

Prácticas en las Negociaciones Bursátiles y su Efecto en la Transparencia del Mercado de Valores Dominicano

Resumen (Abstract)

Esta investigación se enfoca en el problema en que la mayoría de las operaciones que son realizadas por los intermediarios de valores en el mercado secundario bursátil dominicano son ejecutadas en ambas puntas por un mismo puesto de bolsa, lo que significa que son operaciones cruzadas e indica que las mismas son pactadas previamente en OTC. Estas prácticas no son cónsonas con los requerimientos de la Ley 19- 00 que establece que las negociaciones bursátiles se realizan bajo los requerimientos de interacción de la oferta y demanda. No están acorde con los principios de IOSCO (1998) basados en la protección de los inversionistas y la garantía de que los mercados sean justos y transparentes.

La investigación consistió en analizar, a partir de las estadísticas bursátiles y las consultas a los intermediarios, las prácticas en las negociaciones bursátiles en el mercado secundario. Igualmente, se examinó el efecto de las mismas en la transparencia del mercado de valores. La misma es de tipo descriptiva y el método de investigación aplicado fue el método deductivo.

Los resultados mostraron que la práctica principal en las negociaciones en el mercado secundario bursátil, es que entre el 97% y el 99% del volumen total negociado por los intermediarios de valores son ejecutados en ambas puntas por un mismo puesto de bolsa. De igual modo, las prácticas de cómo se realizan las negociaciones muestran falta de transparencia debido a que la información no se encuentra disponible antes de la ejecución de operación y de manera limitada después de la ejecución y las operaciones no se realizan en tiempo real.

Palabras Claves (Keywords)

Mercado Secundario Bursátil /Negociaciones Bursátil /Trasparencia Bursátil.

Introducción

Esta investigación consiste en un análisis descriptivo sobre las prácticas llevadas cabo en las operaciones bursátiles y su efecto en la transparencia del mercado de valores de la Republica Dominicana, dentro del marco específico de las negociaciones realizadas en el mercado secundario bursátil. La ley de mercado de valores, No. 19-00, permite las negociaciones de títulos valores a nivel bursátil y extrabursátil. Las negociaciones de carácter bursátil se efectúan tanto en mercado primario como en secundario.

En la actualidad el mercado secundario bursátil representa alrededor del 90% del volumen total de negociado a nivel bursátil. Por su parte, el mercado secundario extrabursátil (OTC) constituye hoy día cerca del 85 % del valor total negociado en el mercado de valores dominicano.

En el mercado de valores nacional solo se transan títulos de deuda de renta fija, emitidos por el Banco Central, el Ministerio de Hacienda y entidades privadas. Los títulos valores de deuda emitidos por el sector publico componen el 92% del volumen total del mercado de valores. Las emisiones del Banco Central representan el 74 % de las emisiones del sector público.

El problema consiste en que la gran mayoría de las operaciones de títulos de deuda de renta fija que son realizadas por los intermediarios de valores en el mercado secundario bursátil son ejecutadas en ambas puntas (compra y venta) por un mismo intermediario de valores. Significando ello que son operaciones cruzadas, lo cual indica que las mismas son pactadas previamente fuera de bolsa. Esta situación afecta a los inversionistas dado que

limita la oportunidad para que se promuevan los calces de acuerdo mejores precios.

Asimismo, la forma en que se realizan las negociaciones refleja una falta de transparencia, puesto que la información no se encuentra disponible antes de la ejecución de operación y de manera limitada después de la ejecución, lo que reduce la oportunidad de entrada de nuevos inversionistas.

Por consiguiente, estas prácticas muestran que las negociaciones a través de la Bolsa de Valores no se realizan bajo los requerimientos de interacción entre la oferta y la demanda que establece la Ley 19-00. De igual modo, contraviene las mejores prácticas consignadas en los principios de IOSCO (1998) para la regulación de los mercados de valores, los cuales están basados en la protección de los inversionistas; garantía de que los mercados sean justos y transparentes; y reducción del riesgo sistémico.

