de fecha dos (2) de marzo de dos mil dieciséis (2016) (en lo adelante “Decreto núm. 664-12”); que enlistaba los elementos que determinaban cuándo una oferta de valores debe ser considerada como privada, luego de la entrada en vigencia de la Ley núm. 249-17,

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Ervin Novas Bello', is written over the page number.

4-C



del Mercado de Valores de la República Dominicana, promulgada el diecinueve (19) de diciembre de dos mil diecisiete (2017) (en lo adelante “Ley núm. 249-17).

Que, en tal sentido, en dicha reunión el Superintendente del Mercado de Valores consideró oportuno que el Consejo realizara una aclaración respecto del alcance de la derogación del artículo 85 del Decreto núm. 664-12, a partir de la entrada en vigencia de la Ley núm. 249-17; en virtud de las disposiciones contenidas en su artículo Transitorio Cuarto que otorga al Consejo facultad para determinar el alcance de las derogaciones producidas por la Ley núm. 249-17. Lo anterior fundamentado en el interés de proteger los derechos de los inversionistas, así como preservar la confianza en el mercado, hasta tanto concluya el proceso de redacción y dictado de los reglamentos que habrán de desarrollar la aplicación de la Ley núm. 249-17, entre estos, el Reglamento de Oferta Pública.

Que, en atención al requerimiento formulado por el Presidente del Consejo durante la indicada reunión ordinaria, en fecha veinte (20) de mayo de dos mil diecinueve (2019), la Secretaria del Consejo solicitó a la Dirección de Servicios Legales de la Superintendencia del Mercado de Valores expedir opinión técnica, junto con los asesores externos de la institución, respecto del tema elevado a conocimiento; con la finalidad de instruir adecuadamente el procedimiento administrativo y para recabar la información necesaria para edificar a los miembros del Consejo previo al dictado de la resolución a través de la cual adopten su decisión; con miras a que esta sea la más acertada e informada, al tiempo de salvaguardar los principios de juridicidad, transparencia; así como el interés general.

Que, a la sazón, en fecha doce (12) de junio de dos mil diecinueve (2019), la Dirección de Servicios Legales remitió las opiniones técnicas solicitadas, las cuales fueron debidamente analizadas y ponderadas.

Que mediante convocatoria cursada en fecha lunes veinticuatro (24) de junio de dos mil diecinueve (2019), fue elevado al conocimiento y deliberación del Consejo dictaminar sobre el alcance de la derogación contenida en el artículo Transitorio Cuarto de la Ley núm. 249-17, de cara al artículo 85 del Decreto núm. 664-12.

Que en el procedimiento seguido por este órgano se ha procurado el respeto y salvaguarda de los principios que rigen a la Administración Pública, a saber: principios de eficacia, jerarquía,

G.C

FSV

objetividad, igualdad, transparencia, economía, publicidad y coordinación, con sometimiento pleno al ordenamiento jurídico del Estado; conforme al enunciado del artículo 138 de la Constitución de la República Dominicana, dada y proclamada en fecha trece (13) de junio del dos mil quince (2015); y las reglas para el dictado de actos administrativos de alcance general establecidas en la Ley núm. 107-13, sobre los Derecho de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo, promulgada en fecha seis (6) de agosto del año dos mil trece (2013).

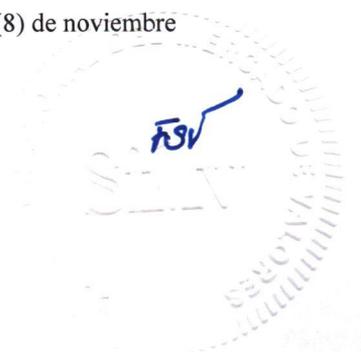
Que el Consejo, conforme las atribuciones y facultades que le confieren los artículos 2, 4, 13, numerales 4, 5 y 6; así como el artículo Transitorio Cuarto de la Ley núm. 249-17, reunido válidamente previa convocatoria, tiene a bien exponer el cuerpo argumentativo que sustenta la presente decisión:

