

Revista de CIENCIAS JURIDICAS

Publicada por el Departamento de Ciencias Jurídicas
Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra
Santiago, República Dominicana

ISSN 0379-8526

Comité de Redacción: Prof. Luis Arias
Prof. Víctor José Castellanos
Br. Martha L. Ortega
Br. Liliana Pichardo C.
Br. Ibona De la Rocha C.
Br. Ramón E. Núñez N.
Br. Roxanna Reyes
Br. Juan Manuel Ubiera

Tercera Epoca

CONTENIDO

Doctrina:

La bolsa de Valores de Santo Domingo:
Marco Jurídico y Operativo
Jacqueline Dhimes y Eduardo Jorge
Prats

Jurisprudencia:

Sentencia de la Suprema Corte de Justicia del 31 de octubre de 1990
Sentencia de la Suprema Corte de Justicia del 10 de julio de 1991
Sentencia de la Suprema Corte de Justicia del 6 de septiembre de 1991
Sentencia de la Suprema Corte de Justicia del 25 de septiembre de 1991
Sentencia de la Suprema Corte de Justicia del 25 de septiembre de 1991

Legislación:

Ley N° 33-91 que eleva los sueldos de los jueces y crea nuevos impuestos judiciales

DOCTRINA

La Bolsa de Valores de Santo Domingo: Marco Jurídico y Operativo

Jacqueline Dhimes*
Eduardo Jorge Prats**

INTRODUCCION

Proximamente iniciará sus operaciones en la República Dominicana, la Bolsa de Valores de Santo Domingo. Nace así un mercado para la negociación de valores mobiliarios en la República Dominicana y, en consecuencia, surge a la vida jurídica dominicana una nueva rama del derecho comercial conocida en otros países como derecho bursátil, y que se define tentativamente como aquella que rige las relaciones entre los distintos entes que intervienen en las negociaciones de bolsa y traza las normas a seguir para la rea-

* Licenciada en Derecho, Magna Cum Laude, UNPHU, 1987. Especialización en Derecho de Empresa, Universidad de Navarra (España), 1991.

** Licenciado en Derecho, Magna Cum Laude, PUCMM, 1987. Master in International Affairs, New School for Social Research (E.U.A.), 1991. Ambos son Abogados Asociados de la firma Pellerano & Herrera

lización de las mismas.

En el presente artículo expondremos la importancia, funcionamiento, organización y el marco jurídico en el cual se desenvolverá esta institución. No pretende este artículo ser una investigación exhaustiva sino un estudio preliminar de una figura jurídico-económica naciente.

En vista de que nos encontramos ante la fase inicial de la Bolsa de Valores de Santo Domingo, este estudio constituye tan solo una aproximación a una materia cuyo perfil definitivo podrá trazarse sólo con la experiencia que arrojará el funcionamiento de esta institución.

Generalidades

Las bolsas de comercio son las reuniones permanentes de comerciantes y de intermediarios que se reúnen en los días y horas fijadas, en los lugares determinados por los poderes públicos, para concluir las operaciones relativas a su comercio (1).

Existen dos tipos de bolsas de comercio: a) las bolsas de mercancías (frecuentemente denominadas "bolsas de comercio") que es donde se llevan a cabo las operaciones de ciertos tipos de mercancías, como por ejemplo los contratos de comercio marítimo; y, b) las bolsas de valores que es el lugar donde se comercializa con valores mobiliarios de todo género, entendiéndose por valores, los títulos comercializables que rinden rentas.

Como funciones básicas de las bolsas de valores se establecen las siguientes:

a) Proporcionar un lugar apropiado para que los distintos intermediarios bursátiles efectúen sus operaciones de una manera regular, cómoda y permanente;

b) Reglamentar y mantener el funcionamiento del mercado de valores;

c) Registrar la cotización efectiva de los títulos negociados;

d) Llevar registros de las empresas y títulos

valores admitidos a cotización y cancelar la inscripción de títulos valores emitidos por personas morales que dejen de ofrecer suficientes condiciones de seguridad;

e) Supervisar las operaciones que realicen los intermediarios bursátiles, para que éstas se lleven a cabo dentro de las normas jurídicas;

f) Vigilar la conducta moral de los intermediarios de modo que ésta se rija por los más elevados principios de ética profesional y comercial;

g) Informar al público sobre las cotizaciones de los títulos y la situación financiera de las empresas admitidas a cotización;

h) Efectuar la liquidación voluntaria o coactiva de las operaciones; e,

i) Certificar las cotizaciones en bolsa.

Desde el punto de vista económico, las bolsas de valores surgen para permitir un mejor flujo de dinero desde los ahorrantes hacia las empresas productivas por lo que constituyen una tercera opción de financiamiento a las empresas. En este sentido, además de las dos fuentes primarias de financiamiento, créditos comerciales o bancarios y retención de utilidades para la reinversión, la inversión en documentos de valores permite aumentar las fuentes directas de financiamiento con las que las empresas pueden llevar a cabo inversiones de capital fijo o de expansión.

Hasta el momento de la incorporación de la Bolsa de Valores de Santo Domingo, Inc. (de ahora en adelante, "BVSD"), las únicas disposiciones legales que regían el mercado de valores eran los preceptos del Código de Comercio dominicano, en su Título V dedicado a las "Bolsas de Comercio, Agentes de Cambio y Corredores" y la Ley número 3553 de fecha 20 de mayo de 1953, que crea "La Bolsa Nacional de Valores". Esta Bolsa Nacional de Valores, que es una institución de carácter público, supervisada administrativa y técnicamente, por la Secretaría de Estado de Trabajo,

Economía y Comercio (la actual Secretaría de Estado de Finanzas), a través de la Comisión de Valores, nunca ha funcionado pero esto no es óbice para que en el futuro las autoridades públicas implementen su puesta en funcionamiento.

En la actualidad, coexisten dos regímenes jurídicos para las bolsas de valores: el público instaurado por la Ley 3553 y el privado de la BVSD consagrado legalmente con la incorporación de este último organismo por el Poder Ejecutivo. Tanto las disposiciones del Código de Comercio mencionadas como las de la Ley 3553 constituyen, a pesar de su evidente anacronismo, el derecho común de las bolsas de valores, y a ellas tendremos que remitirnos cuantas veces los instrumentos del sistema de la BVSD sean oscuros o ambiguos. A la larga, esta dualidad normativa tendrá necesariamente que ser resuelta a través de la promulgación de una ley de mercado de valores adecuada a la realidad moderna. Mientras tanto, el país, al igual que Costa Rica, Ecuador y otros países latinoamericanos en su momento, ha dado un gran paso al instaurar una bolsa de valores privada que sentará las bases y la experiencia necesaria para una legislación bursátil apropiada.

1. Organización de la BVSD

La "Bolsa de Valores de Santo Domingo Inc." fue incorporada mediante Decreto del Poder Ejecutivo número 544/88, de fecha 25 de noviembre de 1988 a los beneficios de la Ley número 520 del 26 de julio de 1920, sobre instituciones sin fines de lucro. Esta asociación, de carácter privado, pero de servicio público, posee personalidad jurídica propia y está regida internamente como veremos más adelante, por sus Estatutos Constitutivos, sus Reglamentos y Manuales Operativos, así como por sus propios organismos de dirección.

1.1 Objeto-social

El Artículo 4 de los Estatutos Constitutivos de la BVSD dispone lo siguiente:

"La Bolsa de Valores de Santo Domingo tiene por objeto: Fortalecer el sistema de libre empresa y de propiedad privada de los medios de producción, mediante la formulación de un mercado secundario de valores, apto para canalizar las ofertas y demandas de recursos financieros hacia la inversión productiva, en base a las expectativas de mayor rentabilidad, en un ambiente de alta competición, orden y transparencia".

Las Bolsas de Valores son mercados en donde se comercializa con valores mobiliarios de dos formas distintas: comercialización en primera emisión es lo que se denomina mercado primario o comercialización en segundas y posteriores emisiones a través de los mercados secundarios.