Lo establecido por la Ley de Valores No. 19-00 y lo consignado en los principios de IOSCO (1998), reflejan el nivel de importancia que tiene el hecho de que las negociaciones bursátiles en mercado secundario sean transparentes. Ello así, pues en las negociaciones en el mercado secundario es donde existen los mayores riesgos para preservar los intereses de los inversionistas.

Sin embargo, se observa en las estadísticas bursátiles de la Bolsa de Valores que en las negociaciones bursátiles de títulos de deuda en mercado secundario el intermediario comprador y el intermediario vendedor es el mismo, donde la mayoría corresponde a operaciones cruzadas. De manera que al registrar en el sistema de la bolsa un mismo intermediario ambas órdenes de compra y de venta, con las mismas condiciones, y una detrás de la otra con diferencia de segundos, estas automáticamente se calzan. No obstante, las operaciones no son realizadas de forma simultánea, ni en tiempo real, pues la práctica

consiste en los puestos de bolsa pactar inicialmente fuera de bolsa (OTC) y posteriormente formalizar el registro en la bolsa de valores.

Revisión de Literatura

La literatura sobre los mercados de valores es muy extensa y rica en cuanto a conceptualización, información y resultados provenientes de investigaciones del tema. En ese marco, Mishkin (2008) plantea que los títulos de mercado de valores se pueden transar tanto en el mercado primario, como en el mercado secundario. En el mercado secundario se revenden los valores emitidos y negociados en el mercado primario. El mercado secundario se organiza en dos maneras, por medio de las bolsas de valores o por un mercado de venta sobre el mostrador (Over The Counter-OTC-).

El Mercado Secundario se origina cuando finaliza la colocación de los valores en el mercado primario. El mercado secundario constituye la compraventa de títulos valores por parte de terceros distintos de los emisores de estos títulos, provee liquidez a los instrumentos financieros negociados en el mercado primario (SIV, 2005).

Conforme a Alexander et al (2003) el mercado de valores es un mecanismo que reúne a vendedores y compradores de activos financieros para facilitar las negociaciones. Una de sus principales funciones es la de - “descubrir el precio” - es decir, garantizar que los precios de los valores reflejen la información disponible actualmente. En tanto que para el Banco de Mexico (s.f), en el mercado secundario, los títulos valores que fueron emitidos en el mercado secundario están disponibles para que los inversionistas puedan negociarlos, utilizando los intermediarios de valores.

De acuerdo con Hoyos (2007), la existencia de un mercado bursátil, o Bolsa de Valores, permite el desarrollo de las economías de mercado, ya que a través de este

mercado formal, se pueden hacer liquidas las operaciones, de una manera más rápida, así como más transparente. El mercado bursátil permite la existencia de un espacio para la negociación de los valores ya emitidos, y permite a su vez, que las empresas y gobierno utilicen la información que en él se recaba para establecer los precios de futuras emisiones de títulos valores.

Asimismo, Texson (2005) expresa que para que el mercado de valores pueda cumplir con sus objetivos, precisa de una serie de actores. Entre los mismos se encuentran los intermediarios bursátiles, los emisores de valores, los inversionistas, y las entidades de apoyo a la operatividad del mercado.

La principal función del mercado secundario de valores es la de otorgar liquidez a los tenedores de valores que obtuvieron esos títulos, ya sea en mercado primario, o en mercado secundario. No obstante, esta función de otorgar liquidez, está sujeta a que los mercados operen de manera eficiente; la eficiencia viene medida en el hecho de que concurren compradores y vendedores, libremente, y que los precios sean marcados en base a la demanda y la oferta (Bolsa de Valores de Valparaíso, s.f.).

En esa misma línea, IOSCO (2002) plantea que “la liquidez es el distintivo de un mercado eficiente y activo, y por consiguiente un indicador útil del desarrollo del mercado” (p.19). Se define liquidez como “la habilidad de los mercados de apoyar los negocios, ocasionando el menor impacto en los precios” (p.19). Igualmente plantea que mientras más líquido es el mercado, los precios en el mercado secundario serán más eficientes en cuanto a incorporar la información disponible.

