

DIRECCIÓN DE PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO

ESCUELA BURSÁTIL

COMPENDIO DE ESTUDIO PARA FACILITADORES

OFERTA PÚBLICA DE VALORES



Elaborado por: Noel Pou

INDICE

○ Introducción.....	3
○ Mercado de Valores.....	4
○ Valores.....	4
○ Oferta Pública (OP).....	5
○ Oferta Privada.....	7
○ Formas societarias del Emisor.....	8
○ Financiamiento directo con el público vs financiamiento a través de EIF.....	9
○ Cuadro 1.....	11
○ Gráfica 1 y 2.....	12
○ Gráfica 3.....	13
○ A quien va dirigido una oferta pública.....	13
○ Transparencia en la emisión.....	13
○ Prospecto de emisión.....	14
○ Calificación de Riesgos.....	15
○ Estados financieros y los auditores.....	17
○ Mercado Primario y proceso de colocación primaria.....	17
○ Aviso de colocación.....	18
○ Fin del mercado primario.....	19

INTRODUCCION

Las entidades o empresas a los fines de obtener rentabilidad, necesitan utilizar recursos como maquinarias, plantas de producción, terrenos, materiales de construcción, entre otros; dichos recursos se consideran capital o gastos de capital, por tanto se espera que los mismos generen rentabilidad en el mediano y largo plazo. Para obtener la liquidez necesaria y adquirir dichos recursos y bienes, las empresas tradicionalmente buscan obtener recursos económicos de los mismos accionistas que deseen incrementar su participación en la empresa, de terceros interesados en adquirir nuevas acciones mediante un proceso de colocación privada o mediante el financiamiento disponible por medio de la banca.

Sin embargo hay una tercera opción disponible para obtener la liquidez requerida por las entidades o empresas. La emisión y colocación de instrumentos de participación o de deuda a través de una Oferta Pública de valores en el mercado de valores.

La ley 19-00 y su reglamento de aplicación 664-12 forman los principales componentes del marco jurídico que regula el mercado de valores. Sin embargo es la Superintendencia de Valores la responsable de ejecutar lo dispuesto en esta ley y su reglamento de aplicación para supervisar, regular y promover el mercado de valores de la República Dominicana. Además, la Superintendencia de Valores complementa el marco jurídico con el cual ejerce su labor como órgano regulador del mercado de valores emitiendo normas de carácter general que pretenden regular de manera específica cualquier aspecto del mercado de valores que lo requiera, proporcionando de mecanismos que permiten esta gestión de manera adecuada.

La responsabilidad de promover el mercado de valores, ocupa retos importantes para la Superintendencia de Valores. Entre ellos, promover y dar a conocer su marco jurídico para incentivar a emisores potenciales a incursionar en el mercado de valores, ayudando así a diversificar la oferta de instrumentos en el mercado; incentivar a nuevos inversionistas a explorar la búsqueda de rendimientos en el mercado añadiendo dinamismo y liquidez y finalmente proteger al inversionista de manera adecuada y efectiva a través de una correcta supervisión y fiscalización de los emisores y participantes del mercado.

En este compendio nos proponemos ayudar al lector a comprender los aspectos regulatorios que compone la estructuración de una Oferta Pública de valores. Así como las razones por las cuales el mercado de valores ofrece una alternativa viable para las entidades en busca de financiamiento y capital. Finalmente nos proponemos demostrar que el mercado de valores provee excelentes alternativas para que los inversionistas gestionen sus ahorros, inversiones y rendimientos de la manera más eficiente, tomando en cuenta el apetito de riesgo de cada quien.

COMPENDIO DE OFERTA PÚBLICA

Mercado de Valores

Los mercados son aquellos lugares en los que converge o se juntan un grupo de personas que desean ofertar un producto a cambio de dinero (por lo general) y otro grupo que, a cambio del dinero que poseen, desean o necesitan adquirir esos productos. De ahí parte la existencia de los diferentes tipos de mercados según el género del producto que se comercializa.

El mercado de valores, sin embargo, es aquel en el cual concurren ofertantes y demandantes de valores, mediante el cual entidades necesitadas de liquidez buscan obtener inversiones de capital o financiamiento a través de la colocación de valores emitidos, y por otro lado, las entidades o personas que desean obtener rendimiento de sus ahorros o excedentes de dinero, están dispuestas a invertir en empresas o financiarlas comprando los valores que son emitidos por estas a cambio de un retorno o flujo, esperando que la inversión sea pagada por el emisor al vencimiento de los valores o cuando el inversionista decida liquidar su inversión mediante los mecanismos de negociación establecidos como son el mercado bursátil y extrabursátil. En los casos en que un emisor emita instrumentos de renta variable que carezcan de fecha de vencimiento, el inversionista decidirá cuándo liquidar su inversión mediante los mecanismos de negociación antes mencionados, mercado bursátil y extrabursátil.

Valores

Derecho o el conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, negociables en el mercado de valores. Son instrumentos financieros que otorgan a su poseedor la titularidad de determinados derechos.

Cuando hablamos de derecho de contenido esencialmente económico, nos referimos a un documento desmaterializado¹ que otorga a su tenedor (portador) el derecho a recibir o acumular flujos de dinero a través del tiempo y la devolución del valor monetario del instrumento al momento de la venta del mismo o al vencimiento del plazo de la operación.

Este documento, certificado físico o desmaterializado que otorga los derechos a su tenedor se le conoce como instrumento financiero, sin embargo, cuando éste es negociable en el mercado de valores se le conoce como título valor o valor.