#### CONSIDERANDO:

1. Que previa promulgación y publicación de la Ley núm. 249-17, la determinación de qué constituía o no oferta pública de valores estaba regulada por los artículos 4 de la Ley núm. 19-00, de fecha ocho (8) de mayo del año dos mil (2000) (en lo adelante “Ley núm. 19-00”); así como los artículos 84 y 85 del Decreto núm. 664-12.
2. Que a partir de la entrada en vigor de la Ley núm. 249-17, quedó derogada y sustituida la Ley núm. 19-00, así como toda disposición legal, reglamentaria, y toda norma en cuanto resultare opuesta al nuevo estatuto; lo cual quedó recogido en el artículo 358 de la precitada la Ley núm. 249-17.
3. Que, no obstante, conforme a la jurisprudencia constitucional dominicana, “(1)a creación de nuevas leyes no deroga, de manera automática, todas las normas, ordenanzas o estatutos emanados bajo vigencia de la ley derogada (...)”; lo cual dependerá de la compatibilidad de dichas normas con la novel legislación, debiendo determinarse si tales disposiciones resultan contrarias a la ley nueva.<sup>1</sup> De ahí la necesidad de diseñar una estructura

<sup>1</sup> Tribunal Constitucional de la República Dominicana (2017). Sentencia TC/0722/17 del ocho (8) de noviembre de dos mil diecisiete (2017).

G-C



interpretativa que delimite las disposiciones que mantienen vigencia, de las que desaparecieron con el nacimiento del nuevo instrumento normativo.

4. Que el artículo Transitorio Cuarto de la Ley núm. 249-17 establece que hasta tanto sean publicados los reglamentos para el desarrollo la misma, seguirán en vigor las disposiciones reglamentarias existentes al momento de publicarse dicha ley, en las partes que no resultaren expresamente derogadas por esta; quedando facultado el Consejo para dictaminar respecto del alcance de la derogación, sin ulterior recurso hasta la publicación de los nuevos reglamentos.
5. Que este artículo revela un sistema de sucesión normativa escalonado y paulatino respecto de los reglamentos de aplicación de la Ley núm. 249-17, donde las disposiciones reglamentarias existentes a la fecha de su publicación (es decir, las contenidas en el Decreto núm. 664-12), al no haber sido derogadas taxativamente por la ley tendrán vigencia hasta que el Consejo dicte los reglamentos detallados en al artículo Transitorio Tercero de la ley antemencionada, siempre que dichas disposiciones no sean contrarias a la misma.
6. Que lo anterior debido a que existe una limitación a la vigencia del Decreto núm. 664-12, toda vez que sus disposiciones no pueden ser incompatibles ni pueden entorpecer los postulados de la Ley núm. 249-17; en tanto quedan derogadas cuando la incompatibilidad semántica (de una y otra) impida, por incoherencia e imposibilidad, la permanencia simultánea de la vigencia de la norma anterior (esto es, el Decreto núm. 664-12) y de la norma posterior (es decir, la Ley núm. 249-17), para regular situaciones acontecidas luego de la entrada en vigor de la nueva pieza normativa; máxime de la jerarquía superior que ostenta la norma posterior dentro del sistema de fuentes.
7. Que de la lectura del referido Transitorio Cuarto resulta evidente que constituye una facultad de este organismo colegiado, y no de otra instancia, determinar cuál es la interpretación más adecuada para los distintos instrumentos normativos existentes. Asimismo, de dicho artículo se desprende que la autonomía interpretativa del Consejo es absoluta ya que su determinación no admite recurso alguno.



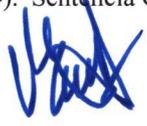
8. Que cabe recordar que la derogación es la cesación de la vigencia de una disposición por virtud de otra posterior;<sup>2</sup> la cual puede operar de manera expresa cuando se ha señalado de forma precisa y concreta los presupuestos que quedan sin efecto; situación en la que no es necesaria interpretación alguna pues simplemente se excluye del ordenamiento uno o varios preceptos, desde el momento en que así lo señala la nueva norma.<sup>3</sup>
9. Que, contrario a lo anterior, la derogación implícita o tácita supone un cambio normativo, una incompatibilidad con respecto a lo regulado en la nueva disposición y la que antes regía la materia en cuestión; hecho que hace necesaria la interpretación de ambas disposiciones a fin de establecer qué norma rige la materia o, si la derogación es total o parcial.<sup>4</sup>
10. Que, conforme la doctrina comparada, existe derogación implícita o tácita cuando (i) hay un cambio en las normas del sistema en el nivel de los contenidos proposicionales de las formulaciones de normas que produce una incoherencia normativa y, (ii) siempre que la ordenación de las normas conflictivas se realiza aplicando el criterio de ley posterior. Esto produce la limitación en el tiempo de la aplicabilidad de la norma derogada, de manera que su vigencia solo prevalezca hacia el pasado, no para regular situaciones en el porvenir, posteriores a su derogación.
11. Que mediante la presente Resolución el Consejo procede a establecer si el artículo 85 del Decreto núm. 664-12 mantiene su vigencia a la luz de lo que establecen los artículos 3, numeral 31, y 48 de la Ley núm. 249-17; es decir, determinar si los requisitos establecidos en el citado artículo 85 pueden coexistir con la definición de oferta pública de valores que establece la nueva ley.
12. Que el artículo objeto de análisis se lee como sigue:

---

<sup>2</sup> Corte Constitucional de la República de Colombia (1997). Sentencia C-443/97 del dieciocho (18) de septiembre de mil novecientos noventa y siete (1997).