La transparencia mide la cantidad y calidad de la información que se pone a disposición de los partícipes. Esta información se refiere tanto a aquellas cuestiones que

afectan al precio del activo financiero, como a la información de la cotización de los propios activos (precios y volúmenes). Con respecto a los precios y volúmenes que se negocian, un alto nivel de transparencia es imprescindible para el buen funcionamiento de un mercado de valores. (Sastre y Alonzo, 2003).

Los intermediarios tienen la responsabilidad ineludible de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad. El conflicto de interés se encuentra en la propia naturaleza de esta actividad y consustancial a la esencia del servicio prestado, al tratarse de un negocio en el que los intermediarios bursátiles actúan de forma dual, operando simultáneamente por cuenta propia y ajena, al tiempo que ofrecen a sus clientes análisis y recomendaciones de inversión (s.a., 2011).

El sistema de negociación electrónica es la forma moderna para la negociación de los valores, impera en los grandes mercados de valores, en los que los elevados números de transacciones obligan a la rapidez a la ejecución de las órdenes. Mediante este sistema los intermediarios cierran las operaciones a través de sus órdenes, favoreciendo de esta forma la rapidez y fluidez de las operaciones y la liquidez de los valores (López, 2004).

De acuerdo a IOSCO (1998), la justicia en los mercados está relacionada a la prevención de prácticas indebidas, no favorecer injustamente a unos usuarios frente a otros. La regulación deberá impedir y penalizar la manipulación del mercado y otras prácticas. Por consiguiente plantea que la transparencia es el grado en que la información sobre la negociación antes y después de las operaciones, se pone a disposición pública en tiempo real. Asimismo, indica que la información previa a las operaciones se refiere a la presentación de ofertas y demandas en firme como medio de permitir que los inversionistas conozcan, en un grado de certeza si pueden invertir y a qué precios. La información

posterior a las operaciones se refiere a los precios y al volumen en todas las operaciones que realmente se cierran.

Las Entidades deben facilitar a sus clientes información sobre la política que tengan establecida dirigida obtener el mejor resultado posible para las operaciones que les encomienden. La política de ejecución deberá establecer la forma en que la entidad ejecuta las órdenes y como esta estrategia permite tener el mejor resultado posible para el cliente (Bombín, 2008).

Para IOSCO (2010), los principios relativos al funcionamiento de los mercados, se refieren a que los reguladores de todo el mundo esperan que los mercados secundarios sean justos, eficaces y transparentes. Indica además que la justicia de los mercados está estrechamente relacionada con la prevención de prácticas de negociación indebidas.

Objetivos de Investigación

Los objetivos de la investigación son: (a) identificar las características de las actuales prácticas de negociación con títulos de deuda de renta fija que llevan a cabo los intermediarios de valores en el mercado secundario bursátil dominicano. Así también, (b) analizar el efecto sobre la transparencia del mercado de valores dominicano de las actuales prácticas de negociación con títulos de deuda de renta fija que realizan los intermediarios de valores en el mercado secundario bursátil.

Metodología

El estudio consistió en una investigación cuantitativa de tipo descriptiva basada en el análisis de datos, a los fines de proveer una clara descripción del fenómeno objeto de estudio. La naturaleza cuantitativa de la investigación fue definida, conforme los fundamentos de McMillan y Schumacher (2005), por la elección de sujetos (i.e., puestos de

bolsa y bolsa de valores de la Republica Dominicana), las técnicas de recogida de datos (estadísticas de la bolsa de valores y consultas mediante entrevistas no estructurada a técnicos de los puestos de bolsa), los procedimiento para la recogida de datos (i.e., organización de las estadísticas bursátiles y aplicación de entrevista a los sujetos elegidos) y la implantación de tratamientos.

Por su parte, el carácter descriptivo del estudio estuvo basado en gran medida, por el uso de números para presentar los datos. En esa tesitura, los datos estadísticos obtenidos y presentados en tablas en números absolutos y en sustentan el análisis y las inferencias derivadas. En ese marco, el procedimiento utilizado para manejar las informaciones cuantitativas radicó en presentar mediante tablas las estadísticas bursátiles.