¹ Representación inmaterial de los valores por medio de anotación en cuenta. Art. 45 Párrafo II, Reg. 664-12

Adicionalmente, los valores deben ser fungibles, es decir, cada valor debe tener la propiedad de poder ser sustituido por otro valor similar y dentro de su conjunto; tal como las monedas o billetes de una denominación pueden ser cambiados por otros y aún así la persona obtiene los mismos beneficios y valor intrínseco.

Los flujos se conocen como intereses, rendimientos, dividendos o rentabilidad, dependiendo del valor de que se trate.

Oferta Pública de (OP)

Todos los valores que pretendan ser colocados en el mercado de valores deben ser previamente aprobados por la Superintendencia de Valores. La regulación de la ley 19-00 da al emisor la opción de colocar valores directamente o a través de una bolsa de valores autorizada por la Superintendencia de Valores e inscrita en el registro del mercado de valores².

Los valores admisibles a ser colocados por bolsa son:

- 1) Acciones comunes
- 2) Acciones preferentes;
- 3) Valores representativos de deuda;
- 4) Cuotas de fondos cerrados de inversión;
- 5) Certificado de depósito de acciones;
- 6) Certificado de depósito de portafolio de acciones;
- 7) Valores de fideicomiso;
- 8) Valores titularizados;
- 9) Otros valores cuya admisión a negociación sea aprobada por la SIV y se encuentren inscritos en el RMVP.

Las OP pueden ser de:

- Valores representativos de deuda (Bonos, papeles comerciales)
- Valores representativos de capital como: las acciones comunes, preferentes, Patrimonios autónomos (Fondos de inversión, Titularización, Fideicomiso de Oferta pública)

² Art. 232, Reglamento 664-12

De acuerdo a los beneficios que otorgan, los valores pueden ser de renta fija y de renta variable.

Dentro de los valores de renta fija están:

Papeles comerciales: cuando una persona invierte en este tipo de valores, el emisor del mismo se obliga a pagar intereses periódicos, usualmente estipulado mediante una tasa anual, o a vencimiento si es cero cupón y colocado a descuento, y a devolver el capital (monto invertido) al vencimiento del Valor que no debe exceder un año.

Bonos: cuando una persona invierte en este tipo de valores, el emisor del mismo se obliga a pagar intereses periódicos, usualmente estipulados mediante una tasa anual, o a vencimiento si es cero cupón y por lo tanto colocado a descuento. En cualquier caso el emisor se obliga a devolver el capital (valor nominal) al vencimiento del Valor que puede ser de un plazo mayor o igual a un año.

Acciones preferentes: las acciones preferentes disfrutan de preferencia sobre la acción ordinaria y son un híbrido entre un bono y una acción común ya que tienen las siguientes características principales:

- La fecha de devolución del capital no es exacta.
- Aunque la renta es fija, no se pagan periódicamente, sino cuando se declaran dividendos, en caso de que la empresa entienda que no se pueden pagar, se podrán acumular, sin embargo, los accionistas de las empresas tampoco podrán recibir pagos hasta tanto paguen a los accionistas preferentes.
- Están subordinadas a las deudas, pero tienen prioridad o prelación sobre las acciones comunes.
- Pueden incluir derechos de voz, pero no voto, o derechos de voto para eventos extraordinarios.

Dentro de los valores de renta variable están:

Acciones comunes: otorgan a su tenedor derecho proporcional o participación sobre una sociedad y sus beneficios. Las acciones comunes son valores de renta variable dado que su retribución depende de los resultados de la sociedad y, por tanto, no es conocida a priori. El propietario de una acción es copropietario de la sociedad y asume, por lo tanto, los mismos riesgos que la sociedad aunque limitados a la aportación de capital efectuada. Otorga a su titular derechos de participación en los beneficios o las pérdidas de la sociedad, a votar en las asambleas de la sociedad y a participar en el valor liquidativo de la misma, en la proporción de la inversión.

Cuotas de participación en fondos de inversión: otorgan a su tenedor derecho proporcional o participación sobre un patrimonio separado y sus beneficios. Cada una de las partes alícuotas son de igual valor y características, entre estas se divide el patrimonio de un fondo de inversión y que expresa los aportes de los aportantes.

Valores de Fideicomiso: son valores de oferta pública emitidos con cargo al patrimonio de un fideicomiso. Cuando los valores de fideicomiso son de participación no tiene un rendimiento fijo, sino que su rendimiento es el resultado de las utilidades o pérdidas que genere el fideicomiso. Cuando los valores de fideicomisos son de deuda, el emisor (Fiduciaria) se obliga a pagar intereses periódicos estipulados mediante una tasa anual y a devolver el capital (monto invertido o valor nominal) al vencimiento del Valor con cargo al patrimonio fideicomitado.

Valores Titularizados: son valores de oferta pública que emiten las compañías titularizadoras con cargo al patrimonio separado, dentro de un proceso de titularización. Si por ejemplo, una titularización está estructurada sobre la base de un patrimonio separado construido por una cartera de crédito hipotecaria, esta misma fungiría como el activo subyacente que respaldan los valores titularizados.

Oferta privada

Es aquella que se realiza entre dos o más partes. Incluye al emisor o sociedad que requiere financiamiento y a un inversionista o un número relativamente pequeño de inversionistas selectos. Para una emisión ser considerada de Oferta Privada, el artículo 85 del Reglamento establece 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.

Por lo regular los inversionistas o acreedores de sociedades que participan en ofertas privadas, son generalmente bancos, fondos de inversión, aseguradoras e inversionistas profesionales que poseen los recursos necesarios para valorar el riesgo de una inversión. Tales recursos van desde personal capacitado, recursos tecnológicos, asesores legales, asesores financieros entre otros.