En el mercado primario, es donde real y efectivamente la empresa recibe dinero para financiamiento de los ahorrantes o inversionistas. Por su parte, el mercado secundario viene a constituir una forma de liquidez de acciones de aquellos inversionistas que desean obtener un retorno de su inversión en un período de tiempo anterior al vencimiento de su inversión. En este mercado no existe una captación de recursos directa por parte de las empresas como entes productivos. El flujo de dinero se da de inversionista a inversionista, contrario a lo que sucede en el mercado primario donde el flujo se da de inversionista a empresa productiva.

1.2 Organos de dirección

La BVSD fue creada por la Cámara de Comercio y Producción del Distrito Nacional Inc. y aun cuando mantendrá vínculos institucionales con la misma, gozará de autonomía fun-

cional y financiera.

La dirección de la BVSD estará a cargo del Consejo de Directores compuesto por un mínimo de nueve (9) miembros, designados por la Junta de Directores de la Cámara de Comercio y Producción del D.N. y en el mismo, estarán representados las empresas miembros de la Bolsa (es decir, los Puestos), así como los inversionistas particulares e institucionales. Cada miembro del Consejo de Directores de la Bolsa (de ahora en adelante, el "Consejo de Directores") deberá velar por el cumplimiento cabal del Reglamento.

Las principales funciones del Consejo de Directores de la Bolsa son dictar, enmendar, modificar e interpretar lo establecido en el Reglamento de la Bolsa. Dentro de este amplio marco de poder que se le ha conferido a la Junta, tendrá la potestad de gobernar la Bolsa, vigilar por la conducta ética comercial de todos sus miembros, integrantes y personal en cualquier momento de las transacciones bursátiles, tomando decisiones al dar las ordenes e instrucciones que harán llevar a un feliz termino las negociaciones; de la misma forma optar, nombrar, enmendar o revocar los artículos y disposiciones como organismo de la más alta jerarquía encargado de un óptimo funcionamiento de la Bolsa.

El Consejo de Directores se reunirá trimestralmente y en cualquier otra ocasión que lo amerite con la debida convocatoria a cada director.

El Consejo de Directores estará asesorado por un Comité de Miembros Asesores y de Conciliación el cual se encarga de asistirle acerca de los cambios deseables en la unidad de contratación, los múltiplos de cotización, las comisiones, las reglas que norman las contrataciones y liquidaciones, las solicitudes de posibles nuevos Puestos o Agentes, así como respecto a otros asuntos relativos a las operaciones bursátiles.

Asimismo, este Comité tiene a su cargo la

resolución de cualquier disputa entre los Puestos, cuando éstos hayan decidido someterse a dicha decisión en vez de un arbitraje.

2. Los intermediarios bursátiles

En las bolsas de valores el público que compra y vende valores no interviene personalmente sino que, las operaciones se llevan a cabo a través de entes denominados intermediarios bursátiles, los cuales están obligados a mantener en estricta confidencialidad el nombre de estos compradores y vendedores.

Partiendo del concepto de intermediación comercial desarrollado por el autor español Ortega Prieto (2) se puede afirmar que el intermediario bursátil es la persona moral o física que promueve y promociona de manera activa, continua y estable, las ventas, servicios u otras operaciones de bolsa, por cuenta y en interés de la persona por la cual actúa, mediante contraprestación económica, ordinariamente en forma de comisión, pudiendo realizar tal labor simultáneamente para otras personas.

Estos intermediarios bursátiles de la BVSD son las siguientes:

2.1 Los Puestos de Bolsa

Los Puestos o Miembros de Bolsa (en lo adelante los "Puestos") son personas morales beneficiadas de una concesión de la Bolsa que les autoriza a negociar valores dentro del mercado bursátil. Las operaciones de los Puestos se realizan en el recinto de la Bolsa a través de los Agentes o Corredores de Bolsa.

Las funciones de los Puestos consisten básicamente en actuar como intermediarios en la negociación de valores que forman objeto de la Bolsa; recibir fondos y valores por concepto de las operaciones que se les encomiendan; recibir préstamos o créditos de bancos para la realización de las actividades que

les son propias; y en fin, realizar toda actividad lícita relacionada con la Bolsa.

Para ser concesionario de la Bolsa, es decir, para ser un Puesto de Bolsa, las entidades interesadas deben cumplir con los siguientes requisitos:

a) Tener como objeto social la intermediación bursátil única y exclusivamente, lo cual incluye la prestación de asesoría en materia bursátil; la realización de operaciones por cuenta propia que faciliten la colocación de valores o que contribuyan a dar mayor estabilidad a los precios de los valores; y a la realización de toda otra actividad relacionada con negocios de bolsa dentro del marco de la ley, el Reglamento y los principios de ética comercial.

b) Utilizar en su denominación social la expresión "puesto de bolsa", después del nombre del puesto o antes del mismo;

c) Haber pagado íntegramente el capital mínimo que determine la Junta de Directores; y,

d) Tener su capital accionario compuesto de acciones nominativas cuando el concesionario fuese una compañía por acciones.

2.1.1 Obligaciones de los Puestos.

Al ser concesionarios de la Bolsa, los Puestos se obligan contractualmente a:

a) Pagar una cuota de concesión determinada por la Bolsa.

b) Pagar los cargos mensuales por gastos de operación y mantenimiento que fije la la Bolsa.

c) Proporcionar, por lo menos una vez al año, sus estados financieros, en adición a otros informes periódicos solicitados por la Bolsa.

d) Ajustarse estrictamente a las tarifas de comisiones autorizadas por la la Bolsa.

e) Llevar los registros necesarios donde consten con claridad y exactitud las opera-

ciones efectuadas, en cantidades y precios, los nombres de los contratantes y todo otro detalle que permita identificar la transacción.

f) Cuando lo solicite un cliente, entregarle certificaciones de sus registros, relacionados a los contratos que el cliente haya cobrado por su intermedio.

2.1.2 Prohibiciones al Puesto

El Reglamento Estatutario de la BVSD establece diversas actividades que les están prohibidas realizar a los Puestos. El fundamento de estas prohibiciones estriba en la necesidad de crear un ambiente confiable y seguro para los inversionistas y el público en general. Se busca evitar las operaciones bursátiles fuera de la Bolsa y en desmedro de los clientes, la propalación de rumores o informaciones falsas con la finalidad de afectar el valor de los instrumentos cotizados o la imagen y/o prestigio de la Bolsa y los intermediarios bursátiles, así como la violación al secreto bursátil esencial para el normal funcionamiento de la Bolsa.

El no acatamiento de las prohibiciones más adelante enumeradas, al igual que el incumplimiento de las obligaciones anteriormente enunciadas, conlleva sanciones que oscilan desde la amonestación al Puesto hasta la cancelación del derecho de concesión de que es beneficiario.

Estas prohibiciones son las siguientes:

a) Estimular, ocultar o permitir que sus Agentes de Bolsa compren para sí o para su cónyuge, o para parientes hasta segundo grado de consanguinidad, o para sus apoderados o empleados, o superiores, un determinado valor, o vender los valores que le pertenezcan, mientras existan órdenes de clientes por los mismos valores que no hubieren sido cumplidas, en similares condiciones de compra o venta;

b) Efectuar transacciones en valores con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artifi-

cialmente los precios de los mismos, y/o estimular, ocultar o permitir que sus Agentes de Bolsa realicen las actuaciones a que se refiere este literal;

c) Realizar transacciones ficticias respecto de cualquier valor, participar en transacciones simuladas, y realizar cualquier maniobra tendiente a alterar artificialmente las cotizaciones de bolsa;

d) Efectuar transacciones o inducir o intentar inducir a la compra o venta de valores mediante cualquier acto, práctica, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento y/o estimular, ocultar o permitir que sus Agentes de Bolsa lleven a cabo las actuaciones a que se refiere este literal;

e) Realizar publicidad, propaganda y difusión por cualquier medio de comunicación que contenga declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívocos o confusión al público sobre la naturaleza, precios, rentabilidad, liquidez, garantías o cualquier otra característica de los valores que intermedien, o de los emisores que representen;

f) Hacer declaraciones tendientes a garantizar al cliente determinadas rentabilidades respecto de cualquier valor susceptible a las fluctuaciones del mercado;

g) Incurrir en prácticas de competencia desleal respecto a otros intermediarios de valores, propalar información en desmedro o descrédito de otros Puestos y Agentes, o de la Bolsa, o realizar actuaciones que contraríen las normas y elevados principios de la ética profesional;

h) Estimular, ocultar o permitir que sus Agentes de Bolsa realicen transacciones en beneficio propio, comprando o vendiendo para sí los valores que un cliente le ha encomendado vender o comprar, salvo autorización previa, expresa y por escrito del propio cliente;

i) Estimular, ocultar o permitir que sus Agentes de Bolsa vendan a sus apoderados, superiores, relacionados o empleados, los va-

lores que el cliente le haya encomendado vender o comprar, salvo autorización previa, expresa y por escrito del propio cliente;

j) Propalar rumores de naturaleza sensacionalista de los que con toda razón se puede esperar afecten las condiciones del mercado en la Bolsa en forma general o ciertos valores bursátiles en particular.

k) Incurrir en cualquiera de los actos fraudulentos enumerados por el Artículo 62 del Reglamento.

l) Estimular, ocultar o permitir que sus empleados o ejecutivos de cuentas ejerzan poder discrecional sobre las cuentas de clientes o que acepten órdenes que afecten cuentas de una persona que no sea el cliente mismo, sin que el Puesto haya previamente autorizado por escrito el ejercicio de dicha facultad de discreción, tal como dispone el Artículo 60 del Reglamento.