Los participantes de la investigación lo constituyeron los 10 puestos de bolsa y una bolsa de valores. El método de investigación aplicado fue el deductivo, en tanto que las técnicas de investigación utilizadas fueron la documental y la de campo. Esta última consistió en entrevistas no estructuradas. En ese sentido, el estudio consistió en una investigación cuantitativa de tipo descriptiva basada en el análisis de datos.

Resultados

Los resultados arrojados están relacionados a los objetivos de investigación de este análisis. En tal sentido, las informaciones se presentan en el marco de cada uno de los objetivos del estudio, vinculados a los cuales fueron obtenidos los resultados.

Resultados Sobre las Características de las Negociaciones Bursátiles

La principal práctica que caracteriza a las negociaciones de títulos de renta fija en el mercado secundario bursátil dominicano, se aprecia en las tablas siguientes:

Tabla 1

Montos negociados en mercado secundario bursátil acumulados al 2011

Valores en RD\$

Puesto de Bolsa	Comprador	Vendedor	Diferencia	
			Comprador	Vendedor
Parallax Valores	34,959,163,288.84	34,985,934,689.68		26,771,400.84
Inversiones Popular	17,286,666,520.32	17,296,172,885.35		9,506,365.03
BHD Valores	6,707,751,497.08	6,674,300,499.39	33,450,997.69	
Valores León	2,813,086,276.34	2,814,712,563.62		1,626,287.28
BN Valores	729,163,289.30	729,163,289.30	-	-
Citiinversiones	682,093,828.27	682,093,828.27	-	-
JMMB Dominicana	349,544,269.63	349,544,269.63	-	-
Alpha Valores	8,922,820.35	4,469,764.89	4,453,055.46	
Total	63,536,391,790.13	63,536,391,790.13	37,904,053.15	37,904,053.15
	99.94%	99.94%	0.06%	0.06%

Fuente: Bolsa de Valores de la Republica Dominicana

Tabla 2

Montos negociados en mercado secundario bursátil acumulados al 2012

Valores en RD\$

Puesto de Bolsa	Comprador	Vendedor	Diferencia	
			Comprador	Vendedor
Parallax Valores	21,972,692,837.43	21,376,519,433.13	596,173,404.30	
Valores León	4,286,816,821.45	4,153,238,020.35	133,578,801.10	
United Capital	3,905,940,527.36	4,096,427,438.68		190,486,911.32
Citiinversiones	3,463,853,701.66	3,463,853,701.66	-	-
CCI Puesto de Bolsa	2,907,462,372.58	2,929,367,639.06		21,905,266.48
Inversiones Popular	2,808,544,178.04	3,334,195,028.11		525,650,850.07
Alpha Valores	1,376,808,654.64	1,361,658,843.00	15,149,811.64	
BHD Valores	1,193,926,639.51	1,281,261,069.00		87,334,429.49
JMMB Dominicana	1,005,925,456.47	937,062,452.95	68,863,003.52	
Excel Puesto de Bolsa	131,304,114.90	119,691,678.10	11,612,436.80	
Total	43,053,275,304.04	43,053,275,304.04	825,377,457.36	825,377,457.36
	98.08%	98.08%	1.92%	1.92%

Fuente. Bolsa de Valores de la Republica Dominicana.

Tabla 3

Montos negociados en mercado secundario bursátil acumulados al 2013

Valores en RD\$

Puesto de Bolsa	Comprador	Vendedor	Diferencia	
			Comprador	Vendedor
United Capital	53,867,546,283.00	52,842,182,851.00	1,025,363,432.00	
Parallax Valores	30,193,797,360.00	29,744,883,133.00	448,914,227.00	
CCI Puesto de Bolsa	14,675,851,537.00	15,526,219,537.00		850,368,000.00
Citiinversiones	2,273,465,139.00	2,646,408,836.00		372,943,697.00
JMMB Dominicana	3,149,095,388.00	2,311,750,349.00	837,345,039.00	
Inversiones Popular	2,502,374,643.00	2,354,444,520.00	147,930,123.00	
BHD Valores	1,035,110,674.00	1,927,639,913.00		892,529,239.00
BNV Valores	1,167,547,382.00	1,167,547,382.00	-	-
Alpha Soc. de Valores	1,113,737,750.00	1,652,816,234.00		539,078,484.00
Valores León	586,609,821.00	558,146,308.00	28,463,513.00	
Excel Puesto de Bolsa	226,006,549.00	59,103,463.00	166,903,086.00	
Total	110,791,142,526.00	110,791,142,526.00	2,654,919,420.00	2,654,919,420.00
	97.60%	97.60%	2.40%	2.40%

Fuente: Bolsa de Valores de la Republica Dominicana.

