

**REPÚBLICA DOMINICANA
UNIVERSIDAD IBEROAMERICANA
-UNIBE-**



FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y POLÍTICAS

**PROYECTO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE LICENCIADO
EN DERECHO**

“El Fideicomiso como Política del Estado Dominicano”.

SUSTENTANTE

PAUL ALEXANDER SALCEDO MOTA

ASESOR METODOLÓGICO

PROF. OSCAR P. VALDEZ GUILLÉN

ASESOR DE CONTENIDO

LIC. EDGAR TORRES

AGOSTO DE 2024

AGRADECIMIENTOS	4
JUSTIFICACIÓN	6
DELIMITACIÓN DEL TEMA	10
I. Delimitación temporal	10
II. Delimitación territorial	10
III. Delimitación sustantiva	10
PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	11
INTERROGANTES CLAVES	15
MARCO TEÓRICO	16
I. Breves referencias de estudios anteriores:	16
II. Desarrollo teórico atinente al tema	17
III. Definición de términos básicos	21
OBJETIVOS	22
I. Objetivo general:	22
II. Objetivos específicos:	22
METODOLOGÍA	23
I. Tipo de Investigación	23
INTRODUCCIÓN	24
Capítulo I: Generalidades de la Figura del Fideicomiso	25
1.1 Concepto de Fideicomiso	25
1.2 Elementos Históricos del Fideicomiso	28
1.2.1 Historia del Fideicomiso Romano	28
1.2.2 Historia del Fideicomiso o Trust en el Common Law	30
1.2.3 El Fideicomiso Latinoamericano	33
1.3 Extractos Relevantes de la Normativa Referentes al Fideicomiso y Mercado de Valores en la República Dominicana	36
1.3.1 Extractos de la ley Núm. 189-11 del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso	36
1.3.2 Extracto del decreto Núm. 95-12 que establece el Reglamento de la ley Núm. 189-11	38
1.3.3 Extractos de la ley Núm. 28-23 de Fideicomiso Público	38
1.3.4 Extractos Relevantes al Fideicomiso y el Mercado de Valores según Núm. 249-17 de Mercado de Valores	39
Capítulo II: Manifestaciones del Fideicomiso como política del Estado Dominicano	43
2.1.1 El Déficit Habitacional en la República Dominicana	43
2.1.2 Generalidades del Fideicomiso de Viviendas de Bajo Costo	45
2.2 Análisis a la Problemática Habitacional en la República Dominicana	46
2.3 Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo como Política del Estado Dominicano en Materia del Déficit Habitacional	49
2.4 Generalidades del Fideicomiso Público y de Alianza Público-Privada	56
2.5 Fideicomiso Público como Política del Estado Dominicano	58
2.5.1 Fideicomiso Publico RD-Vial	58

2.5.2 Fideicomiso para la Construcción de Viviendas de Bajo Costo República Dominicana (VBC-RD)	59
2.5.3 Fideicomiso Público Privado para la Gestión Integral de Residuos Sólidos Sostenible (DO)	60
2.5.4 Fideicomiso PRO-PEDERNALES	61
Capítulo III: Mercado de Valores. ¿Es el Fideicomiso la figura idónea?	63
3.1 Generalidades del Mercado de Valores	63
3.2 Auto Regulación, Teoría de la Mano Invisible y su Relevancia al Mercado de Valores	65
3.2.1 Teoría de la Mano Invisible	65
3.2.1 SRO's y su rol en la Autorregulación de los Mercados	66
3.3 La Propiedad en el Mercado de Valores y su rol como Contrapeso en la Bolsa Pública	68
3.3.1 Hostile Takeover: Un Contrapeso para el Mercado de Valores	70
3.3.2 Los Contratos y el Short en el Mercado de Valores	72
3.4 Teoría de la Liquidez y su Rol en los Mercados de Valores	73
3.4.1 Limit Order Market	75
3.4.2 Call Markets	75
3.4.3 Dealer Markets	76
3.5 Análisis Jurídico del Mercado de Valores de la República Dominicana	77
Capítulo IV: Fideicomiso como política del Estado Dominicano	80
4.1 Mercado de Valores de la República Dominicana: ¿Incipiente o Ilíquido?	80
4.1.1 Debilidades jurídicas del Mercado de Valores	81
4.1.2 Debilidades de la Liquidez del Mercado de Valores Dominicano	85
4.2 Alternativas al sistema de viviendas de bajo costo de la República Dominicana	90
4.3 Tendencias del Fideicomiso Público en otros Estados	93
Conclusiones	95
Recomendaciones	97
Bibliografía	98

AGRADECIMIENTOS

To my mother, father, aunts, uncles, grandfathers, grandmothers, and the rest of my family, for all of their love and unconditional support.