2.1.3 Traspaso de puesto

Como la BVSD concede a un puesto el derecho de comercializar valores en consideración del mismo, es decir, "intuitu personae", todo traspaso o cesión de participaciones sociales de un puesto de bolsa deberá ser aprobado por la Junta, la que deberá pronunciarse dentro de los 30 días siguientes al recibo de la solicitud. Las fusiones de dos o más puestos de bolsa deberán ser aprobada por la Junta dentro de similar período.

2.1.4 Cancelación de la concesión

La Bolsa podrá suspender o cancelar la concesión cuando el Puesto de Bolsa registre operaciones simuladas; concierte operaciones nominales sin transferencia real de valores, dinero o márgenes, al momento de la liquidación, o efectúe operaciones de bolsa fuera de la Bolsa; intervenga en operaciones no autorizadas en su objeto social o que no se ajusten

a las sanas prácticas del mercado de valores; incumpla las obligaciones asumidas contractualmente; sea declarado en quiebra o entre en un proceso de liquidación; proporcione declaraciones falsa o dolosas a sus clientes; no pague los gastos de operación, así como cualquier otra obligación hacia la Bolsa; o pierda la mitad o más de su capital social, o lo reduzca a una suma inferior a la establecida por la Bolsa.

2.2 Los Agentes de Bolsa

Son Agentes de Bolsa aquellas personas físicas que, siendo portadoras de una credencial otorgada por la Bolsa, representan a un Puesto de Bolsa, y en representación de éste realizan actividades de intermediación bursátil ante el cliente y ante la Bolsa.

Los Agentes de Bolsa son comerciantes puesto que realizan a título de profesión habitual, las operaciones de comisión, de cambio y de corretaje. La función esencial de los Agentes de Bolsa consiste en comprar y vender valores mobiliarios en la Bolsa conforme las instrucciones que reciban de los clientes del Puesto. Estas operaciones la realizan por cuenta de los clientes por lo que, el Agente no es más que un comisionista ya que obra por cuenta de otro y cobra, como remuneración, una comisión.

La naturaleza jurídica del Agente de Bolsa debe ser analizada a la luz de nuestro Código de Comercio para así comprender el ámbito de sus funciones. De acuerdo con el Artículo 76 del Código de Comercio, "los agentes de cambio (...) son los únicos que tienen derecho de intervenir en las negociaciones de los efectos públicos, y otros cualesquiera negociables, de hacer por cuenta de otro las negociaciones de las letras de cambio o de pagarés, y todo papel comercial; y de certificar su curso".

El supramencionado artículo establece, pues, un derecho exclusivo para intervenir en

la intermediación bursátil en favor del agente de cambio. En muchos países, estos agentes de cambio -que al igual que lo dispone el Código de Comercio dominicano son nombrados por el Poder Ejecutivo- han devenido tan poderosos en el ejercicio de su oficio bursátil que se han dictado leyes especiales que regulan el mismo. En el régimen de las bolsas de valores privadas, como las de Costa Rica o Ecuador, los agentes son tan solo empleados del Puesto de Bolsa; en el sistema de la BVSD, los Agentes constituyen representantes del Puesto encargados por el Puesto del manejo de las cuentas de valores bursátiles conforme a las especificaciones del cliente. El contrato para la intermediación en la Bolsa se realiza entre el Puesto y el cliente, y el Agente interviene en el momento en que el cliente lo contacta como el encargado de su cuenta en la Bolsa designado por el Puesto. De ahí que la exclusividad del agente de cambio como intermediario bursátil establecida por nuestro Código de Comercio debe entenderse con relación al Agente de Bolsa como una exclusividad del Puesto de Bolsa que se refleja en el Agente, su representante.

El Artículo 85 del Código de Comercio excluye la posibilidad de que los agentes de cambio puedan realizar operaciones por cuenta propia. El Manual Operativo recoge esta prohibición al disponer que "ningún agente deberá, bajo ningún pretexto, realizar transacciones en beneficio propio, comprando o vendiendo para sí los valores que un cliente le ha encomendado vender o comprar, salvo autorización previa, expresa y por escrito del propio cliente". El Manual también prohíbe que el agente compre "para sí o para su cónyuge, o para parientes hasta segundo grado de consanguinidad, ni para sus apoderados o empleados, o superiores, un determinado valor, ni vender los valores que les pertenezcan, mientras existan órdenes de clientes por los mismos valores que no hubieren sido cumplidas,

en similares condiciones de compra o venta".

Pero el Código de Comercio va mucho más allá cuando, en su Artículo 85, establece que el agente de cambio "no puede tampoco interesarse directa ni indirectamente, bajo su nombre ni bajo el nombre de persona intermediaria, en ninguna empresa mercantil". Esta disposición es a todas luces anacrónica cara a la realidad económica de la bolsa de valores. Es justificable el hecho de que se prohíba que el Agente actúe por cuenta propia pues esto podría producir un conflicto de intereses que seguramente perjudicaría al cliente. Desde el punto de vista económico, sin embargo, no se justifica la prohibición de la operación bursátil a nombre propio y cuenta ajena pues el beneficio económico total va a favor del cliente y, más aún, actuando de ese modo, el Agente defiende más idóneamente los intereses del cliente.

El Agente, en el momento de efectuar la operación no revela el nombre del cliente por cuenta de quien actúa, por lo que el contrato de liquidación de la operación se formaliza entre los dos Agentes intervinientes, en ningún caso se establece una relación directa entre los Agentes y el cliente del otro Agente. El Agente, al ocultar el nombre de su cliente, no causa ningún daño a éste, ya que de ese modo el otro intermediario con quien negocia el Agente realiza el negocio objetivamente, sin detenerse a pensar en la situación financiera o necesidades del cliente.

Con esto concluimos en que el Agente es un intermediario que actúa a nombre propio y por cuenta ajena, asumiendo así el carácter del comisionista que es, de acuerdo con nuestro Código de Comercio, "el que obra en su propio nombre, o bajo un nombre social, por cuenta de un comitente" (Artículo 94).

Como dijimos anteriormente, los Puestos de Bolsa ejecutan las órdenes recibidas de sus clientes a través de los Agentes de Bolsa por ellos nombrados y debidamente aprobados

por la la Bolsa. Los Agentes de Bolsa son considerados representantes de los Puestos de Bolsa y las faltas cometidas por un Agente de Bolsa se considerarán cometidas por el Puesto de Bolsa mismo, siendo ambos co-responsables de sus actuaciones.

Para ser Agente de Bolsa es necesario cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Tener plena capacidad jurídica;
- b) Ser dominicano o extranjero con al menos cinco años de residencia legal en el país;
- c) Poseer una buena reputación e integridad moral y en los negocios;
- d) Tener al menos 2 meses de experiencia como asistente en el mercado de subasta;
- e) Aprobar los exámenes orales y escritos provistos por un Jurado de Calificación nombrado por la Junta de Directores de la la Bolsa en los cuales se evaluará si los agentes de bolsa potenciales poseen el conocimiento adecuado para desempeñar con credibilidad las funciones que le competen.
- f) Haber suministrado con honestidad toda la información requerida en la solicitud;
- g) Haber acompañado dicha solicitud con por lo menos dos cartas de recomendación de personas de reconocida buena reputación y experiencia de negocios, quienes hayan conocido al aspirante a Agente durante por lo menos cinco años;

2.2.1 Obligaciones del Agente

El privilegio concedido en favor de los Agentes de Bolsa por el Artículo 76 del Código de Comercio y la naturaleza de las atribuciones conferidas a éste por el Reglamento y el Manual de Operaciones constituyen una fuente de obligaciones puestas a cargo de los mismos.

