

“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.

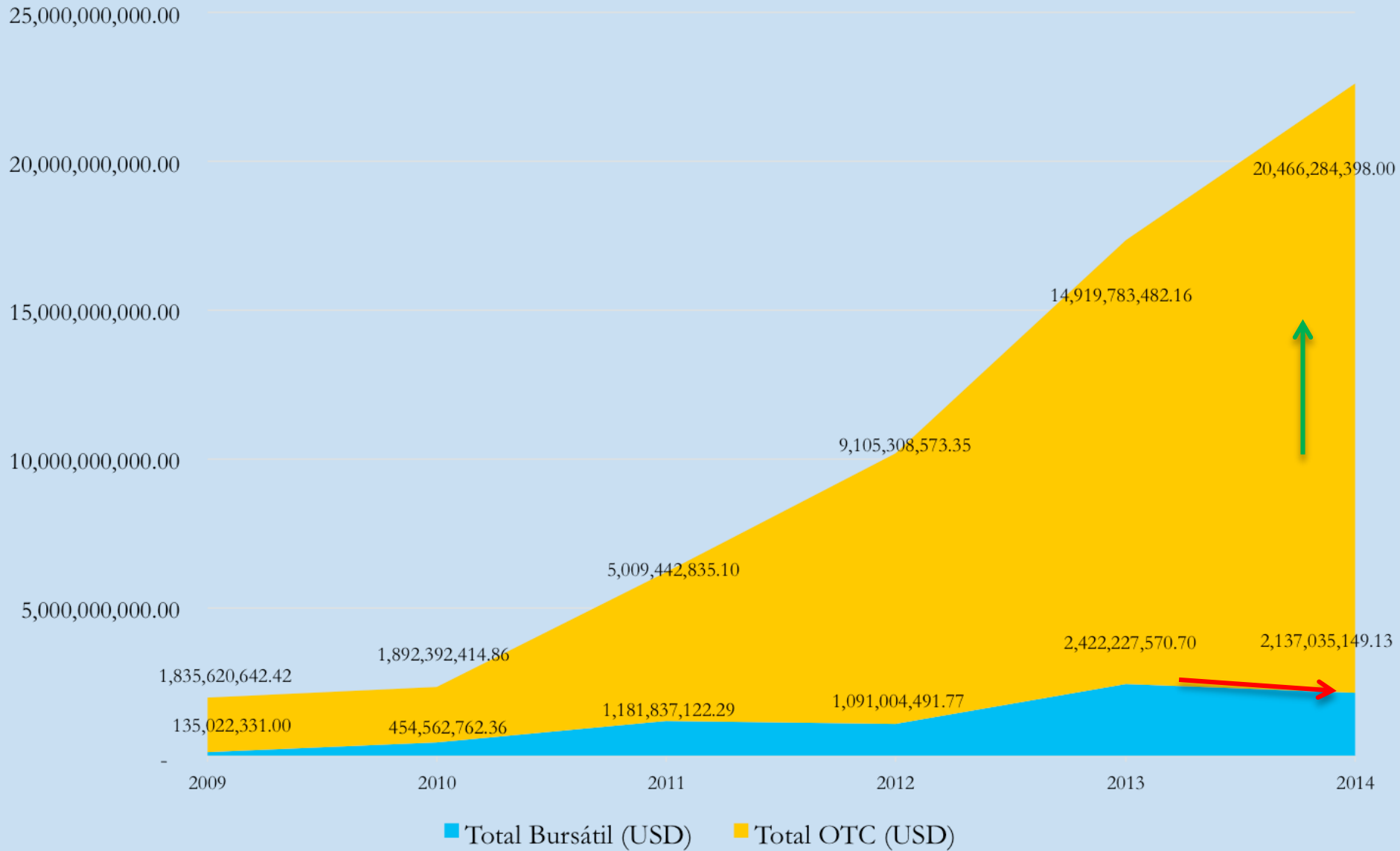
Diagnóstico marco institucional actual: Organismos Multilaterales