To my best friends and brothers, Vi, Naz, and Cisco, for being my undeniable pillars of support for the past eighteen years.

To my dear friends, Octavio, Mariangel, Leonardo, Maria Isabel, Karla, Elvis, Mauricio, Maia Eduarda, Felix, Omar, Angel, Diego, Virgilio, Juan, Fernando, Richard and Jose, for being the best people I could have asked to have at my side.

To my mentor, Cesar, for making sure I always bring out the best in me, regardless of what we're doing at a given time.

To my teachers, Ms. Rosa, Mr. Brown, Ms. Sevenney, Mrs. Brown, Mr. Lincoln, Mr. Dennis and Mrs. Monegro, for never giving up on me and for always pushing me, regardless of how much I resisted.

To Daniel and Alison, for piecing me back together when I myself could not.

This is for you.

TEMA

El tema elegido para la investigación que ha de constituir el trabajo final de esta Licenciatura en Derecho es “El Fideicomiso Como Política del Estado Dominicano”

JUSTIFICACIÓN

La modernidad trae consigo importantes retos que reposan sobre la habilidad de adaptación de los distintos Estados de la economía global. Cada vez más son los vehículos financieros de alta complejidad los responsables de direccionar la tendencia macroeconómica de la modernidad. Con la evolución social latente en la República Dominicana, nacen además importantes implicaciones en materia de administración del Estado que requieren del legislador un análisis profundo sobre las distintas problemática adyacentes, para que de tal forma se puedan brindar soluciones integrales que permitan el desarrollo continuo de la economía nacional.

Se convierte en un hecho históricamente notorio la tendencia de mal administrador que ha manifestado el Estado en distintos sectores, partiendo desde el cumplimiento lógicamente razonable de sus responsabilidades frente al acceso que estos deben crear en favor al pueblo dominicano. Esto se manifiesta mediante los efectos observados en diversos sectores donde todavía en la actualidad, nuestro órgano central no ha podido dar resolución a la deuda histórica que presenta con el pueblo. Estos ámbitos suponen ser el de transmisión y administración de nuestro régimen de electricidad, de la regulación y los procedimientos de la expropiación estatal, la prevención de inundaciones de las vías principales de tránsito convencional, entre otras. En un mundo donde la complejidad social se encuentra en constante aumento, la capacidad del Estado Dominicano no ha obtenido el balance entre su capacidad administrativa y el cumplimiento de sus responsabilidades ante la sociedad.

A su vez, existen tanto necesidades como oportunidades, donde nuestro gobierno no ha tomado acción adecuada en el tema. Entre estos, podemos observar la administración de proyectos (tanto públicos como público-privados) y el combate contra el déficit habitacional que actualmente plaga a la República Dominicana. Con el fin de afrontar estos desafíos de la modernidad, y desde cierta perspectiva con una aceptación tácita de su limitada capacidad accionar, observamos la creación de la ley No. 189-11 de Mercado Hipotecario y el Fideicomiso, ley No. 249-17 de Mercado de Valores, ley No. 47-20 de Alianzas Público-Privadas y por último, la ley No. 28-23 de Fideicomiso Público.

Sería mediante el establecimiento de estas herramientas que observamos la manifestación del *modus operandi* contemporáneo del Estado Dominicano y su estrategia para afrontar problemáticas propias de la modernidad. Para los distintos proyectos en conjunto con el sector privado, se crea la figura tanto de Fideicomiso de Alianza Público-Privada como del Fideicomiso Público, que se manifiesta como la estrategia de trabajo conjunto donde el Estado toma de la experiencia y *know how* del sector privado –en ciertos ámbitos optando por un uso conjunto de los recursos de ambas partes– para el desarrollo íntegro de estos proyectos.

Por su parte, la política contemporánea del combate al déficit habitacional se manifiesta mediante el Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo, donde por licitación (cuando el Estado aporta la propiedad inmobiliaria) o por iniciativa privada (cuando los actores privados cumplan con los requisitos jurídicos) se crean proyectos habitacionales de bajo costo, cuya cuantía de adquisición se sitúa actualmente en RD\$ 5,025,380.75 en una República Dominicana donde , de 4,248,095 de 4,719,534 perceptores de ingresos del mercado laboral de la República Dominicana devengan ingresos mensuales por debajo de los RD\$ 36,000.00 pesos mensuales, que en otras palabras, implica que el 90.01% de aquellos que forman parte de este mercado (tanto por la vía formal como informal) no cumplen con el requisito financiero para pertenecer a la clase media, debido a sus ingresos ser menores al 75% de la renta media de la República Dominicana, que al contar con un PIB de 114,000 MM de dólares, que se manifiesta en una renta media mensual de RD\$ 49,826.36 o RD\$ 597,916.29 por año.