Estas obligaciones del Agente consisten en:

- a) Guardar en discreción las operaciones y nombres de las personas por cuenta de quien realiza dichas operaciones, salvo que tenga

autorización de las referidas personas, o en los casos que determine el Reglamento o las leyes del país.

b) Cerciorarse de la autenticidad de las firmas de las personas físicas que actúan como clientes y, en su caso, de la existencia de un poder legal suficientemente amplio para actuar en representación de una persona jurídica.

c) Conducir todos los negocios con lealtad, precisión y claridad, así como abstenerse de utilizar cualquier artificio que, de cualquier manera, pueda inducir a error a las partes contratantes.

d) Cumplir con el Reglamento y especialmente con las reglas de conducta ética y disciplinaria exigidas por dicho Reglamento.

2.2.2 Prohibiciones

Las prohibiciones de los Puestos son aplicables a los Agentes de Bolsa. Como mencionamos previamente, las faltas cometidas por los Agentes son imputables a los Puestos, por lo que éstos últimos serán responsables del no acatamiento de estas prohibiciones por parte de los Agentes. Esto sin embargo, no es óbice para que la Bolsa cancele o suspenda las credenciales otorgadas a los Agentes o para que, éstos sean sometidos al procedimiento disciplinario más adelante descrito.

2.3 Los Promotores de Valores Bursátiles Registrados

La Bolsa, a solicitud del interesado, podrá registrar como Promotor de Valores Bursátiles a toda persona cuya educación, experiencia y antecedentes la califique para asesorar a clientes sobre inversiones en valores bursátiles y aceptará como evidencia de dicha calificación la reputación moral y profesional de abogados, contadores públicos autorizados o la experiencia pertinente de banqueros, ase-

sores financieros, y académicos en materias financieras y afines.

3. La contratación bursátil

La ausencia de una legislación que regule el Mercado de Valores en la República Dominicana ha obligado a establecer los derechos y obligaciones de los intermediarios bursátiles en contratos escritos que, en virtud del Artículo 1134 del Código Civil que establece que "las convenciones legalmente formadas tienen fuerza de ley para aquellos que las han hecho", serán ley entre las partes contratantes.

Se trata de contratos reglamentados en cuanto "incorporan por referencia" (3) normas y disposiciones previamente establecidas en los Estatutos y Reglamentos de la BVSD y que no pueden ser modificadas contractualmente por las partes. Se diferencian de los contratos reglamentados clásicos en lo que se refiere a la fuente de la reglamentación que en los últimos parte de las autoridades públicas mientras que en los contratos de la Bolsa es en gran parte de origen privado y sujeto a modificaciones futuras introducidas por el Consejo de Directores y aceptadas a priori por las partes (4).

En la realización de las operaciones bursátiles, los Puestos y Agentes se interrelacionan con la Bolsa y los clientes y viceversa y como vimos anteriormente estas relaciones se encuentran establecidas en los siguientes contratos:

3.1 Entre Puesto y Bolsa:

Están regidas por un Contrato de Concesión mediante el cual la BVSD otorga a el Puesto de Bolsa el derecho de realizar actividades bursátiles de acuerdo a los límites y condiciones establecidos en el Reglamento.

A cambio de esta concesión el Puesto paga

una "Cuota de Concesión" y además una comisión sobre el porcentaje de las comisiones cobradas a los clientes de el Puesto de acuerdo con los montos, condiciones y especificaciones del Manual Operativo.

En este Contrato el Puesto de Bolsa asume la obligación de "cumplir con los requisitos y disposiciones establecidos en el ... contrato y en el Reglamento, para poder conservar su derecho de concesión". Asimismo, el Puesto declara en el contrato que "en caso de que el Puesto deje de cumplir sus obligaciones de acuerdo con el Reglamento o viole las disposiciones del mismo, dicho incumplimiento o violación dará lugar a la resiliación de(l) ... contrato, de pleno derecho, tan pronto como la Bolsa le notifique por acto de alguacil la revocación de la concesión que le es otorgada..."

Esta disposición contractual no es obstáculo, sin embargo, para que la Bolsa se reserve el derecho en el contrato de reclamar por todas las vías legales la indemnización por los daños y perjuicios que cualquier actuación de el Puesto de Bolsa haya podido causar al prestigio, a la imagen y a la seguridad económica de la Bolsa, así como la de presentar denuncias y querellas tendientes a poner en movimiento la acción pública con el objetivo de sancionar las infracciones que se cometan en el incumplimiento o violación del Reglamento por parte de el Puesto y/o de las personas que le representan.

Por otro lado, en este Contrato, el Puesto se obliga, en todas las transacciones que intervenga, a entregar los valores negociados a su precio en las horas hábiles del día de vencimiento estipulado, bajo el entendido de que su incumplimiento afecta tanto al cliente de que se trate como al prestigio de la Bolsa.

Se conviene además que, en caso de incumplimiento de esa obligación, el Puesto se obliga a pagar a la Bolsa una suma igual a cuatro veces el monto de los valores negociados a su precio, bajo el entendido de que lo convenido

constituye una cláusula penal destinada a resarcir los daños y perjuicios que causa el hecho al prestigio de la Bolsa y a su imagen ante el público, suma en la cual son evaluados desde ahora esos daños y sin necesidad de que intervenga decisión judicial alguna.

Lo estipulado no excluye ni menoscaba cualesquiera otras sanciones o persecuciones a que pudiera dar lugar el hecho cometido por el Puesto.

3.2 Entre Puestos y Agentes:

El carácter de la relación jurídica existente entre los Agentes de Bolsa y los Puestos es el de un mandato mediante el cual el Puesto faculta al Agente a realizar por su cuenta las transacciones e intermediaciones bursátiles dentro de la Bolsa.

En retribución de sus funciones el Agente recibirá una comisión sobre el valor de cada operación que realice.

El Agente no podrá bajo ninguna circunstancia delegar sus funciones a ninguna otra persona física. La violación de esta disposición conlleva la cancelación del carnet que acredita al infractor como Agente de Bolsa.

3.3 Entre Puestos y Clientes:

Estas relaciones están regidas por un Contrato de Administración por medio del cual el cliente otorga un mandato a determinado Puesto para que realice por cuenta de el cliente actos de comercio, consistentes en comprar y/o vender acciones, obligaciones, bonos y en general valores admitidos a cotización por la BVSD.

El Puesto, a través de este contrato, se compromete a manejar la cuenta de valores conforme a las instrucciones que reciba de el cliente. Las operaciones que lleve a cabo el Puesto serán ejecutadas por el Agente que nombre el Puesto, debiendo a tales fines el

Puesto identificarle al cliente el Agente encargado de su cuenta.

Las instrucciones del cliente al Puesto para la ejecución de operaciones concretas podrán hacerse por escrito, debiéndose precisar el tipo de operación o movimiento, compra o venta, así como el género, especie, clase, emisor, cantidad, precio, condiciones de liquidación, plazo de validez de la orden, y cualesquiera otra característica necesaria para identificar los valores materia de cada operación o movimiento de cuenta.

Si a juicio de el Puesto, se derivase algún perjuicio para el cliente como resultado del cumplimiento de instrucciones para la ejecución de alguna operación, el Puesto podrá suspender su cumplimiento sin responsabilidad y comunicará de inmediato a el cliente, por la vía más rápida el posible riesgo a fin de que éste ratifique o rectifique dichas instrucciones. En caso de que no sea posible la localización del cliente o de sus representantes, el Puesto procederá a ejecutar la instrucción en los términos recibidos, sin que pueda exigírsele responsabilidad alguna.