En las tablas 1, 2, y 3 se aprecia que la práctica principal de las negociaciones de títulos de deuda de renta fija en el mercado secundario bursátil dominicano, es que entre el 97% y el 99% del volumen total negociado de títulos de deuda de renta fija que realizan los intermediarios de valores en el mercado secundario bursátil son ejecutadas en ambas puntas por un mismo puesto de bolsa. Esto significa que la gran mayoría de las operaciones fueron calzadas donde el puesto de bolsa comprador y el puesto de bolsa vendedor es el mismo en cada operación.

En efecto, en la tabla 1 se observa que del volumen negociado en el 2011, el 99.94% de la compra y la venta de títulos fue efectuada por un mismo intermediario de valores. Asimismo, las tablas 2 y 3 consignan que para el 2012 y el 2013 la proporción fue de un 98.08% y 97.6% respectivamente. Por consiguiente, los datos revelan que entre los montos correspondientes al comprador y al vendedor no muestran diferencias significativas

y en ocasiones ninguna diferencia. En ese sentido, la diferencia entre el monto comprado y el vendido represento solo un 0.06% en 2011, 1.92% para 2012 y 2.4% en el 2013.

Efecto de las Prácticas de Negociación en la Transparencia del Mercado

En las estadísticas bursátiles presentadas en las tablas anteriores, se observó que los montos negociados en el mercado secundario bursátil correspondientes al comprador y al vendedor no muestran una diferencia relevante. A este respecto, los puestos de bolsa consultados entienden que a esa situación se debe a que en el mercado aún no existe una real liquidez. Por cuya razón indican a que si ellos mismos no efectúan sus propias órdenes, estas no se ejecutan.

También se observa que al registrar en el sistema de la bolsa de valores un mismo intermediario con ambas órdenes de compra y de venta, con las mismas condiciones, y una detrás de la otra con diferencia de segundos, estas automáticamente se calzan. La realidad es que esta operación no es realizada de manera simultánea, ni en tiempo real, puesto que si fuera cierta esta coincidencia no se efectuara con tanta regularidad. Bajo estas circunstancias otros intermediarios no tienen la oportunidad de ofrecer un mejor precio para estas órdenes, lo cual no responde a las características de los mercados eficientes, la cual es que confluyan una gran número de personas físicas o jurídicas que estén en condiciones y tengan apetito por realizar operaciones respecto a un título valor.

Por lo tanto, estos aspectos indican claramente que las negociaciones fueron pactadas previamente fuera de bolsa, lo cual afecta a los inversionistas dado que limita la oportunidad para que se promuevan los calces de acuerdo mejores precios. Asimismo, la forma en que se realizan las negociaciones refleja una falta de transparencia, puesto que la información no se encuentra disponible antes de la ejecución de operación y de manera

limitada después de la ejecución, por lo reduce la oportunidad de entrada de nuevos inversionistas. En consecuencia, esta falta de transparencia en las operaciones bursátiles a nivel de mercado secundario sin duda afecta negativamente el avance y desarrollo del mercado de valores dominicano.

Análisis de Datos

El análisis de los datos obtenidos está relacionado con los dos objetivos de la investigación que contiene el estudio. Por lo tanto, la elaboración del mismo se ha dividido en dos subtítulos, en cada uno de los cuales se desarrolla el análisis dentro del marco de los objetivos planteados en la investigación.