Sin embargo, se han verificado casos de sociedades de bajo perfil que no están aprobadas, reguladas ni supervisadas por la Superintendencia de valores, promoviendo de manera clandestina e ilegal la captación de dinero del público en general en franca violación a la ley Monetaria y financiera 183-02 y del Mercado de Valores 19-00. Estas actividades sugieren un alto riesgo para los inversionistas que se aventuran a invertir su dinero en este tipo de sociedades no autorizadas. Al carecer de la supervisión y fiscalización de los órganos reguladores pertinentes, los inversionistas no gozan de la protección preventiva establecida por la ley.

Forma societaria del emisor

En el artículo 48 del Reglamento de aplicación 664-12 se encuentran las disposiciones generales de los emisores de valores. El emisor que desee realizar una emisión de oferta pública en el Mercado de Valores dominicano debe estar constituido en alguna de las figuras siguientes:

- A. Sociedad Anónima de conformidad con la Ley general de las Sociedades Comerciales y Empresas individuales de responsabilidad limitada No. 479-08 y sus modificaciones.
- B. Sociedades anónimas extranjeras que tengan valores inscritos en una entidad reguladora del Mercado de Valores del extranjero reconocida por la Superintendencia.
- C. Entidades facultadas para emitir a las que se refiere la ley; y
- D. Entidades de intermediación financiera facultadas a emitir valores de conformidad a la ley No. 183-02

Emisores Diferenciados

De conformidad con el artículo 9 de la Ley 19-00, se entenderá por Emisores con Tratamiento Diferenciado al Banco Central y Gobierno Central de la República Dominicana, a los organismos multilaterales de los cuales la República Dominicana sea miembro, y a los gobiernos centrales y bancos centrales extranjeros siempre que los valores se negocien en la República Dominicana bajo condiciones de reciprocidad.

Las emisiones de valores realizadas por el gobierno central y por el Banco Central de la República Dominicana, no requerirán aprobación de la Superintendencia de Valores, sin embargo, deberán presentar informaciones sobre los valores emitidos para fines de inscripción en el registro del mercado de valores y de productos. Esta disposición también aplica a los valores negociados en el país, emitidos por organismos multilaterales de los cuales la República Dominicana sea miembro. También estarán sujetos a este tratamiento, los valores emitidos por los gobiernos

centrales y bancos centrales extranjeros, negociados en la República Dominicana bajo condiciones de reciprocidad, requiriéndose la calificación riesgo-país correspondiente y la certificación de autenticidad de los títulos objetos de negociación.

Financiamiento directo con el público vs financiamiento a través de EIF

En los casos en que una empresa desee realizar proyectos que requieran grandes sumas de dinero y desee financiar los mismos, sería difícil para ella recurrir a una sola entidad de intermediación financiera (EIF) para obtener ese financiamiento, pues dependiendo del tamaño de la EIF en términos de sus activos, esta podría tener dificultad en realizar tal financiamiento, y por otra parte la Superintendencia de Bancos, como órgano regulador del mercado bancario, no le permitiría la concentración excesivas de activos productivos en un único segmento o industria, ya que aumentaría su exposición de riesgo por concentración.

Por el contrario las EIF prefieren distribuir el riesgo de crédito entre los diferentes segmentos o industrias de la economía, balanceando la exposición de sus carteras de créditos.

La opción factible tanto para la empresa como para los bancos podría ser la conformación de un “pull de bancos” que distribuya el riesgo del financiamiento en varias partes aportando cada institución una suma tolerable desde el punto de vista de la exposición al riesgo tolerable por cada EIF. Esta estructura proveería la liquidez necesaria a una tasa financieramente factible. Sin embargo, este tipo de estructura es muy compleja de organizar y costosa desde el punto de vista de la estructura legal.

Ante esta circunstancia, el mercado de valores es una alternativa para el financiamiento y levantamiento de capital. Esta alternativa dependerá de la estructura jurídica y financiera del emisor, así como su solvencia, garantías y claro que la situación del mercado sea favorable para que la colocación de los valores sea posible dentro de los parámetros de precios, costos y plazos deseados por el emisor.

Al endeudarse con el público cada individuo aportaría parte de (y no necesariamente todos) sus recursos en exceso para financiar a una empresa.

Por otro lado, financiarse con el público tiene como ventaja para el Emisor que puede estructurar una emisión de acuerdo a la medida de su necesidad de liquidez y establecer la forma de pago y garantía que quiera ofrecer o no como colateral de la emisión. Es decir, que tiene la libertad creativa de estructurar el modelo más adecuado a su realidad financiera.

Por el contrario, las EIF captan dinero del público por el cual pagan intereses por captación a un costo llamado “*tasa de interés pasiva*” (TIP). Posteriormente las EIF prestan a terceros los recursos captados. Personas o empresas a las cuales cobran un precio por el crédito

desembolsado, este precio se llama “*tasa de interés activa*” (TIA). La tasa de interés activa, provee a las EIF la posibilidad de cubrir los gastos financieros o intereses pagados por captación, resultando así el “Margen financiero bruto” (MFB).

Al MFB se resta la “*provisión para cartera de crédito*” provisión requerida a los bancos por la autoridad reguladora del sistema bancario, la Superintendencia de Bancos (SIB) dependiendo de la clasificación de su cartera. Esta diferencia da como resultado el “Margen financiero neto” (MFN).

Una vez que se netea el resultado operacional (diferencia entre ingresos y gastos operacionales) con el MFN se obtiene el “Resultado antes de impuestos”.