En ningún caso el Puesto estará obligado a cumplir las instrucciones que reciba para el manejo de la cuenta, si el cliente no le ha provisto de los recursos o valores necesarios para ello, o si no existen en su cuenta saldos acreedores por la cantidad suficiente para ejecutar las instrucciones relativas.

El contrato es claro y preciso en el sentido de que el Puesto cumplirá con las obligaciones contenidas en el presente contrato, por medio de sus apoderados, agentes, dependientes, asesores de inversión o ejecutivos de cuenta, quedando facultado además para delegar total o parcialmente la realización del encargo, sin necesidad de obtener el consentimiento del cliente, pero haciéndose responsable de la actuación del delegatorio respectivo.

Al concluirse cada operación realizada en cumplimiento del presente contrato el Puesto

entregará al cliente la totalidad del precio, menos las comisiones o intereses aplicables, los cargos imputables a la administración de cartera y los montos de las compras no canceladas, en el plazo y términos que el Puesto efectúe la operación.

El Puesto recibirá, por cada negocio realizado por cuenta del cliente, una remuneración conforme la Tarifa de Comisiones aprobada por el Consejo de Directores de la BVSD, por concepto de comisión.

El Puesto no podrá comprar ni vender por cuenta propia los valores que les hubieren sido confiados para su venta o que les hubieren sido pedidos en compra por su clientela ya que el mismo actúa a través de su Agente como un comisionista, conforme examinamos previamente.

El acuerdo entre el Puesto y la Bolsa normalmente tendrá una duración de un (1) año, renovable tácitamente por idénticos períodos sucesivos, si con quince (15) días de anticipación al vencimiento no se denuncia de forma escrita por una de las partes la vigencia del mismo. Transcurrido este año, las modificaciones de las estipulaciones acordadas se realizarán, en su caso, con el mutuo acuerdo de las partes.

3.4 Entre los Agentes en la Sesión de Operaciones:

Conforme al Manual de Operaciones, el contrato de compraventa que se realiza en la sesión de Bolsa es perfecto desde el momento en que el Agente acepte el ofrecimiento de su colega, usando frases que así lo demuestran ("Aceptada", "De Acuerdo", "Cerramos"). Se trata de un contrato verbal que no está revestido de ningún tipo de formalidad y que será tratado con amplitud cuando analicemos el proceso operativo del negocio bursátil.

3.5 Entre Agentes y Clientes

Entre Agentes y Clientes no existe una relación de tipo contractual. El Puesto encarga el manejo de la cuenta de valores bursátiles de sus clientes a sus representantes físicos que son los Agentes de Bolsa. Las condiciones para el manejo de la cuenta, como vimos anteriormente, son establecidas en el contrato suscrito entre Puesto y Cliente por lo que, cabría pensar que en ningún momento el cliente se interrelaciona con el Agente. El Agente se comporta en relación al cliente cual si fuese un funcionario bancario, el cual se encarga del manejo de la cuenta de sus clientes pudiendo ser removido en cualquier momento por orden del Banco, encargándole el manejo a otro funcionario. En Bolsa, contrario al funcionario bancario, el Agente no es un empleado de la bolsa pero las funciones de manejo de cuenta pueden ser asimilables.

Las especificaciones de las órdenes de bolsa son emitidas por el cliente a su agente para que éste conforme el marco establecido pueda comprar y vender sus valores y es éste el momento en donde establecen contacto.

Generalmente, los clientes recurren al Agente encargado del manejo de su cuenta, para obtener informaciones de su cuenta pues consideran es la persona con mayor información acerca de la misma. Sin embargo, el Agente no está obligado a aconsejar a los clientes del Puesto a menos, que el cliente al momento de dar la orden exija precisiones en torno a un valor determinado. En este caso, el Agente puede prestar las informaciones de carácter contable y administrativo que sean de su conocimiento. Pero no se le podría reprochar una depreciación posterior de los títulos o valores que el Agente aconsejó comprar puesto que no se habría demostrado que el Agente conocía de la mala calidad del título (5).

4. Sanciones. Procedimientos disciplinarios y de resolución de conflictos.

Es importante recalcar que si bien no existe legislación vigente que permita sancionar las faltas éticas y los fraudes cometidos por los intermediarios bursátiles en el ejercicio de sus actividades, no menos cierto es que el Reglamento establece que la Bolsa podrá cancelar la concesión de cualquier Puesto de Bolsa que incumpla sus obligaciones, así como someter ante un Jurado de Audiencias a todo intermediario bursátil que incurra en violaciones o faltas prohibidas por el Reglamento. Más aún, es posible que los tribunales puedan tipificar como una o varias de las infracciones prescritas en las leyes penales (ej. estafa, abuso de confianza) cualquiera de las faltas o violaciones del Reglamento cometidas por los intermediarios bursátiles. En este sentido, el nóvel mercado bursátil dominicano plantea los mismos retos que los avances de la informática y la biogenética han planteado respecto al derecho penal y al derecho civil (6).

El Reglamento establece tres mecanismos para la resolución de conflictos entre las entidades bursátiles y la sanción de las violaciones cometidas por los intermediarios de la Bolsa, sus representantes, empleados y ejecutivos de cuenta.

El primero de estos mecanismos es el procedimiento de conciliación a cargo del Comité de Miembros Asesores de Conciliación, al cual nos hemos referido al principio, y el cual es procedente en los casos de disputas entre los Puestos cuando éstos hayan decidido someterse a conciliación en lugar del arbitraje.

El segundo mecanismo es el arbitraje que procede en los casos de controversias que resulten de negocios bursátiles y que envuelvan a la Cámara de Compensación Bursátil o algún Puesto o empleados, ejecutivos de cuentas o Promotores de Valores Bursátiles Registrados. También procede en las disputas entre las en-

tidades y personas mencionadas anteriormente y cualquier persona no miembro de la Bolsa. En todo caso, la disputa será resuelta de acuerdo con las normas del Consejo de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio y Producción del Distrito Nacional. Los contratos entre el Puesto y el Cliente, así como entre el Puesto y el Agente, incluyen una cláusula arbitral como la requerida por la Cámara. Lógicamente, la instancia del arbitraje no impide que las partes acudan a los tribunales de la República; se limita este derecho, sin embargo, al permitirse que los árbitros den un pronto remedio a las discrepancias surgidas evitándose así un agotador y costoso proceso judicial (7).

Un tercer mecanismo lo constituye el procedimiento disciplinario, a cargo de un Jurado de Audiencias compuesto de un presidente designado por el Consejo de Directores, quien será una persona imparcial de entre los directores o empleados de la Bolsa u otra persona calificada, y dos personas imparciales seleccionados por el Presidente de entre un grupo designado por dicho Consejo. La decisión por mayoría simple será definitiva y concluyente a menos que una de las partes apele ante el Consejo. Los cargos en contra del demandado le serán notificados por escrito por un empleado autorizado de la Bolsa o por el abogado de ésta o por medio de un acto de alguacil a la dirección comercial o residencial, según lo amerite el caso, siendo esta última opción la más recomendable.

Por último, la Bolsa podrá suspender sumariamente a todo Puesto que, debido a dificultades financieras u operativas, ponga en juego la seguridad de los inversionistas, acreedores, la Cámara de Compensación Bursátil o la Bolsa misma. Asimismo, la Bolsa puede sumariamente limitar o prohibir el acceso a los servicios de la Bolsa a cualquier persona que haga peligrar la seguridad de los inversionistas, acreedores, los Puestos, la Cámara de Com-

pensación o la Bolsa misma. Los empleados de los Puestos están expuestos a la disciplina y a las penalidades por cualquier acto u omisión de dicha entidad así como por sus propios actos u omisiones.

5. El secreto bursátil

Ya hemos dicho que el Agente de Bolsa actúa en nombre propio y por cuenta ajena y que, en todo momento, debe mantener en la más estricta confidencialidad el nombre de su cliente. Esta obligación de confidencialidad, establecida por el Artículo 65 del Reglamento, se extiende también a la Bolsa, la Cámara de Compensación Bursátil, los Puestos, los Promotores de Valores Bursátiles, los empleados y los ejecutivos de cuenta, quienes "asegurarán la confidencialidad de toda información financiera y otra información de libre competencia que obtengan en su calidad de agentes o entidades envueltas en el negocio de valores bursátiles". A esta obligación de confidencialidad se le conoce en doctrina como el secreto bursátil.