<sup>3</sup> Corte Constitucional de la República de Colombia (2004). Sentencia C-159/04 del veinticuatro (24) de febrero de dos mil cuatro (2004).

<sup>4</sup> *Ibidem*.



G.C



**“Artículo 85.- Oferta privada.** A los efectos de la Ley, se considera oferta privada a toda oferta de suscripción de valores que cumpla con cada una de las siguientes condiciones:

1. Que la oferta no haya sido realizada a través de ningún medio de comunicación masivo, tales como periódicos, revistas, radio, televisión, Internet, actividad publicitaria o cualquier otro que la Superintendencia establezca a través de normas de carácter general;
2. Que los valores objeto de la oferta no sean suscritos por más de cuarenta y nueve (49) inversionistas;
3. Que los valores a ser suscritos estén documentados en títulos físicos; y
4. Que los valores a ser suscritos no estén representados mediante anotaciones en cuenta en ningún depósito centralizado de valores, nacional o extranjero.

**Párrafo.** La oferta que no cumpla con todas las anteriores condiciones constituye oferta pública de valores y requiere ser autorizada por la Superintendencia conforme a la Ley.”

13. Que, a la sazón, de la lectura combinada de los artículos 17, numeral 4, y 48 de la Ley núm. 249-17, se extrae que constituye una atribución exclusiva del Superintendente autorizar e inscribir en el Registro del Mercado de Valores las ofertas públicas de valores en todo el territorio de la República Dominicana; una vez cumplidos los requisitos legales y reglamentarios establecidos.
14. Que, sobre el particular, el artículo 3, numeral 31, de la mencionada ley define oferta pública de la siguiente manera:

“Es todo ofrecimiento, directo o indirecto, realizado por cualquier persona al público en general o a sectores o grupos específicos de éste, a través de cualquier medio de comunicación o difusión, para que suscriban, adquieran, enajenen o negocien individualmente un número indeterminado de valores.” (Subrayados nuestros)

15. Que, más adelante, el artículo 48, párrafo I, de la indicada Ley núm. 249-17, expresa como sigue:

G.C.



“El ofrecimiento, anuncio o manifestación de venta de valores no autorizados y realizados en cualquier forma o por cualquier medio de difusión que, a juicio de la Superintendencia y de conformidad a lo establecido en esta ley, tenga características de oferta pública de valores, podrá ser calificada como tal y la Superintendencia podrá intervenir al oferente y ordenar la inmediata suspensión del mencionado ofrecimiento, anuncio o intención de venta, sin perjuicio de otras acciones administrativas, civiles y penales aplicables.” (Subrayados nuestros)

16. Que el párrafo II del citado artículo agrega lo siguiente:

“La Superintendencia podrá establecer que determinados tipos de ofertas de valores constituyen ofertas públicas, en consideración a las características de los inversionistas y de los valores a emitirse.” (Subrayados nuestros)

17. Que del análisis de los textos copiados precedentemente se desprende que luego de la entrada en vigor de la Ley núm. 249-17, la Superintendencia no se encuentra limitada por los elementos constitutivos de oferta “privada” de valores que indicaba en el artículo 85 del Decreto núm. 664-12, sino que puede realizar las investigaciones pertinentes que permitan determinar, a su entero criterio, y en aplicación de la nueva ley cuándo una oferta de valores se considera una oferta pública, según la definición dada por dicha legislación.

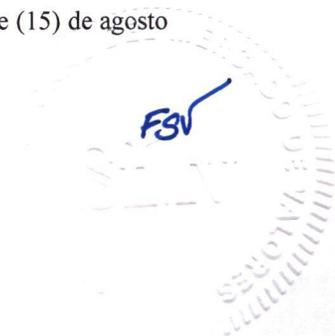
18. Que, aunado a lo anterior, consideramos que los criterios establecidos en el artículo 85 del Decreto núm. 664-12 recogen unos supuestos operativos arbitrarios, en el sentido que entre los verdaderos criterios para determinar cuándo una oferta ha de ser considerada como pública, debe valorarse que la misma capte recursos del público, sea general o de sectores o grupos específicos, y que este tenga acceso a una cantidad indeterminada de valores.