Al “Resultado antes de impuestos” se le aplica el Impuesto sobre la renta (ISR) concluyendo en el “Resultado del ejercicio” (ganancias o pérdidas).³

Si el resultado del ejercicio es positivo, los beneficios se distribuyen entre los accionistas. Si el resultado es negativo implica pérdida. Las pérdidas afectan negativamente el capital disminuyendo el mismo en la medida de la pérdida. El nuevo balance de capital con que se cierra el periodo contable será el mismo balance de capital con el que empieza la entidad en el inicio del nuevo periodo contable.

Al observar la explicación del modelo financiero de las EIF, podemos ver la gran cantidad de recursos y variables que afecta negativamente los ingresos financieros, razón por la cual para que las EIF sean efectiva en su gestión su tasa de interés activa promedio será, por lo regular, superior a la tasa de interés o cupón que pagan los emisores de deuda en el mercado de valores. Simultáneamente, la tasa de interés o cupón que los emisores de deuda pagan periódicamente a sus acreedores, tiende a ser mayor a la tasa de interés pasiva promedio ponderada (TIPPP) pagada por las EIF por las captaciones de recurso del público.⁴

Por lo anterior concluimos que el mercado de valores es más eficiente en la provisión del rendimiento sobre la inversión que el mercado bancario y a la vez es más eficiente en la provisión de tasas de interés efectiva que el mercado bancario.⁵

³ Ver Cuadro 1 Pag. 11

⁴ Ver Gráfico 1 y 2 Pag. 12

⁵ Ver Gráfico 3 Pag, 13

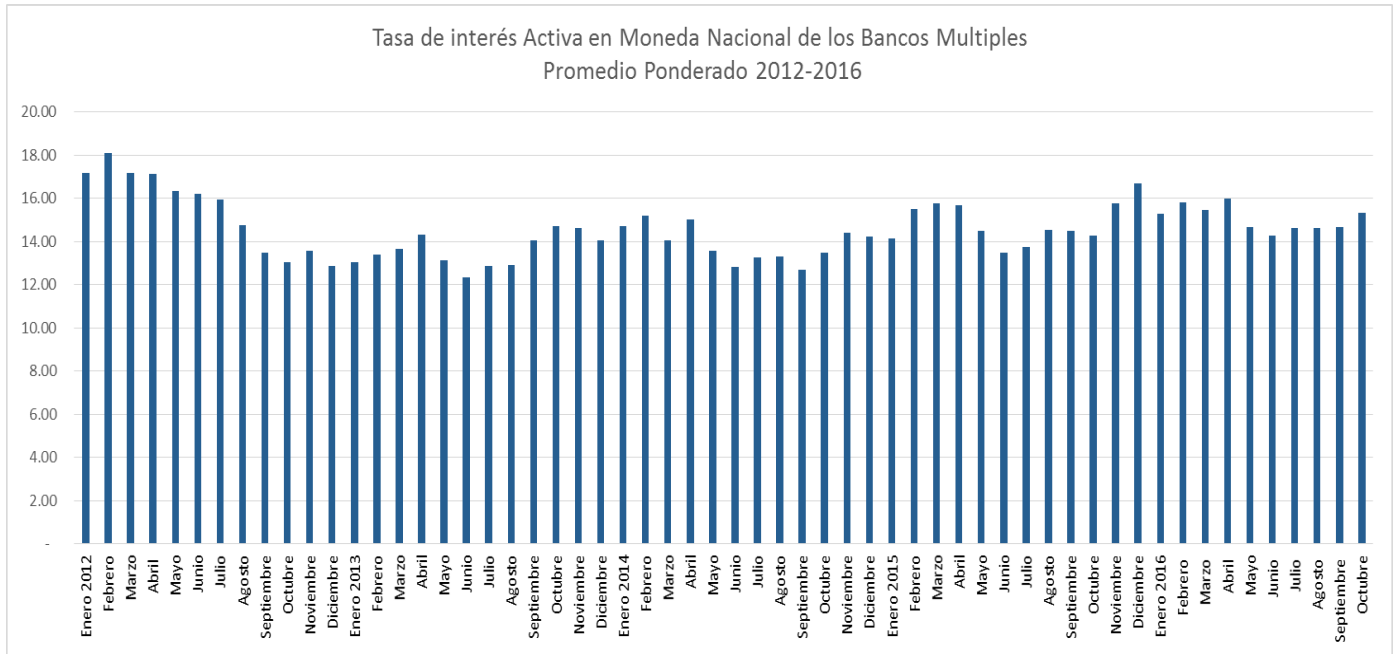
Cuadro 1

Estado de Resultados (Valores en RD\$)