Por último, observamos al mercado de valores como política de dinamización económica, donde se crea un mercado que permite la canalización de colección de liquidez por parte de las sociedades comerciales, tras emitir títulos de valor (de acceso al público mediante la oferta pública, o a un grupo determinado mediante la oferta privada), que reposa sobre el fideicomiso de oferta pública de valores como el pilar de respaldo de estas oportunidades de inversión, donde en esencia, supone un intercambio mediante el cual la empresa vende parte de sus ganancias como empresa (mediante la oferta de

“acciones” en la bolsa pública) o de un proyecto determinado (por medio de los títulos de valor), obteniendo liquidez a una menor tasa (tras comparar estos vehículos a los préstamos convencionales del sector Bancario), mientras que a su vez, los adquirentes reciben un retorno que, tras concluirse el ciclo, se inyecta nueva vez en la economía nacional, generando aún más liquidez.

Sin embargo, a más de 12 años de su creación, se observan tanto preocupaciones como problemáticas. A la fecha, no se ha rendido análisis sobre los efectos que han tenido estos fideicomisos, que han supuesto parte de la política del Estado Dominicano en los mencionados sectores. El déficit habitacional, por su parte, presenta un crecimiento mayor a la introducción de viviendas de bajo costo por medio de esta modalidad. El fideicomiso público, por su lado, presenta fuertes críticas y preocupaciones por medio de distintos sectores de la sociedad. La bolsa de valores, que actualmente cuenta con una única empresa cotizante, supone ser más un sistema de compra y venta de bonos cuya plusvalía devenga de las acciones de la entidad, en vez de representar ser parte propietaria de la entidad en virtud a la cantidad de acciones adquiridas, como es la costumbre en los países con bolsas de valores.

Por estas razones, la presente investigación busca realizar un análisis multisectorial para comprender las distintas ramificaciones presentadas por estos fideicomisos, dato importante dado a que se manifiestan como políticas del Estado Dominicano. Existe un alto interés detrás del éxito de estas políticas, que a la fecha actual no ha sido apropiadamente medido por las instituciones del Estado. Incluso, parte de la problemática se encuentra atada a la incongruencia de distintas estadísticas presentadas por distintas instituciones, que presentan preocupantes discrepancias entre los datos determinados.

A fin de establecer un análisis crítico, utilizaremos como punto de referencia a cuatro países; Estados Unidos, Inglaterra y México. Estos países fueron elegidos, en el caso de Estados Unidos e Inglaterra, por ser los países líderes en el desarrollo de estas figuras jurídicas, mientras que en cuanto a México, debido a sus disyuntivas políticas que

presentan una considerable similitud al sistema Dominicano, así como el desarrollo que han observado las figuras desde su implementación.

DELIMITACIÓN DEL TEMA

I. Delimitación temporal

La naturaleza de esta investigación se encuentra atada a las ramificaciones que ha tenido el fideicomiso en la República Dominicana, tanto en términos de impacto como de uso y efecto. Por estas razones, abordaremos como periodo investigativo desde Julio del 2011, hasta Diciembre del 2023, con un desarrollo temporal de 12 años y 5 meses.

II. Delimitación territorial

Debido a que la naturaleza de esta investigación se encuentra atada al Estado que ha desarrollado la figura, tomaremos como delimitación territorial a la República Dominicana, utilizando como un contraste de derecho comparado a Estados Unidos, Inglaterra y México.

III. Delimitación sustantiva

- i. Ley No. 189-11, Desarrollo del Mercado Hipotecario y del Fideicomiso
- ii. Ley No. 23-22, Fideicomiso Público
- iii. Ley No. 249-17, Mercado de Valores
- iv. Ley No. 183-02, Código Monetario y Financiero
- v. Código Civil Dominicano
- vi. Ley No. 47-20
- vii. Decreto No. 95-12
- viii. Uniform Trust Code, Estados Unidos
- ix. Trustee Act, Inglaterra
- x. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, México

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

Como todo país en vías de desarrollo, la República Dominicana naturalmente afronta una serie de dificultades que complican el crecimiento exponencial que pueden presentar

otras economías. Dentro de estos obstáculos, quizá el más punzante se manifiesta por medio del acceso a la liquidez, que actualmente presenta un imbalance para nuestra crecimiento nación, que cada año crea una mayor dependencia ante el financiamiento por medio de actores externos. Como resultado, observamos el continuo crecimiento de una deuda pública, dentro de un mundo globalizado donde los proyectos de alta envergadura se convierten cada vez en más complejos y costosos, lo que supone un requerimiento mayor de liquidez.