19. Que en este punto conviene mencionar el razonamiento de la jurisdicción constitucional dominicana respecto de la jerarquía normativa que subordina las normas reglamentarias a la ley, dado que “el reglamento es secundario, subalterno, interior y complementario a las leyes”<sup>5</sup>, por lo que no puede exceder el alcance de la ley ni tampoco contrariarla.

<sup>5</sup> Tribunal Constitucional de la República Dominicana (2012). Sentencia TC/0032/12 del quince (15) de agosto del año dos mil doce (2012).

G-C

FSV



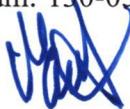
20. Que, en definitiva, los parámetros establecidos en el Decreto núm. 664-12 no se corresponden con la realidad normativa que la nueva Ley del Mercado de Valores dispuso en los artículos citados anteriormente, toda vez que introdujo una noción más amplia de oferta pública; definición que modificó los elementos que el artículo 85 del Decreto núm. 664-12 establecía como necesarios para considerar una oferta como privada.
21. Que, en consecuencia, al resultar incompatibles las disposiciones del artículo 85 del Decreto núm. 664-12 con las de los artículos 3, numeral 31, y 48 de la Ley núm. 249-17, una aplicación armónica de ambas deviene imposible o inconciliable; en virtud de lo cual este Consejo concluye que con la promulgación y publicación de la Ley núm. 249-17, el artículo 85 del Decreto núm. 664-12 fue retirado del ordenamiento jurídico que regula esta materia, y no es posible su aplicación al haber cesado su vigencia.
22. Que por derivación del razonamiento previamente expuesto y de las motivaciones detalladas a lo largo del cuerpo de la presente resolución, este organismo colegiado confirma que el mismo tratamiento reciben los artículos 118, 119, 120 y 121 del Decreto núm. 664-12, agrupados bajo la sección “(d)e la oferta y del proceso de colocación de los valores de deuda objeto de oferta privada”; sin necesidad de fundamentación adicional ni transcripción de dicho articulado.
23. Que forma parte del interés que legítimamente ostenta y despliega el Consejo Nacional del Mercado de Valores, aclarar e informar mediante la presente resolución que en el ordenamiento jurídico dominicano vigente a la fecha la actividad de la oferta privada, por su naturaleza y esencia misma, eminentemente privada, no encuentra alcance regulatorio por parte de este órgano ni de la Superintendencia del Mercado de Valores. Sin embargo, en ejercicio del mandato legal al que se deben tanto este órgano colegiado como la Superintendencia del Mercado de Valores, es de sumo interés supervisar y, en ese rol, establecer cuándo determinado ofrecimiento de valores, por las características que presenta, constituye una oferta pública; y, por ende, debe sujetarse a los controles legales regulatorios correspondientes.

G.C

FSV

**VISTOS:**

- a. La Constitución de la República Dominicana, votada y proclamada por la Asamblea Nacional en fecha trece (13) del mes de junio de dos mil quince (2015).
- b. La Ley núm. 249-17, del Mercado de Valores, promulgada el diecinueve (19) del mes de diciembre de dos mil diecisiete (2017).
- c. La Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo, de fecha seis (6) de agosto de dos mil trece (2013).
- d. La Ley núm. 247-12, Orgánica de la Administración Pública, de fecha nueve (9) de agosto de dos mil doce (2012).
- e. La Ley núm. 479-08, General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, de fecha once (11) de diciembre del dos mil ocho (2008), y sus modificaciones.
- f. Ley núm. 189-11, para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, de fecha dieciséis (16) de julio del dos mil once (2011), y sus modificaciones.
- g. La Ley núm. 200-04, Ley General de Libre Acceso a la Información Pública, de fecha veinticinco (25) de febrero del año dos mil cinco (2005).
- h. La Ley núm. 19-00, del Mercado de Valores, de fecha ocho (8) de mayo de dos mil (2000), derogada.
- i. El Reglamento de la Ley General de Libre Acceso a la Información Pública, aprobado mediante el Decreto núm. 130-05, de fecha veinticinco (25) de febrero del año dos mil cinco (2005).