- 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.**

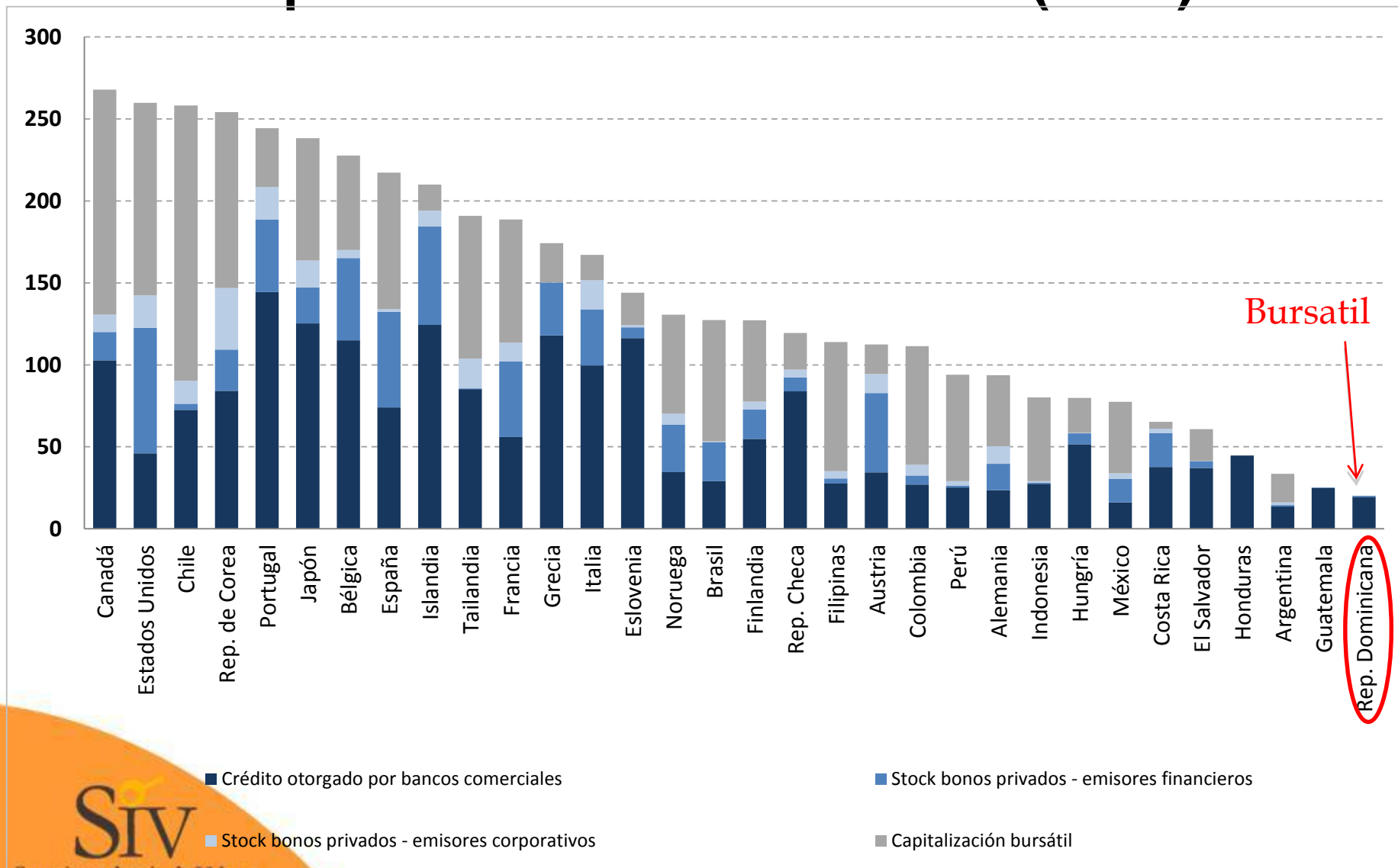
MERCADO DE VALORES DE LA REPUBLICA DOMINICANA

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

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

SISTEMAS ELECTRONICOS DE NEGOCIACION DIRECTA (SEND)

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

SIV

Superintendencia de Valores

MERCADO OTC

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

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