Este hecho obliga a países como la República Dominicana, a elaborar políticas monetarias que le permitan tener un crecimiento económico significativo, frente a un balance sobre la deuda pública para evitar un descontrol inflacionario o de capacidad adquisitiva nacional. Como respuesta a este inminente peligro, se constituye la figura del Fideicomiso como alternativa a los medios financieros ordinarios, con el objetivo de crear un dinamismo económico que permita a la República Dominicana reparar este imbalance/.

No obstante, nuestro gobierno se ha caracterizado por ser una nación que da a nacer leyes, que de cierta perspectiva pueden ser observadas como “un intento de correr antes de caminar”. De igual forma, ha creado la tendencia de establecer normativas sin previamente realizar un estudio comprensivo detrás de la necesidad por la que se crea. Por otro lado, posterior a su establecimiento, no analiza las distintas ramificaciones que esta ha presentado. Como consecuencia, observamos regímenes jurídicos que han creado deudas históricas con la sociedad, como es el caso de la expropiación o el propio sector eléctrico.

En esencia, el fideicomiso nace como una política de inserción de confianza al estrado económico dominicano para la creación de nuevos vehículos financieros que permitan acelerar el crecimiento y desarrollo nacional. Dentro del umbral de los distintos fideicomisos, existen tres que resaltan especialmente debido a su cercana conectividad al precepto de generación de liquidez al que supone responder esta política de Estado, siendo estos los fideicomisos de desarrollo de viviendas de bajo costo, el fideicomiso

público, y el fideicomiso de Oferta Pública de Valores, que se manifiestan como una especie de puente entre la necesidad latente de la población dominicana, y los requerimientos de crecimiento financiero propios de una creciente nación.

Es un hecho que este trío de fideicomisos se tipifican, no solo como una herramienta jurídica, sino que además representan la política moderna del Estado en sus respectivos sectores, naciendo a partir de una necesidad directa que presenta la nación dominicana. Al referirnos directamente a lo que establece la ley, podemos delimitar la fundamentación detrás de la implementación de estos fideicomisos en nuestra nación. El fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo se manifiesta como la política del Estado Dominicano para combatir y reducir el déficit habitacional en la República Dominicana mediante el establecimiento de un régimen favorable, a constructores y compradores, para la construcción, compra y venta de viviendas de bajo costo –que reciben esta denominación debido a su precio de venta fijado, que en la actualidad supone RD\$ 5,025,380.75– para reducir esa discrepancia habitacional que presenta crecimientos mayor al 10% cada año.

Por su parte, el fideicomiso público representa la aceptación por parte del Estado de su limitada capacidad administrativa. Esta figura le permite al Estado, o a las instituciones públicas, desarrollar distintos proyectos o obras que pertenecen al interés público, desprendiendo parte de su patrimonio y de cierta forma, su responsabilidad de administración, y permitiendo el desarrollo de este segmento de forma diferida al estatus quo ordinario en materia de administración pública.

Finalmente, el fideicomiso de oferta pública de valores, cuya utilidad principal supone respaldar la emisión de valores de inversión –específicamente, la emisión de valores en bolsa–, que se manifiesta como una alternativa errada a la bolsa de valores abierta, pues como es la naturaleza del fideicomiso, la propiedad es indivisible y por ende, no pertenece aquella acción que se encuentra en respaldo por el fideicomiso al individuo adquirente, sino que es un beneficiario del fideicomiso, distinto al funcionamiento de todas las bolsas internacionales, donde el adquirente es propietario de la porción de la

empresa que corresponde a las acciones adquiridas. Sin embargo, este supone quizá ser el más complejo, desde la óptica de política de Estado, ya que actualmente se utiliza como herramienta para la dinamización económica.