Más arriba referimos cuál es el fundamento de esta obligación de confidencialidad. Cabe aquí añadir que la única excepción al principio del secreto bursátil es provista por el supra-mencionado Artículo 65 cuando expresa que el secreto bursátil cesa en caso de "un proceso legal" y/o cuando el Consejo de Directores solicite a los Puestos, sus empleados y ejecutivos de cuentas, así como a los Agentes y Promotores de Valores Bursátiles información considerada esencial para la protección de los inversionistas y el público en general (Artículo 46 del Reglamento).

En caso de información solicitada por el Consejo, y de acuerdo con el Artículo 65 del Reglamento, la información confidencial será provista en primer lugar al Presidente de la Bolsa, vía el Director Ejecutivo de la Bolsa o un Director designado para tal fin y que tenga facul-

tades para tomar una decisión sobre el alcance de la información que habrá de proveerse al Consejo de Directores.

El hecho de que las entidades bursátiles, y especialmente los intermediarios, estén obligados a suministrar a la Bolsa informes periódicos o solicitados en nada lesiona el secreto bursátil, pues la Bolsa está actuando como ente contralor de la actividad bursátil en virtud del Reglamento para la protección de los clientes y del público en general.

6. El proceso operativo

Las Bolsas de Valores persiguen fomentar la participación de los sectores en la economía por lo que el acceso al mercado bursátil no está restringido sino que, por el contrario, está, en principio, abierto a todos los ciudadanos, aun a los extranjeros, sin consideración del monto a invertir.

Para que un valor pueda ser admitido a cotización en la Bolsa de Valores de Santo Domingo debe ser susceptible de negociación, es decir, de cesión, a título oneroso entre dos personas morales o entre una persona moral y una persona física, transfiriendo la plena propiedad de valores mobiliarios según la forma que revista y conforme los procedimientos simplificados del derecho comercial.

Toda persona que desee vender un valor en la Bolsa deberá presentar por ante el Consejo de Directores su solicitud de inscripción de los valores bursátiles para su cotización en la Bolsa. Una vez es aprobada esta solicitud, deben pagarse los derechos de inscripción conforme la tarifa establecida por la Junta de Directores de la BVSD.

El Artículo 22 del Reglamento establece que antes de ofrecer para la venta al público los valores bursátiles, el emisor deberá preparar una circular de ofrecimiento o prospecto, la cual detallará todas las informaciones que a tales fines requiera la Junta de Directores.

Antes de la distribución de dichos prospectos entre los posibles clientes y el público en general, los mismos deberán contar con la aprobación previa de la Bolsa, la cual deberá completar la revisión y estudio de los mismos en un período no mayor de 30 días.

6.1 Instrumentos cotizables en Bolsa

En las Bolsas de Valores se opera con: (i) títulos de renta variable tales como las acciones de sociedades comerciales, (ii) instrumentos de renta fija, o títulos representativos de obligaciones a mediano y largo plazo, como son los emitidos y garantizados por el Estado, por Bancos Comerciales, entidades financieras, y cuyo propósito es financiar actividades productivas, construcción de viviendas y en general actividades de desarrollo económico y, (iii) con instrumentos de intermediación financiera que son aquellos instrumentos representativos de obligaciones a corto plazo que pueden o no ser reajustables tales como, los pagarés de instituciones financieras y los títulos-valores.

El artículo 12 de los Estatutos Constitutivos de la Bolsa de Valores de Santo Domingo, Inc., establece los valores objeto de transacciones bursátiles en la Bolsa:

a) Certificados de Acciones, obligaciones y demás valores de cartera emitidos por compañías y entidades que cumplan con las condiciones y requisitos estipulados en los Reglamentos dictados a tal fin por el Consejo de Directores.

Las acciones son instrumentos de renta variable que confieren al titular del mismo principalmente derechos sobre la repartición de los beneficios sociales y en la toma de decisiones de la sociedad conforme el principio de que cada acción da derecho a un voto, es decir, el accionista conforme el número de acciones que posea pasa a ser propietario de partes de la empresa.

b) Títulos de Deuda Pública, legalmente emitidos por las autoridades nacionales, municipales o entidades autónomas del Estado, cuando su cotización en la Bolsa sea autorizada por las instancias oficiales correspondientes.

c) Los bonos o valores emitidos por entidades o sociedades estatales, que hayan sido autorizados a ser cotizados en Bolsa, por las autoridades competentes.

De estos instrumentos, los más comunes son las cédulas hipotecarias emitidas por bancos hipotecarios; los bonos agroindustriales emitidos por el Banco Agrícola; y los bonos agroforestales. La mayoría de estos bonos llevan un tipo de interés por debajo del mercado pero ofrecen ventajas fiscales que incluyen la restabilidad de la utilidad imponible en la inversión inicial; y los ingresos por intereses libres de impuestos si los bonos tienen un mínimo de cinco años.

d) Títulos-valores emitidos por instituciones financieras, autorizadas por las leyes vigentes a colocar los mismos; cuando se cumplan los requisitos para su inscripción en el Registro de la Bolsa;

e) Otros títulos-valores, contratos y papeles comerciales, que puedan legalmente negociarse en oferta pública; si se acogen las regulaciones dictadas al respecto por el Consejo de Directores de la Bolsa.

Nuestro Código de Comercio no utiliza la denominación de títulos valores que aparece en el Reglamento y el Manual de Operaciones, y el mismo se refiere a éstos como "efectos de comercio". La doctrina española los define como aquellos documentos que, de forma literal, incorporan un derecho autónomo ejercitable mediante su posesión legítima (6).

Los títulos valores han experimentado una gran expansión en la sociedad moderna debido en gran parte, al masivo empleo de los documentos que lo representan y a que los mismos facilitan la circulación de los bienes, al reflejar

un derecho visible, perfectamente configurado por su literalidad. Los más utilizados son la letra de cambio, el cheque y el pagaré. Estos títulos, de amplio contenido económico, confieren a su legítimo poseedor el derecho a exigir una cantidad de dinero. Por su fácil circulación constituyen uno de los instrumentos más utilizados en las negociaciones bursátiles.

6.2 La negociación en la Bolsa

6.2.1 *Contacto cliente-negociación bursátil.*

Tanto el cliente que desee vender sus valores inscritos como el que desee comprar valores cotizables en la Bolsa de Valores de Santo Domingo debe acudir a alguno de los Puestos, debiendo:

a) *Suscribir un Contrato con el Puesto de Bolsa* mediante el cual otorgue al Puesto un mandato para que, en su nombre y representación, pueda efectuar actos de comercio consistentes en comprar y/o vender acciones, obligaciones, bonos y en general valores admitidos a cotización por la Bolsa. El Puesto manejará la cuenta de valores conforme las instrucciones que reciba de su cliente y entregará el manejo de la misma a su representante físico, el cual como hemos expresado antes, es el Agente.

b) *Emitir la Orden de Bolsa* correspondiente. La Orden de Bolsa es el acto por el cual una persona, que desea vender o comprar en una Bolsa de Valores, encarga directa o indirectamente a un Agente de Bolsa para que ejecute la operación bursátil. En nuestro sistema bursátil, la orden es indirecta ya que el cliente suscribe el contrato con el Puesto de Bolsa y es a través de éste que el Agente recibe la orden para el manejo de la cuenta de valores del cliente.

La Orden dada por el cliente al Agente deberá especificar:

- Nombre del cliente
- Cédula de identificación personal
- Fecha y hora de recepción de la orden
- Especificación de tipo de orden, es decir, si se trata de una orden de Compra o de Venta
- Descripción del valor en cuestión -Cantidad
- Precio.

El precio podrá especificarse como:

precio de mercado, es el precio vigente en el piso o "rueda". El cliente está dispuesto a aceptarlo al momento en que el Agente ejecuta la orden; o,

precio límite, es el precio que el cliente indica al Agente como precio máximo aceptable en caso de compra, o el precio mínimo que éste debe aceptar en caso de venta.

En caso de que la orden no especifique nada, se entenderá que la misma es a "precio de mercado".

- Condición de liquidación. Las condiciones de liquidación pueden ser:

PH (pagadera hoy): debe liquidarse el mismo día del contrato, antes de las 3:00 P.M. o la hora de cierre vigente para los bancos comerciales;

PM (pagadera mañana): pagaderas el próximo día hábil a la fecha en que la transacción fue contratada.