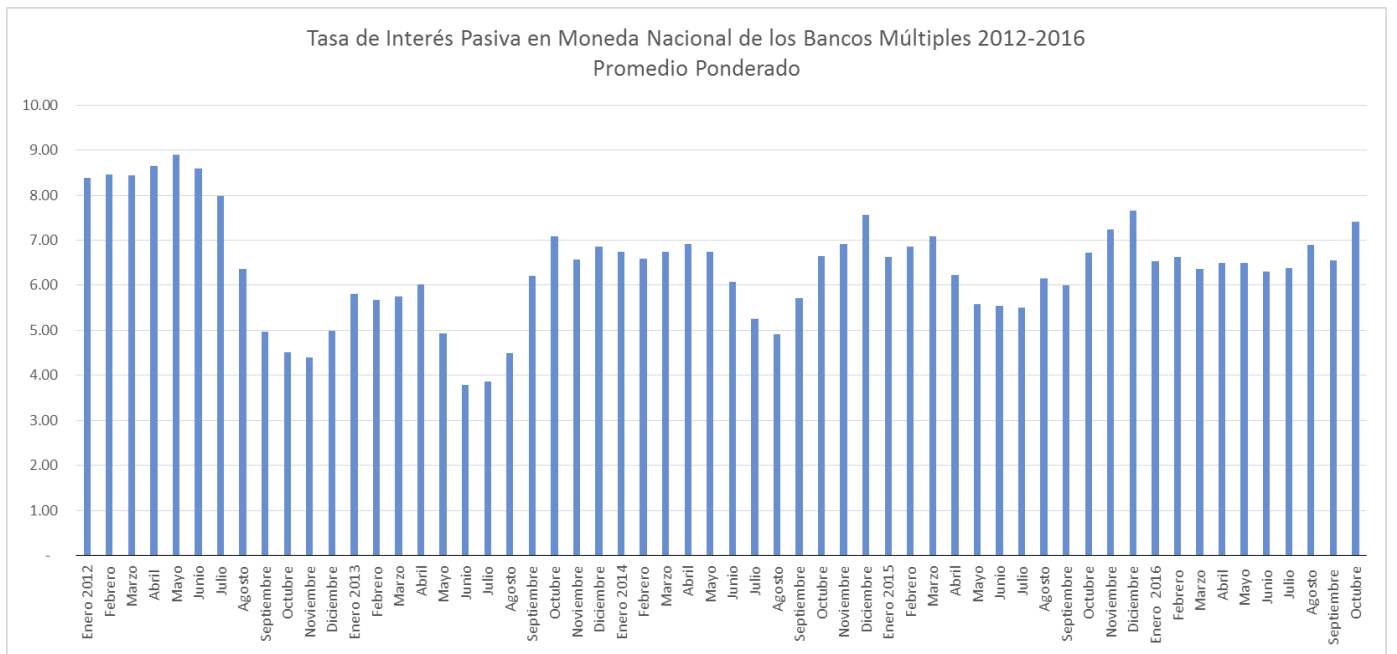
	Años Terminados el 31 de Diciembre de	
	2014	2013
Ingresos financieros (Nota 25)		
Intereses y comisiones por crédito	21,887,146,607	22,296,614,459
Intereses por inversiones negociables y a vencimiento	3,096,243,512	2,519,513,500
Ganancias por inversiones	1,699,587,918	1,815,969,082
	<u>26,682,978,037</u>	<u>26,632,097,041</u>
Gastos financieros (Nota 25)		
Intereses por captaciones	(6,036,772,681)	(5,258,963,510)
Pérdida por inversiones	(242,873,275)	(136,433,251)
Intereses y comisiones por financiamiento	(102,572,073)	(98,609,487)
	<u>(6,382,218,029)</u>	<u>(5,494,006,248)</u>
Margen financiero bruto	<u>20,300,760,008</u>	<u>21,138,090,793</u>
Provisiones para cartera de créditos (Nota 14)	(2,531,102,992)	(3,445,614,287)
Margen financiero neto	<u>17,769,657,016</u>	<u>17,692,476,506</u>
Ingresos (gastos) por diferencia de cambio	<u>(147,398,173)</u>	<u>(157,757,497)</u>
Otros ingresos operacionales (Nota 26)		
Comisiones por servicios	7,112,081,052	6,029,117,780
Comisiones por cambio	1,040,705,531	937,450,034
Ingresos diversos	18,445,471	18,278,332
	<u>8,171,232,054</u>	<u>6,984,846,146</u>
Otros gastos operacionales (Nota 26)		
Comisiones por servicios	(893,113,649)	(796,283,838)
Gastos diversos	(160,369,511)	(142,969,640)
	<u>(1,053,483,160)</u>	<u>(939,253,478)</u>
Gastos operativos		
Sueldos y compensaciones al personal (Nota 27)	(9,134,785,310)	(8,357,623,314)
Servicios de terceros	(2,486,561,593)	(2,112,475,413)
Depreciación y amortizaciones	(1,264,914,609)	(1,052,063,265)
Otras provisiones	(399,992,280)	(606,932,078)
Otros gastos (Nota 28)	(6,552,121,059)	(6,690,644,394)
	<u>(19,838,374,851)</u>	<u>(18,819,738,464)</u>
Resultado operacional	<u>4,901,632,886</u>	<u>4,760,573,213</u>
Otros ingresos (gastos) (Nota 29)		
Otros ingresos	2,729,766,398	2,249,119,168
Otros gastos	(981,781,406)	(949,374,979)
	<u>1,747,984,992</u>	<u>1,299,744,189</u>
Resultado antes de impuesto sobre la renta	<u>6,649,617,878</u>	<u>6,060,317,402</u>
Impuesto sobre la renta (Nota 22)	(1,737,893,121)	(1,713,572,460)
Resultado del ejercicio	<u>4,911,724,757</u>	<u>4,346,744,942</u>

Para ser leídos conjuntamente con las notas a los estados financieros.