Esto crea una interdependencia interna entre estas políticas estatales. En primer lugar, el fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo, además de servir como la política para la reducción del déficit habitacional, busca reducir los préstamos de vivienda actuales, mecanismo que, de ser efectivo, genera nueva liquidez, al reducir los costos del promedio poblacional. El fideicomiso público permite al Estado el desarrollo de proyectos que de otra forma fueron inefectivos o ineficientes, dando parte de la retribución económica al sector privado, quien posteriormente, lo reinserta en la economía, generando más liquidez. Por último, el fideicomiso de oferta pública de valores, permite el respaldo de vehículos de inversión que generan liquidez tanto para las empresas usuarias como para los inversionistas, generando nueva vez liquidez. Por tanto, la política contemporánea del Estado Dominicano sobre el fideicomiso, se presta para servir como un vehículo estratégico de creación de liquidez dentro de varios ámbitos de la República Dominicana.

De esta premisa, nacen tres situaciones:

- A. La figura de la “confianza” que aporta el fideicomiso es intrínsecamente violentada, tras ser un requerimiento depositar la confianza de administración ante una fiduciaria, que no representa un tercero de confianza del fideicomitente, sino que representa una elección limitada a la que este usuario se debe sujetar.
- B. En la actualidad, la República Dominicana afronta importantes retos sobre la capacidad adquisitiva de la sociedad promedio sobre el régimen del mercado de valores, ya que el 90% de aquellos que integran el mercado laboral nacional devengan salarios por debajo de la renta media promedio calculada en base a nuestro Producto Interno Bruto, que representa RD\$ 597,916.29 pesos por año, o

RD\$ 49,826.36 pesos por mes, lo que confirma la prevalencia de la acumulación de liquidez en un segmento minoritario de nuestra nación.

- C. La ausencia de un estudio comprensivo sobre los efectos y la evolución de estas figuras y el rol que han jugado desde la óptica de política de estado limitan el entendimiento del desarrollo que han tenido, lo que limita nuestra capacidad tanto de determinar el latente imbalance como, a su vez, el desarrollo de política de reparación y continua expansión.

Aspectos tan importantes de la realidad actual no han sido analizados para determinar su impacto. A pesar de existir estadísticas acerca del déficit habitacional y el desarrollo que ha observado a lo largo de los años, no existe un análisis profundo sobre el impacto que ha tenido propiamente el fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo a fines de determinar si esta política ha sido verdaderamente efectiva para combatir este déficit, que se convierte en una de las problemáticas modernas que debe combatir el Estado dominicano.

El fideicomiso público, que recientemente obtuvo su ley, ha sido ciertamente efectivo en el desarrollo de nuevos proyectos que han sido deudas históricas de la nación, como el manejo de los desechos sólidos por medio del Fideicomiso Público-Privado de Gestión Integral de Residuos, o en materia eléctrica con varios ejemplares de proyectos de generación que se han desarrollado por esta vía. A su vez, ha permitido una reducción en la carga administrativa del Estado, como podemos observar por medio del fideicomiso RD-Vial, o el Fideicomiso Filantrópico Juegos Centroamericanos y del Caribe 2026.

La falta de análisis sobre las variables que se ramifican a partir de su implementación, implica que se imposibilita la posible evolución de la figura más allá de lo que permite la ley actualmente. En materia de viviendas de bajo costo, queda demostrado el hecho de que no se ha convertido en una política efectiva, lo que supone una latente necesidad de modificación en cuanto a su estatuto mientras que, el fideicomiso público, más allá de

las críticas observadas, demostró parcialmente la intención del estado de analizar su impacto, esfuerzos que se tradujeron en la ley No. 28-23.

Las distintas interrogantes que surgen tras un análisis superficial a la figura del Fideicomiso –desde la óptica de la figura como política del Estado– implica la existencia de una necesidad de rendir profundo análisis respecto a los efectos que ha tenido la figura desde su implementación. En tal sentido, realizar dicho análisis nos permite realizar una comparación con la tipificación de la figura en otras naciones, como Estados Unidos, Inglaterra y México, en búsqueda de aquellas variables en común que podamos adaptar para reforzar nuestro propio sistema, como determinar experiencias aplicables al ámbito jurídico de la República Dominicana para fortalecer el estatuto jurídico del Fideicomiso y evitar los errores cometidos por otras naciones.

INTERROGANTES CLAVES

1. ¿Cómo se tipifica el Fideicomiso en la República Dominicana?

2. ¿Qué utilidad se le ha dado a los distintos tipos de fideicomiso?
3. ¿Qué motiva la creación de los distintos tipos de fideicomiso?
4. ¿Qué impacto ha tenido el fideicomiso público en torno a la administración pública?
5. ¿Qué impacto ha tenido el fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo en torno al déficit habitacional?
6. ¿Cuál ha sido la viabilidad del fideicomiso de Oferta Pública en el Mercado de Valores?