- j. El Reglamento de Aplicación de la Ley del Mercado de Valores, dictado mediante el Decreto núm. 664-12, de fecha siete (7) del mes de diciembre de dos mil doce (2012), modificado por el Decreto núm. 119-16, de fecha dos (2) de marzo de dos mil dieciséis (2016).
- k. El Reglamento Interno del Consejo Nacional del Mercado de Valores dictado mediante a la Primera Resolución, núm. R-CNMV-2018-06-MV, del Consejo Nacional del Mercado de Valores de fecha veintinueve (29) de noviembre del año dos mil dieciocho (2018).

**POR TANTO:**

Después de haber estudiado y deliberado sobre el asunto, el **Consejo Nacional del Mercado de Valores**, en el ejercicio de las facultades que le confiere la Ley núm. 249-17, atendiendo a los motivos expuestos, por votación unánime de sus miembros,

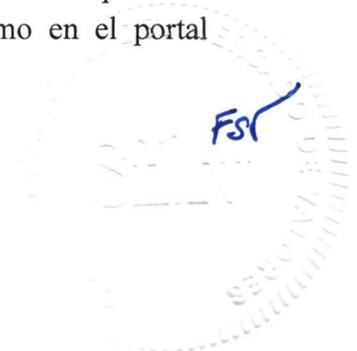
**RESUELVE:**

**PRIMERO: ACLARAR** que los artículos 85, 118, 119, 120 y 121 del Reglamento de Aplicación de la Ley del Mercado de Valores, dictado mediante el Decreto núm. 664-12, de fecha siete (7) de diciembre de dos mil doce (2012), modificado por el Decreto núm. 119-16, de fecha dos (2) de marzo de dos mil dieciséis (2016), quedaron derogados de manera implícita o tácita bajo la técnica de derogación por incompatibilidad mediante ley posterior, a partir de la entrada en vigor de la Ley núm. 249-17, del Mercado de Valores de la República Dominicana, promulgada el diecinueve (19) de diciembre de dos mil diecisiete (2017).

**SEGUNDO: ESTABLECER** que, para los efectos y de manera transitoria, se considerará oferta pública lo dispuesto por los artículos 3, numeral 31, y 48 de la antemencionada Ley núm. 249-17, hasta tanto concluya el proceso de redacción y dictado de los reglamentos que habrán de desarrollar la aplicación de la nueva Ley del Mercado de Valores en específico, el Reglamento de Oferta Pública.

**TERCERO: AUTORIZAR** al Superintendente del Mercado de Valores a publicar la presente resolución en uno o más diarios de amplia circulación nacional, así como en el portal

*[Handwritten signatures]*



institucional, a los efectos del principio de publicidad de los actos administrativos de alcance general, en atención a lo dispuesto por el artículo 12 de la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo, de fecha seis (6) de agosto de dos mil trece (2013).

**CUARTO: ORDENAR** a la Secretaria del Consejo Nacional del Mercado de Valores expedir una copia certificada de la presente resolución, conforme lo dispuesto por el artículo 16, Párrafo, de la Ley núm. 249-17, promulgada el diecinueve (19) de diciembre del año dos mil diecisiete (2017), del Mercado de Valores de la República Dominicana; para los fines correspondientes.”

Aprobada y firmada por los miembros del Consejo Nacional del Mercado de Valores: **LIC. ERVIN NOVAS BELLO**, en representación del Gobernador del Banco Central, Miembro Ex Oficio y Presidente del Consejo; **LICDA. CYNTHIA ARIAS BÁEZ**, Subdirectora General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, en representación del Ministro de Hacienda, Miembro Ex Oficio, **LIC. GABRIEL CASTRO GONZÁLEZ**, Superintendente del Mercado de Valores, Miembro Ex Oficio; **LIC. WILLIAM V. WALL**, Miembro Independiente de Designación Directa, **LIC. RAFAEL ROMERO PORTUONDO**, Miembro Independiente de Designación Directa, **LIC. EDGAR MEJÍA BUTTEN**, Miembro Independiente de Designación Directa, y el **LIC. MANUEL GARCÍA TRONCOSO**, Miembro Independiente de Designación Directa.

La presente se expide en la ciudad de Santo Domingo, Distrito Nacional, capital de la República Dominicana, a los veintiséis (26) días del mes de julio del año dos mil diecinueve (2019).

**LIC. ERVIN NOVAS BELLO**  
Por el Gobernador del Banco Central de la  
República Dominicana  
Miembro Ex Oficio y Presidente del  
Consejo Nacional del Mercado de Valores

**LICDA. FABEL MARÍA SANDOVAL  
VENTURA**  
Secretaria del Consejo Nacional del  
Mercado de Valores