Análisis de las Características de Prácticas de Negociación Bursátil

En el examen de los datos se destaca que la característica más relevante en las prácticas de las negociaciones bursátiles en el mercado secundario es que en la mayoría de operaciones bursátiles el intermediario comprador y el intermediario vendedor es el mismo. La similitud de los volúmenes de las negociaciones de compra y de venta realizada por cada intermediario de valores, comprueba que un mismo intermediario se cruza las dos puntas de las operaciones. Esto evidencia que una gran parte corresponde a operaciones cruzadas, pues las estadísticas analizadas muestran el cruce de las operaciones en cabeza de un mismo puesto de bolsa.

De la situación descrita anteriormente se deriva otra característica, dado que los datos reflejan que los montos correspondientes al comprador y al vendedor no muestran diferencias significativas y en ocasiones ningunas, indica que las operaciones son pactadas inicialmente en el mercado extrabursátil y luego colocadas en la bolsa de valores. Es práctica común que se acuerden los precios de la negociación, entre los intermediarios, por

la vía telefónica y correos electrónicos, y luego se formalice la compra o venta de los títulos valores a través de la plataforma de negociación centralizada de la bolsa de valores. Como característica adicional, se tiene que dicha colocación es realizada por un mismo intermediario con ambas órdenes de compra y de venta, y con las mismas condiciones.

Análisis Efecto de Prácticas Negociación en la Transparencia del Mercado

De acuerdo a los puestos de bolsa consultados en el mercado de valores dominicano aún no existe una real liquidez, lo cual explica, según ellos, que en la mayoría de las negociaciones bursátiles el intermediario comprador y el intermediario vendedor es el mismo. Sin embargo, no es posible comprobar que se deben cruzar las operaciones debido a la falta liquidez del mercado. De igual modo, tampoco es posible comprobar que cuando los intermediarios colocan una orden para dejarla que se ejecute, pasan días sin que ningún otro intermediario les interese.

También, es difícil controlar el orden en que se introducen las órdenes de los clientes, por lo que deben existir mecanismos de vigilancia y sanciones fuertes. Por consiguiente, es imperativo un marco regulatorio para las negociaciones en el mercado secundario a través de plataformas electrónicas de negociación, que contribuyan a la pre-transparencia y post-transparencia para todos los actores y los inversionistas.

Igualmente, existen limitaciones en la actualidad para controlar y que se realicen los hechos relativos a la protección de los inversionistas, actuar con lealtad, diligencia, transparencia, equidad, justicia, evitar conflictos de interés y procurar la integridad del mercado establecidos en la regulación. Empero, de acuerdo al Ministerio de Hacienda de la Republica Dominicana (2010), la Superintendencia de Valores (SIV) prevé la organización de mercados segmentados, es decir mercados secundarios de valores y sus normas de

conductas aplicables tendentes a mejorar la situación actual y fomentar la transparencia en el mercado de valores de la República Dominicana. No obstante, en la actualidad no se ve aun algún nivel de progreso de este propósito por parte de la SIV.

Por otra parte, se observa como las operaciones cruzadas son permitidas en otras jurisdicciones. Sin embargo, son reguladas a fin de procurar la debida transparencia y la equidad en las negociaciones. En este caso cuando un mismo intermediario posee las operaciones de compra y de venta para cruzarlas, debe presentarlas a los demás participantes a fin de que estos puedan ofrecer un mejor precio, si esto no ocurre entonces al final o cierre de la hora de la bolsa se le permite cruzar la operación. En este sentido, se observa que en el país no existen reglas detalladas para este tipo de operación.

Los datos sobre las prácticas de cómo se realizan las negociaciones a nivel de mercado secundario bursátil, muestran falta de transparencia debido a que la información no se encuentra disponible antes de la ejecución de operación y de manera limitada después de la ejecución. En ese sentido, se nota falta transparencia en los precios a que están dispuestos a comprar los intermediarios de valores, pues no publican sus posiciones en firme. Es decir, que no publican a los precios a que están dispuestos a comprar para sus propios portafolios y a los precios a que están dispuestos a vender. Por lo tanto, cuando existe falta de transparencia los costos de los spread de intermediación son más elevados.