AC (al contado): pagaderas el segundo día hábil bursátil después de realizada la transacción.

En caso de no especificarse las condiciones de liquidación, se entenderá que la condición de liquidación es AC, al contado.

- Plazo de validez de la orden:

Orden para el día: esta orden se cancela automáticamente si no es ejecutada en el día en que es emitida al Agente;

Orden para plazo determinado: esta orden deberá ser ejecutada dentro del tiempo especificado por el cliente. En caso de no ejecución dentro del plazo determinado la orden es cancelada automáticamente;

Orden permanente: permanece válida

hasta que el Agente la ejecute o hasta que el cliente la cancele.

- Cualquier instrucción particular que el cliente estime conveniente impartir al Agente en relación a la orden.

Si se trata de un cliente vendedor, le entregará al Agente el título respectivo para una revisión preliminar de la legitimidad del mismo, y el Agente le manifestará en forma tentativa el precio de venta, el cual estará influenciado por las cotizaciones anteriores y la oferta y la demanda del momento.

Si el cliente es comprador, el proceso que se sigue es el siguiente: entrega a su Agente el monto correspondiente a su inversión y recibirá asesoría sobre las diferentes alternativas existentes en el mercado de Bolsa.

6.2.2 La participación en la Sesión de Operaciones.

El Agente se presentará a la Sesión de Operación de la Bolsa, la cual será una vez a la semana o con la frecuencia que establezca el Consejo de Directores, en el local de la Bolsa, ofreciendo a la venta el título que le ha dado su cliente vendedor, o bien buscando la alternativa de inversión para el cliente comprador, para lo cual indicará la clase de título, plazo, emisor y rendimiento.

Conforme a lo establecido por el Artículo 25 del Reglamento, todas las órdenes que originen los Puestos serán ejecutadas en las sesiones de operaciones única y exclusivamente por Agentes debidamente autorizados por sus Puestos. Los Agentes podrán ejecutar las órdenes de los Puestos con los que están asociados así como las de otros Puestos que les refieran sus órdenes para fines de ejecución. En uno u otro caso, se indicará el nombre del Puesto que origina la orden para fines de compensación.

Esta disposición tiene su origen y fundamento en el carácter exclusivo otorgado a los

agentes de cambio como intermediarios en las operaciones bursátiles por el Artículo 76 del Código de Comercio que establece que los agentes de cambio son los únicos que tienen derecho de intervenir en las negociaciones de los efectos públicos, y otros cualesquiera negociables, de hacer por cuenta de otro las negociaciones de las letras de cambio o de pagarés, y todo papel comercial y de certificar su curso.

El Coordinador de Subasta, nombrado por el Consejo de Directores, establece el precio de apertura de cada sesión, determinado por la BVSD y controla el sometimiento de cotizaciones a fin de promover una negociación ordenada.

El Consejo de Directores determinará el procedimiento a seguir para la conducción de la subasta.

6.2.2.1. Comercialización de acciones.

En la comercialización de acciones podrá seguirse uno de los métodos siguientes:

a) **Método por orden de llamada o a "viva voz"**. Se negociará un valor bursátil a la vez, siendo el Consejo de Directores quien determinará la secuencia de la negociación ya sea por orden alfabético, por industria o por actividad. El Coordinador de Subasta fijará un precio de la primera transacción del valor bursátil que se negocie y todas las demás órdenes serán entonces ejecutadas por demandas y ofertas subsecuentes. Luego de la rotación inicial de todos los valores bursátiles, y en el caso de que hayan arribado nuevas órdenes durante la sesión de operaciones, un Agente podrá solicitar que se reinicien las operaciones con un valor bursátil determinado.

b) **Método continuo**. El Consejo de Directores dividirá la lista en secciones de hasta 10 valores bursátiles, seleccionados, por industria, actividad, etc. Cada sección habrá de

negociarse en distintas jornadas bursátiles de la sesión o en una área física diferente, dependiendo del nivel de actividad y de la cantidad disponible de Agentes. El objetivo de este fraccionamiento de la lista es permitir que resulte factible al Coordinador de Subasta controlar la negociación continua de una cantidad de valores bursátiles simultáneamente. El Coordinador de Subasta fijará el precio de la primera transacción de cada valor bursátil, dejando abierta la jornada bursátil, según sea factible; las mejores cotizaciones, los ofrecimientos y los precios de venta finales serán anunciados en una pizarra.

6.2.2.2. Comercialización de títulos de renta fija.

Las propuestas de compra y venta serán hechas por los corredores "a viva voz", o sea en voz alta, con el objeto de permitir la participación del mayor número de Agentes posible.

Una vez la oferta es aceptada, los Agentes contratantes deben recurrir al funcionario de la Bolsa encargado de llenar los contratos de operación, al cual le suministran todos los datos de la negociación; generales del título, valor, plazo, tasa de interés, fecha de pago de los intereses, días de vencimiento, periodicidad de pago de los intereses, denominaciones y toda información que permita la más exacta identificación de la transacción. Los Agentes contratantes deben entonces firmar el Contrato de Operación.

Los contratos de operaciones debidamente firmados por los Agentes deben pasarse al oficial de Bolsa encargado de "pregonar" a viva voz las transacciones. Este "pregonador" indicará todas las características particulares de la transacción para que el funcionario "anotador" vaya colocando en la pizarra dichas particularidades.

La transacción se dejará en pizarra por un período de 30 segundos, para permitir que

cualquier otro corredor pueda mejorar el precio de compra u ofrecer un precio de venta menor. En caso de no ocurrir dicha intervención, la transacción será declarada "Operación cerrada".

Si algún otro corredor mejora la oferta o la demanda, se interrumpirá la operación pregonada y la operación se rematará al menor postor, mediante el sistema de "pujas".

Las "pujas" deben hacerse a "viva voz" y ser comunicadas al oficial "pregonador", quien las hará de conocimiento público a través de los altos parlantes, haciendo explícito el nuevo precio del valor bursátil en cuestión.

Una vez anotada la transacción, se procede a cerrarla y el precio y la cantidad aparecerán entre paréntesis en la pizarra.

Los contratos de operaciones cerradas son firmados por el Coordinador de Subasta, autorizando con ello la liquidación de la operación correspondiente.

Este sistema que se aplica en las operaciones para la compraventa de títulos tiene su fundamento en la necesaria transparencia de las operaciones bursátiles y el libre de flujo de información. Al exigirse al Agente pregonar a viva voz su posición de comprador o vendedor, se persigue que los demás corredores le hagan las proposiciones del caso. El Agente comprador, tendrá la obligación de comprar lo más barato posible, y el vendedor deberá contratar lo más caro posible. A la hora de la sesión los Agentes discuten entre sí, defendiendo sus posiciones y buscando proteger a su cliente. Ningún Agente puede actuar por cuenta propia.

Como se indicó anteriormente el Contrato de operación es llenado con todas las características del título valor, tales como: clase de título, emisor, tasa nominal (neta), interés acumulado, fecha de vencimiento, número de títulos a vender, cantidad, rendimiento, si es operación ordinaria, a hoy o a plazo y cualquier característica que afecte el rendimiento

y/o la legitimidad del título. Esta a su vez es pregonada por medio de un equipo de sonido para que todos los corredores presentes puedan enterarse de lo que se está vendiendo. También es anotado en pizarras, para que pueda consultarse la información relevante.

El objetivo de este proceso es que exista total información y que sean los factores de oferta y demanda los que establezcan el rendimiento.

6.2.3 Liquidación de contratos

Con el fin de proteger a los clientes de situaciones de insolvencia temporal o fraude que pudieran darse durante el proceso operativo, el Reglamento prevee el establecimiento de una *Cámara de Compensación Bursátil y Central de Valores de la Bolsa* (de ahora en adelante, la "Cámara de Compensación"). Esta Cámara de Compensación podrá ser contratada a través de un banco de reconocida solvencia o podrá ser creada por el Consejo de Directores.