MARCO TEÓRICO

I. Breves referencias de estudios anteriores:

Rodriguez, M. (n.d.). La inversión extranjera a través del fideicomiso inmobiliario para mitigar el déficit habitacional en la república dominicana.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/tesis?codigo=250725>

Rodriguez, R. (n.d.). “EL FIDEICOMISO, EXPERIENCIAS PRÁCTICAS EN SU CREACIÓN Y EVOLUCIÓN: ACIERTOS VS DESACIERTOS EN REPÚBLICA DOMINICANA.”

https://bibliotecaunapec.blob.core.windows.net/tesis/TPG_CI_MAF_02_2018_ET180298.pdf

Rodríguez-Padilla, M. (n.d.). EL FIDEICOMISO INMOBILIARIO EN LA LEGISLACIÓN DOMINICANA: SU APORTE AL DESARROLLO DE LA VIVIENDA.
<http://www.scielo.org.co/pdf/njus/v16n1/2500-8692-njus-16-01-115.pdf>.
<http://www.scielo.org.co/pdf/njus/v16n1/2500-8692-njus-16-01-115.pdf>

Sección de Prevención de Lavado de Activos (DGII), D. de A. E. (UAF) D. de P. de D. del M. de V. (SIV) D. de P. de L. de A. (SIB). (n.d.). ESTUDIO SECTORIAL DE LOS FIDEICOMISOS EN REPÚBLICA DOMINICANA, Y SU INCIDENCIA EN MATERIA DE LAVADO DE ACTIVOS. file:///C:/Users/Pauls/Downloads/Estudio-Sectorial-de-Fideicomisos-en-RD.pdf

Uribe, C. (n.d.). Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios . Feller Rate confirma en “A+fo (N)” la calificación de Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Fiduciarios G-Patio 01-FU. <https://www.feller-rate.com/clasificacion-cp/10217/14568/fideicomiso-de-oferta-publica-de-valores-fiduciarios-g-patio-01-fu>

II. Desarrollo teórico atinente al tema

Desde su implementación, el Fideicomiso se ha convertido en quizá una de las herramientas jurídicas modernas más utilizadas, tanto por el sector público como privado.

En esencia, constituye un contrato basado en la confianza entre partes, donde uno desprender parte de su patrimonio para que en lo adelante, este exista de forma autónoma y administrada por un tercero, que en la República Dominicana se manifiesta por medio de la figura de la fiduciaria, a fines de beneficiar el determinado objeto detrás del cual se constituye.

A pesar de ser un país joven en su adopción, la República Dominicana ha optado por adaptar esta figura basándose en ordenamientos jurídicos con disyuntivas sociales parecidas, México. Dentro del ámbito de su utilización, el fideicomiso observa una serie de tipificaciones atadas a la naturaleza detrás de su fundamentación. Si hablamos de inversión, el fideicomiso acorde será el fideicomiso de inversión, mientras que dentro de la materia de desarrollo inmobiliario, sería propiamente el fideicomiso de desarrollo inmobiliario.

Más allá de estas tipificaciones, existen tres que se encuentran en el nexo de la presente investigación, siendo estos el fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo, el fideicomiso de oferta pública de valores y el fideicomiso público. Destacan estos fideicomisos por ser –más allá de una figura jurídica adoptada por el Estado– políticas para combatir ciertas necesidades que han surgido con el desenvolvimiento de la sociedad.

Se manifiestan como políticas del Estado, principalmente debido a la naturaleza de sus efectos. En el caso del fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo, se manifiesta como la política adoptada por el Estado para aumentar el desarrollo de viviendas de costos accesibles, buscando así reducir el déficit habitacional. Por su parte, el fideicomiso público representa la política del Estado para facilitar la administración de proyectos de instituciones o sectores del gobierno que carecen de la capacidad administrativa adecuada. Por último, el fideicomiso de oferta pública de valores busca simular el mercado de bolsa que economías más avanzadas ya han implementado.

De su análisis inicial, podemos delimitar una serie de aspectos positivos y negativos a tomar en cuenta. Desde una óptica general, una de las variables principales que crea cierto nivel de incongruencia jurídica se manifiesta por medio de la figura de la fiduciaria, al hablar del fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo. La naturaleza del fideicomiso se va atada a aquel vínculo de confianza que se crea entre el administrador y el fideicomitente. Países como Estados Unidos, Inglaterra y México han desarrollado la figura de forma tal que permite que este administrador sea un tercero determinado por el propio fideicomitente, mientras que la República Dominicana ha optado por que todos los fideicomisos sean administrados por la figura de la fiduciaria.