Del mismo modo, la bolsa de valores como mecanismos de negociación no informa los precios de las negociaciones cerradas en un plazo de tiempo breve, por cuya razón las informaciones no están disponibles para que los inversionistas puedan tomar mejores decisiones de inversión. De igual manera, las operaciones no son realizadas en tiempo real y los precios ofrecidos no presentan por lo general la realidad del mercado.

Todos los aspectos señalados anteriormente, afectan de manera directa el sano desarrollo del mercado de valores dominicano. Los mismos retrasan su avance y ponen en peligro una fuente de financiamiento de más bajo costo que la banca tradicional.

Conclusiones

Las prácticas en las negociaciones de títulos de deuda de renta fija en las operaciones en el mercado secundario bursátil dominicano se caracterizan en que la mayoría de operaciones bursátiles el intermediario comprador y el intermediario vendedor es el mismo. La similitud de los volúmenes de las negociaciones de compra y de venta realizada por cada intermediario de valores, muestra el cruce de las operaciones en cabeza de un mismo intermediario.

Las prácticas de cómo se realizan las negociaciones a nivel de mercado secundario bursátil, muestran falta de transparencia debido a que la información no se encuentra disponible antes de la ejecución de operación y de manera limitada después de la ejecución y las operaciones no se realizan en tiempo real. Estos aspectos afectan negativamente el avance y desarrollo del incipiente mercado de valores dominicano.

Referencias

- Alexander, G., Sharpe, W. & Bailey, J. (2003). Fundamentos de inversiones: Teoría y Práctica. México: Pearson Educación, Prentice-Hall Inc.
- Banco de México (s.f.). Recuperado desde:
<http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>
- Bolsa de Valores de Valparaíso (s.f.). Presentación mercado de capitales. Recuperado desde:
http://www.bovalpo.com/site/stat/capacitacion/Presentacion_Mercado_de_Capitales_II.pdf
- Bombin, G. (2008). Las Normas de Conducta en los Mercados de Instrumentos Financieros de la Unión Europea. Revista Iberoamericana de Mercado de Valores. Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV).

- Hoyos, A. (2007). Economía y mercado de valores en la España Contemporánea: La evolución de la bolsa antes del Big Bang español, 1831-1988. Recuperado desde: http://books.google.com.do/books?id=JTZM0eWQeiMC&printsec=frontcover&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false
- International Organisation of Securities Commission, IOSCO, (1998). Objetivos y Principios de IOSCO para la Organización de los Mercados. Recuperado desde: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD94.pdf>
- International Organisation of Securities Commission, IOSCO, (2002). The Development of Corporate Bond Markets in Emerging Market Countries. Recuperado desde: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD360.pdf>
- International Organisation of Securities Commission, IOSCO, (2010). Objetivos y Principios de IOSCO para la Organización de los Mercados. Recuperado desde: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD94.pdf>
- López, J. (2004). *Los Mercados de Valores, Organización y Funcionamiento*. Bogotá: Ediciones Pirámide.
- Ministerio de Hacienda de la Republica Dominicana (2010). Estrategia para la implementación de un mercado de valores de deuda pública Republica Dominicana. Santo Domingo, D.N.
- Mishkin, F. (2008). *Moneda, Banca y Mercado Financieros*. México: Pearson Education.
- McMillan, J. H. & Schumacher, S. (2005). *Investigación educativa*. Madrid, España: Pearson Education.
- Sastre, G. & Alonzo, E. (2003). Evolución de los Modelos de Negociación hacia Entornos cada vez más Competitivos. *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*. Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV).
- S.a (2011). Estudio de la Transparencia de los Emisores en Iberoamérica. *Revista Iberoamericana de Mercado de Valores*. Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores (IIMV).
- Superintendencia de Valores de la República Dominicana, SIV, (2000). Ley del Mercado de Valores 19-00. Santo Domingo, D.N.
- Superintendencia de Valores de la Republica Dominicana, SIV, (2005). Manual de contabilidad y plan de cuentas para intermediarios de valores. Santo Domingo, D.N.
- Texson, G. (2005). Diseño de un simulador de vuelo para la compra y venta de acciones en el mercado accionario mexicano. Recuperado desde: http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/texson_a_gg/