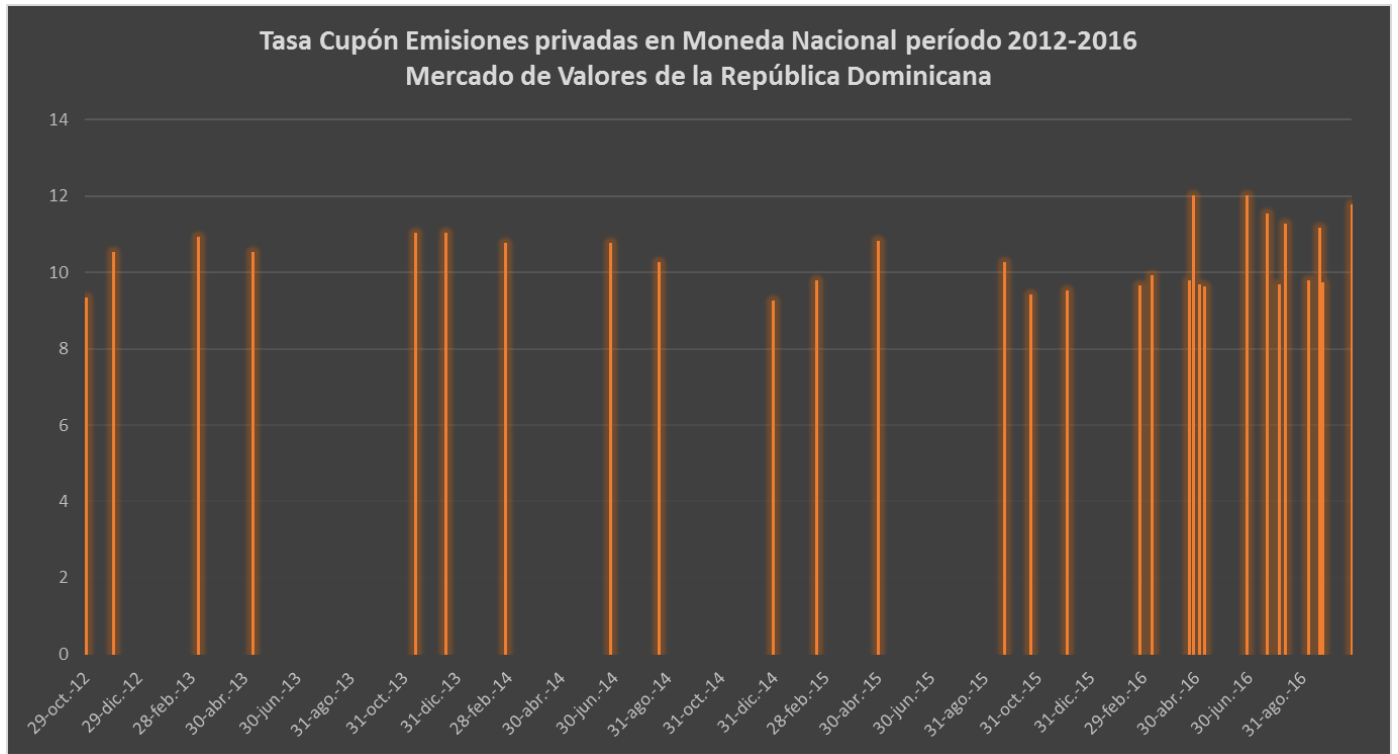
Grafica.1



Grafica.2



Gráfica 3



¿A quien va dirigida una OP?

Se dirige al público en general o a sectores específicos de este, según determine su emisor, a través de cualquier medio de comunicación masivo, para que adquieran, enajenen o negocien instrumentos en el mercado de valores.

¿Cómo se llega a ese público, qué medios se utilizan?

A través de medios de comunicación masiva de manera que pueda abarcar todas las personas dentro de un país, región o sector específico. Dentro de estos medios de comunicación masiva se encuentran: los periódicos, revistas, radio, televisión, internet e incluso actividad publicitaria como visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico, entre otros.

La transparencia en una OP

Uno de los aspectos más importantes en un mercado de valores es la *transparencia*, pues a través su práctica continua en las operaciones del mercado y la transmisión de información, los inversionistas pueden tomar decisiones razonadas de inversión de forma constante.

Los inversionistas requieren que exista transparencia en el mercado para poder determinar los riesgos y beneficios potenciales de la inversión que se les propone.

La transparencia se refiere a la obligación, por parte de las empresas emisoras, de revelar información completa y oportuna, explicar de manera precisa todos los riesgos asociados al negocio o gestión que se va a realizar, resultados financieros, hechos relevantes, eventos materiales y cualquier otra información que sea importante para los inversionistas.

La divulgación parcial o completa de información financiera y no financiera (Información privilegiada) del emisor de manera no autorizada ni por el emisor ni por la Superintendencia de Valores, otorgaría a quien hace uso de esa información, una ventaja desleal sobre el resto del mercado que no la posee, pudiendo afectar el precio de determinado valor en detrimento de los propietarios de los mismos. El uso de información privilegiada está penalizada por la ley 19-00 del Mercado de Valores en su Art. 116.

¿Cómo se logra la transparencia, qué herramientas permiten el logro de la misma?

La transparencia es un aspecto intangible, sin embargo la SIV trabaja permanentemente en el fortalecimiento de las herramientas necesarias para que el mercado sea cada vez más eficiente.