Sin embargo, al hablar del fideicomiso público, esta limitante se convierte en un hecho favorable. En materia de administración pública, los Estados Unidos e Inglaterra han dejado a un lado la utilización del fideicomiso público, a excepción del eje filantrópico. Esto responde, en gran parte, al hecho de que su capacidad administrativa supone mucho mayor a otros países –comparativamente hablando– como República Dominicana y México, cuyas disyuntivas sociales dan a nacer un Estado con menor capacidad administrativa.

Dado a la preocupación de que la manifestación de un fideicomiso público represente a su vez, una revitalización o semi-privatización de los bienes públicos, la figura de la fiduciaria se constituye como aquel escudo de garantía sobre la protección de estos bienes. Por esto, México, que permite la administración de fideicomisos por parte de terceros, a su vez obliga a los fideicomisos públicos a ser administrados por la fiduciaria, específicamente la fiduciaria propia del Estado.

Al hablar del fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo, la realidad de sus efectos es diferente a su intención. Mientras bien es cierto que esta modalidad ha permitido insertar dentro del padrón habitacional una importante cantidad de unidades habitacionales que –de lo contrario– sería difícil de insertar dentro de otra modalidad, no deja de ser cierto a su vez el bajo grado de efecto que ha tenido dentro del entorno del déficit habitacional.

Esta problemática se debe –en gran parte– a la capacidad adquisitiva de los distintos niveles sociales, en conjunto con los altos costos de vida. Tras analizar la capacidad adquisitiva de la población laboral, restando la cobertura de la canasta básica al 2023, podemos observar una preocupante discrepancia entre estos valores, lo que supone la existencia de un tope –en cuanto a su capacidad de reducción al déficit habitacional– que impide la reducción total de esta problemática nacional por esta vía.

Sin embargo, cuando analizamos la política del combate al déficit habitacional de otras naciones, uno de los ejemplos por excelencia se encuentra en Estados Unidos, quien ha adoptado por establecer una política en base a la renta de viviendas de bajo costo –en vez de la adquisición de estas viviendas– lo que supone una reducción no solo a la canasta básica –que por su naturaleza calcula dentro de sí, en parte, el costo de vivienda– lo cual ha demostrado ser un mayor instrumento para la reducción de esta preocupante estadística.

III. Definición de términos básicos

A. Fideicomiso: Se conoce como fideicomiso, aquel contrato entre partes, donde el fideicomitente transfiere parte de su patrimonio –derecho de propiedad así como otros derechos– a un tercero administrador, conocido como la fiduciaria, con el fin

de administrar este patrimonio separado en virtud de los lineamientos establecidos en el fideicomiso, para favorecer a una o más personas.

B. Fideicomiso de Oferta Pública: Se conoce como el tipo de fideicomiso cuyo fin es servir como respaldo para la emisión de oferta pública de valores con cargo al patrimonio fideicomitado.

C. Fideicomiso Público: Se conocerá como aquel tipo de fideicomiso constituido por el Estado con respecto a bienes o derechos que conforman el patrimonio de este, a fines de gestionar, implementar o ejecutar diversas obras o proyectos determinados como ser de interés colectivo

D. Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo: Se conoce como aquel tipo de fideicomiso cuyo objeto se ve atado al desarrollo de viviendas de bajo costo en la República Dominicana.

E. Fiduciaria: Se conocerá como la figura encargada de la administración del patrimonio fideicomitado.

F. Fideicomitente: Es aquella persona que desprende parte de su patrimonio para constituir el fideicomiso.

G. Beneficiario: Es aquella persona que recibe el beneficio del fideicomiso.

OBJETIVOS

I. Objetivo general:

El objetivo de la presente investigación es realizar un análisis multisectorial de las ramificaciones que han tenido tres tipos de fideicomiso; El fideicomiso público y el fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo, que se han convertido políticas del Estado para combatir necesidades latentes de la República Dominicana, con el fin de determinar a partir de un análisis crítico, los factores a tomar en cuenta para continuar con el desarrollo de estas figuras.

II. Objetivos específicos:

- a. Determinar el impacto que ha tenido el fideicomiso público en materia de administración pública.
- b. Determinar el impacto que ha tenido el fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo frente al combate del déficit habitacional de la República Dominicana.
- c. Mediante análisis en derecho comparado, determinar que elementos de esta figura jurídica dentro de su tipificación en otros sistemas de ley, pudieran ayudar a continuar con el desarrollo de la misma en la República Dominicana.
- d. Determinar por qué estos dos fideicomisos suponen políticas del Estado Dominicano y cuál ha sido su alcance.
- e. Realizar un análisis profundo sobre los efectos que han tenido estos fideicomisos dentro de sus ámbitos de aplicación.