La Cámara de Compensación servirá para liquidar, dentro del marco de la mayor discreción, todas las transacciones cerradas entre los Agentes en las sesiones de bolsa. Al mismo tiempo, la Cámara de Compensación actuará como Central de Valores y, a tales fines, recibirá, entregará, y custodiará los valores bursátiles y el dinero en efectivo depositados en ella por los Puestos a cuenta propia o por cuenta de los clientes; confirmará con brevedad y presteza con cada una de las partes; rendirá estados de cuenta según lo requieran el Reglamento; y cobrará dividendos y otras asignaciones; y tendrá la responsabilidad de controlar y llevar adecuadamente los registros.

Cada Puesto será responsable financieramente frente a la Cámara de Compensación, una vez cerrado cualquier contrato celebrado en la Bolsa, por el pago a tiempo en dinero o

entrega de valores bursátiles por parte de sus clientes.

Los Puestos mantendrán en depósito en un Fondo de Liquidación con la Cámara de Compensación una suma equivalente a un diez por ciento (10%) del promedio diario de cuentas y documentos por cobrar que adeuden dicha entidad y sus clientes a dicha Cámara durante el mes precedente, como garantía contra un incumplimiento de pago. En caso de que un Puesto falle en pagar alguna cuota y su depósito en el Fondo de Liquidaciones resultase insuficiente para cumplir sus obligaciones con la Cámara de Compensación, la deficiencia será cubierta por el Fondo de Liquidaciones en proporción a los depósitos que mantengan otros Puestos en dicho Fondo.

El Fondo de Liquidación podrá cubrir, hasta donde sea posible, los saldos que resulten del incumplimiento por parte de algún miembro, cuando tales saldos no alcanzaren a ser satisfechos con el balance de su cuenta. El Puesto culpable será responsable ante la Bolsa y deberá reintegrar al Fondo cualquier suma que por su culpa hubiese sido necesario tomar de él, más un interés y penalidad de acuerdo con lo que juzgue el Consejo de Directores.

El Consejo de Directores podrá aprobar el que un Puesto que así lo solicite maneje las cuentas de sus clientes a través de una cuenta colectiva con la Cámara de Compensación, la que procesará las transferencias, suscripciones y dividendos.

CONCLUSIONES

Finalizado este somero análisis del marco jurídico y el funcionamiento de la Bolsa de Valores de Santo Domingo, solo nos resta concluir a manera de recomendaciones de la manera siguiente:

1. Es preciso que una vez se hayan sentado usos jurídicos constantes y permanentes en el funcionamiento de la Bolsa, se dicte una Ley

de Mercado de Valores tomando en cuenta el Reglamento y el Manual de Operaciones de la BVSD, y las sugerencias de intermediarios y clientes. Esta ley, aparte de regular todo lo relativo al funcionamiento de la Bolsa, debe establecer sanciones penales contra los intermediarios y clientes que se involucren en actuaciones fraudulentas, dolosas o no éticas. El modelo de bolsas privadas organizadas dentro del marco de las Cámaras de Comercio de cada provincia sería el más aconsejable pues ha sido el más exitoso en países de mercados financieros semejantes al dominicano.

2. Se deben crear las condiciones para establecer varias formas de incentivos fiscales que promuevan el desarrollo del mercado de valores, tales como la eliminación del doble impuesto de los dividendos, y las exenciones fiscales para las compañías que sometan valores a cotización en Bolsa. Hasta qué punto estas medidas coliden con los criterios prevalentes en el diseño de la reforma fiscal es algo que debe ponderarse debidamente.

3. Tanto la Bolsa como los intermediarios y clientes deben avocarse a un plan de educación y promoción que instruya al público y a los inversionistas potenciales respecto a los conceptos financieros básicos pertinentes al mercado de valores. Esto puede lograrse a través de seminarios, cursos, talleres, publicaciones y visitas a la Bolsa.

Estas medidas, sin duda, contribuirán al éxito de la Bolsa. No se debe olvidar, sin embargo, que este éxito no podrá lograrse hasta tanto el país no se avoque a una reforma económica estructural que encamine a la nación de una vez por todas por los senderos del desarrollo integral y en equidad. Esto cuesta persistencia y quizás lo más importante, tiempo que es la base más consistente para la experiencia. En nuestras manos, está pues la consolidación de la Bolsa en República Dominicana.

NOTAS Y REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.

1. Dalloz. "Bourse de Commerce". *Repertoire de Droit Commercial*. Tome I (A-B). Paris: Jurisprudence Generale Dalloz, 1973.
2. Eduardo Ortega Prieto. *Representantes de Comercio y Agentes Comerciales*. Madrid: Deusto, 1987, p. 38.
3. La noción de "incorporación por referencia" procede del derecho norteamericano de donde ha sido transmitida al derecho de los contratos dominicano a través de la práctica internacional de muchas de nuestras oficinas de abogados. Esta técnica se define como "el método de hacer de un documento de cualquier tipo parte de otro separado de aquel refiriéndose al primero en el segundo, y declarando que el primero debe ser considerado como parte del segundo como si hubiese sido copiado íntegramente en él" (Henry Campbell Black. "Incorporation by reference". *Black's Law Dictionary*. St. Paul: West Publishing Co., 1979, p. 690).
4. Respecto a los contratos reglamentados clásicos, consultar: Wellington Ramos Messina. "El Código Civil: Un Coloso que Agoniza". *Trabajos Conmemorativos del Primer Centenario de la Adopción de los Códigos*. Santo Domingo: ONAP, 1984. El contrato reglamentado clásico es aquel intervenido entre las partes bajo las condiciones contractuales (precio, momeda de pago, duración, etc.) y objeto de contrato determinados por las autoridades públicas.
5. Dalloz. "Agent de Change". *Repertoire de Droit Commercial*. Tome I (A-B). Paris: Jurisprudence Generale Dalloz, 1973, Nos. 528 - 532.
6. El Artículo 18 de la Ley 3153 establece que los "Corredores de la Bolsa Nacional de Valores a quienes se pruebe haber cotizado o registrado una operación falsa, serán pasibles de multa de RD\$50.00 a RD\$500.00 o castigados con prisión de dos meses a dos años, o con ambas penas a la vez, según el monto y la naturaleza de las operaciones". Esta sanción no aplica a los Agentes de Bolsa (que son los equivalentes en la bolsa privada de los Corredores de la bolsa pública) por el prin-

cipio de la interpretación estricta de la ley penal y que no permite las extensiones por analogía. Los jueces se verán obligados a tipificar los actos fraudulentos de los intermediarios bursátiles como uno cualquiera de los delitos comunes, tales como la estafa o el abuso de confianza..

7. En torno al arbitraje, consultar: Adrylia Vales Dalmasí. "El Arbitraje Comercial: una alternativa de justicia". *El Siglo*, 24 de julio de 1990, p. 8-B / William C. Headrick. "El Arbitraje Comercial en la República Dominicana". *Dominican Business*, Enero-Marzo 1991.

8. Antonio Vazquez Bonome. *Tratado de Derecho Cambiario: Letra, Pagaré y Cheque*. Madrid: Dykinson, 1988, p. 59.

BIBLIOGRAFIA

- Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. St. Paul: West Publishing Co., 1979.
- Campillo Pérez, Julio Genaro. *Las Bolsas de Valores: Su Necesidad y Utilidad*. Coloquios Jurídicos
- Centro de Capacitación Bursátil. *El Salón de Remates*. San José (Costa Rica): Bolsa Nacional de Valores, 1990.
- _____. *Liquidación de las Operaciones*. San José (Costa Rica): Bolsa Nacional de Valores, 1990.
- _____. *Marco Jurídico del Mercado Bursátil*. San José (Costa Rica): Bolsa Nacional de Valores, 1990.
- Consejo Promotor de Inversiones. *Informe sobre la Perspectiva del Desarrollo de una Bolsa de Valores en la República Dominicana*. Santo Domingo: 16 de abril de 1990.
- Cornu, Gerard. *Vocabulaire Juridique*. Paris: Presses Universitaires de France, 1990.
- Dalloz. *Repertoire de Droit Commercial*. Tome I (A-B). Paris: Jurisprudence Generale Dalloz, 1973.
- Doral García, J.A. y otros. *Introducción al Derecho para Economistas*. Madrid: Ediciones Eunete.
- Gómez, Manuel Ubaldo. *Derecho Comercial*. Santo Domingo: ONAP, 1981.