Para lograr la transparencia, a los inversionistas se les provee ciertas informaciones que se estiman son razonablemente suficientes para que pueden tomar la decisión de realiza una inversión. Dentro de éstas se encuentran:

Prospecto de Emisión:

El prospecto de Emisión es un documento por escrito que tiene por finalidad recoger información completa sobre el emisor y los valores que se ofrecen, con el objetivo de que los potenciales inversionistas puedan tener un buen juicio sobre la inversión que se les propone y del emisor de dichos valores. En este documento se presenta:

1. Información sobre los responsables del contenido del prospecto: dónde se indica quién en la sociedad (usualmente el representante legal o director financiero), se hace responsable, mediante declaración jurada, de la veracidad y no omisión de toda la información que se provee a los potenciales inversionistas, así como de aquellos participantes que intervienen en la elaboración del prospecto y la estructuración de la oferta pública.
2. Información sobre las características de la emisión: en este punto se ofrece información sobre las características, beneficios y derechos que obtendría un inversionista si comprara los valores ofertados. Dentro de estas informaciones están: fecha de emisión y

vencimiento, monto mínimo de inversión, tasa de interés que pagará sean estas fijas o variables y su periodicidad, así como los derechos del inversionista, forma y reglas de suscripción de los valores, si se ofrece alguna garantía y el detalle de ésta, obligaciones y restricciones a las que se compromete el emisor durante la vigencia de la emisión, deudas que tienen prelación o prioridad sobre la emisión ofertada, calificación de riesgo, derechos de votos en caso de acciones, entre otros. Adicionalmente se provee información sobre el uso que se dará a los fondos captados del público a través de la emisión que se oferta.

3. Una vez se tiene información sobre quienes se responsabilizan por la información que se provee de la emisión, y de los beneficios que ofrece la misma, es necesario conocer si quien realiza la oferta tiene la capacidad de cumplir con las obligaciones que asumirá con la emisión de los valores ofertados.

Es por esto que el punto 3 incluye información sobre el emisor (la empresa que oferta los valores), indicando entre otras informaciones: historia de la empresa, quienes son sus accionistas principales y quien o quienes tienen el control de la empresa, por quienes está conformado el consejo de administración, quienes dirigen la empresa, cuál es su background profesional, la industria en que se desenvuelve la empresa, modelo de negocio, información sobre ingresos, materia prima, costos, fortalezas, debilidades, activos de la empresa, riesgos de la emisión y riesgos que enfrenta la empresa, información financiera.

4. En adición a estos puntos se adjuntan los informes de calificación de riesgo, en caso de que aplique, los estados financieros auditados, estados financieros interinos y otros documentos requeridos por la normativa.

Calificación de riesgo:

Es la opinión técnica sobre la solvencia crediticia de una sociedad o una obligación financiera. Esta opinión es emitida por sociedades calificadoras de riesgo las cuales están compuestas por profesionales y expertos en diferentes áreas y quienes realizan una evaluación sobre el posible riesgo de crédito o incumplimiento de pago por parte del emisor.

Funcionamiento de las escalas de calificación y sus fundamentos:

Las calificaciones son emitidas tomando en consideración tanto aspectos cualitativos como cuantitativos, por tanto la metodología de calificación varía dependiendo de la empresa, modelo de negocio y la industria, en general las sociedades calificadoras de riesgos analizan: la propiedad y la capacidad de administración del negocio, la industria y los factores que afectan al

negocio, el marco regulatorio bajo el que se encuentra la sociedad, la competencia, la salud y desempeño financiero de la empresa por lo menos desde hace cinco años, la trayectoria, entre otros, conforme a su metodología de evaluación.

Las calificaciones de riesgo se expresan en nomenclaturas o escalas de riesgo que indican el nivel de riesgo o calidad crediticia de los emisores y las emisiones que ofrecen, éstas pueden ir desde:

LARGO PLAZO	CORTO PLAZO	FITCH DOMINICANA
AAA (dom)	F-1 (dom)	LA MAS ALTA CALIDAD CREDITICIA
AA (dom)		MUY ALTA CALIDAD CREDITICIA
A (dom)		ALTA CALIDAD CREDITICIA
BBB (dom)	F-2 (dom)	BUENA CALIDAD CREDITICIA
	F-3 (dom)	ADECUADA CALIDAD CREDITICIA
BB (dom)	B (dom)	ESPECULATIVA
B (dom)		ALTAMENTE ESPECULATIVA
CCC, CC, C (dom)	C (dom)	ALTO RIESGO DE INCUMPLIMIENTO
DDD, DD, D (dom)	D (dom)	INCUMPLIMIENTO

LARGO PLAZO	CORTO PLAZO	FELLER RATE DOMINICANA
AAA	N-1	LA MAS ALTA CAPACIDAD DE PAGO DEL CAPITAL E INTERESES
AA		MUY ALTA CAPACIDAD DE PAGO DEL CAPITAL E INTERESES
A	N-2	MUY BUENA CAPACIDAD DE PAGO DEL CAPITAL E INTERESES
BBB	N-3	SUFICIENTE CAPACIDAD DE PAGO DEL CAPITAL E INTERESES
BB		CAPACIDAD DE PAGO DEL CAPITAL E INTERESES
B		MINIMA CAPACIDAD DE PAGO DEL CAPITAL E INTERESES
C		NO CUENTA CON CAPACIDAD DE PAGO SUFICIENTE
D		NO CUENTA CON CAPACIDAD DE PAGO
	N-4	NO REUNE LOS REQUISITOS PARA LAS CALIFICACIONES ANTERIORES
E	N-5	EMISOR NO POSEE INFORMACION SUFICIENTE
NR		SIN CLASIFICACION (NOT RATED)

Sin embargo, el inversionista no debe conformarse con conocer la escala o calificación otorgada a los emisores y sus emisiones, sino que debe leer el informe de calificación en el que se indican los criterios, bases y fundamentos que se tomaron en cuenta para asignar una calificación, de manera que el inversionista sea quien considere si la opinión de la agencia calificadora es razonablemente válida.

Este informe se encuentra en el prospecto de emisión según el requerimiento de la norma de elaboración de prospecto. De la misma manera, se puede ingresar a la página de la Superintendencia de Valores www.siv.gov.do en la sección “Mercado de Valores”, “Registro del Mercado de Valores” selecciona la opción “Emisores”. Ahí se encuentran todos los informes que las compañías calificadoras de riesgo realizan de manera trimestral, semestral y anual a los emisores registrados en el RMVP. También se pueden obtener ingresando a la página web del emisor, el cual tiene la obligación de publicar cada una de las informaciones consideradas públicas y relevantes.

Estados financieros y los auditores:

Los estados financieros son documentos en los cuales se presenta la situación financiera de una empresa así como también, su desempeño financiero y manejo del efectivo. Cuando estos son auditados, los mismos contienen un dictamen de auditores independientes sobre la conformidad de la información financiera provista con las normas contables que el emisor dice utilizar, o sí existen asuntos dentro del proceso de revisión que llamen la atención y sobre los cuales se deba hacer énfasis a los usuarios.

Los estados financieros requeridos como auditados deben ser “auditados” por firmas de auditores externos debidamente inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Productos.

El inversionista puede obtener los estados financieros de cualquier emisor, ingresando a la página web del emisor o entrando al portal de la Superintendencia de Valores www.siv.gov.do en la sección “Mercado de Valores”, “Registro del Mercado de Valores” selecciona la opción “Emisores”. Ahí se encuentran todos los estados financieros auditados de los emisores registrados en el RMVP.

MERCADO PRIMARIO

Es donde ocurre la colocación y suscripción de valores, donde el producto de la suscripción de valores es recibido directamente por los emisores, para financiar la actividad del emisor.

Proceso de colocación primaria:

Una vez una emisión es autorizada por la Superintendencia de Valores por cumplir con los requerimientos de contenido de información que se debe ofrecer al público, el emisor puede colocar la emisión directamente o en la bolsa de valores a través de intermediarios de valores como agentes colocadores.

Las colocaciones pueden ser realizadas por los agentes de colocación bajo tres modalidades:

Colocación con base a mejores esfuerzos: es la modalidad de colocación contratada por el emisor a uno o varios agentes de colocación para que haga su mayor esfuerzo de lograr la suscripción de los valores de una emisión sin asumir el compromiso de adquirir los valores.

Colocación garantizada: es la modalidad de colocación contratada por el emisor a uno o varios agentes de colocación a través del cual el agente de colocación realiza una oferta en firme al emisor, a precio de colocación, del remanente de los valores no suscritos de la emisión. Es decir, los valores no suscritos a la fecha y hora de terminación del periodo de colocación, serán adjudicados al agente o agentes de colocación.

Colocación en firme: es la modalidad de colocación contratada por el emisor a uno o varios agentes de colocación mediante la cual el agente o los agentes de colocación establecen el compromiso de suscribir del emisor, al precio de colocación, la totalidad de una emisión en una fecha convenida en el contrato de colocación.

Usualmente este compromiso de suscripción entre el o los agentes colocadores se hace a descuento, para luego venderlo en el mercado a un precio mayor, y de esta manera ganarse un margen.

Aviso de colocación: Toda emisión requerirá la elaboración de un aviso de colocación primaria, el cual debe ser publicado en por lo menos un periódico de circulación nacional contentivo de los detalles relativos a la colocación primaria de una o más emisiones. El aviso de colocación primaria deberá contener las características de la emisión o emisiones, la fecha de emisión, el precio de suscripción, tasa de interés si aplica, fecha de vencimiento, donde se pueden comprar, entre otros.

Para el caso de la modalidad de colocación en firme se publica un aviso de colocación informando al público en general sobre la suscripción de dichos valores y cuando inicia el mercado secundario de dichos valores y demás condiciones establecidas para el aviso de colocación primaria.

El público interesado en la oferta, debe dirigirse al agente de colocación o a los intermediarios de valores autorizados por la Superintendencia de Valores donde primero debe abrir una cuenta de inversión y realizar su perfil de inversionista para determinar si es apto para suscribir o comprar los valores que se ofrecen y comprender su complejidad y riesgos que implica. Si se determina la aptitud del inversionista, entonces el intermediario de valores deberá entregarle el prospecto de emisión y los documentos de la oferta pública que le permitirán al potencial inversionista se

forme un buen juicio sobre los valores que se le ofrece y si la misma se ajusta a sus objetivos de inversión.

De aceptar invertir en los valores ofertados, el inversionista deberá llenar un formulario con los datos de la oferta, en la que ordenará al intermediario de valores cuáles valores deberá adquirir para éste, y este último a su vez, le indicará la cuenta a la cual deberá depositar los fondos por el monto de la compra.

Fin del mercado primario e inicio del mercado secundario:

Una vez una emisión es aprobada e inscrita en el RMVP, emitida, colocada y suscrita por el público, los emisores de valores están obligados a cumplir con la remisión periódica de información tales como estados financieros, actualización de la calificación de riesgo, actualización de documentos legales como actas de asambleas de accionistas, entre otros. Estos documentos están disponibles en la página web www.siv.gov.do para todos los inversionistas que requieran información.

Todo hecho, situación o información sobre el emisor, las personas físicas o jurídicas vinculadas a un valor que de alguna manera pueda influir en la decisión de inversión del público o que afecte los precios de ese valor, debe ser informado al público, ya que la misma se considera como hecho relevante.

Los valores que son suscritos por el público en el mercado primario, pueden hacer líquida su inversión vendiendo sus valores a otros inversionistas en el mercado secundario, para lo cual pueden utilizar los mecanismos de negociación, sea bursátil o extrabursátil a través de un intermediario de valores autorizado.