METODOLOGÍA

I. Tipo de Investigación

Dado a la naturaleza de esta investigación, adoptará una metodología investigativa, comparativa y estadística. El elemento investigativo se compondrá por la recolección de los datos referentes a las ramificaciones y efectos que han tenido estos tres tipos de fideicomisos dentro de sus distintos ámbitos de aplicación. Será exploratoria dado a que el problema de investigación no ha sido estudiado a tal punto donde se puede establecer con claridad. Por último, será estadística, debido a la colección e interpretación de datos estadísticos para fundamentar los argumentos presentados.

II. Métodos

La presente investigación adoptará una metodología híbrida, adoptando como metodología fundamental la exploratoria, por el problema carecer de investigaciones significativas. Como metodologías auxiliares, adoptaremos la metodología descriptiva, a fin de establecer las distintas variables que componen nuestra problemática, en conjunto con la metodología comparativa, a fines de analizar los resultados de la investigación en el derecho comparado para encontrar aquellas variables cuya implementación en el sistema Dominicano resultan favorables para el desarrollo de la figura, adoptando en última instancia la metodología explicativa, para determinar la razón de ser detrás de nuestra problemática.

INTRODUCCIÓN

En base a importantes esfuerzos por adaptarse a las dinámicas y demandas contemporáneas presentadas por la constante evolución social en materia de gestión y administración pública, La República Dominicana introduce en el 2011 la figura del fideicomiso como una solución a problemáticas multisectoriales. No obstante, aquel

paradigma que forma parte intrínseca del tejido normativo de la legislación nacional y administración pública, supone el surgimiento de normas como respuesta rápida a los problemas inmediatos observados por el legislador, careciendo a su vez de un profundo estudio de impacto y consecuencias de la solución a adoptar. Esto ha llevado al crecimiento de diversas estructuras legislativas que, mientras bien es cierto son bien intencionadas e impactan positivamente en las áreas donde se aplican, suelen de estar completamente alineadas a las necesidades reales, por lo que no suelen dar solución a la problemática originaria.

Investigaciones en distintos sectores han determinado una serie de dificultades históricas que presenta el Estado Dominicano como administrador, convirtiéndose en ejemplos notorios las áreas de transmisión eléctrica y administración de proyectos públicos. A su vez, observamos el preocupante crecimiento del déficit habitacional en coherencia de las estadísticas presentadas por el Estado. Identificando estas problemáticas, el legislador crea la figura del fideicomiso, dentro de la cual observamos tres tipos específicos: el Fideicomiso Público, y el Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo.

No obstante la observación del legislador, en la actualidad no existe análisis sobre el impacto, éxito o mejoras que requiere la figura del fideicomiso, siendo su estudio un área mayormente inexplorada. Al indagar las pocas estadísticas presentadas por los órganos del Estado, supone una serie de incongruencias en los datos disponibles, dificultando un análisis exhaustivo para determinar el verdadero efecto en los sectores para los que fueron creadas estas políticas del gobierno.

Capítulo I: Generalidades de la Figura del Fideicomiso

1.1 Concepto de Fideicomiso

El fideicomiso como lo conocemos hoy en día, simula un contrato basado en la confianza entre las partes que la desarrollan, donde una de estas –quien en lo adelante se conocerá

como el fideicomitente— desprende los bienes que lo compondrán de su patrimonio, cruzando a ser un patrimonio fideicomitado, cuya administración recae sobre un tercero —quien dentro del caso de República Dominicana, deberá siempre ser una fiduciaria en virtud de la ley Núm. 189-11 de Fideicomiso—, quien se encarga de administrar en virtud de lo planteado, para favorecer al determinado beneficiario.

Esta conceptualización, un tanto especializada, abre cartas a un amplio número de vehículos jurídicos dentro del ámbito de la mayoría de las reglamentaciones en materia de fideicomiso. El reconocido jurista y economista, Juan Rafael Pacheco, afirma en su obra “Introducción del Fideicomiso en la Legislación Civil Dominicana” que el fideicomiso “*sirve eficazmente para establecer situaciones jurídicas no logradas por otros medios de contratación*” (Pacheco, 1984). Esta perspectiva inicial abre cartas a lo que se convertiría en el amplio espectro de fideicomisos que porta la legislación Dominicana.

El fideicomiso adopta dos caracteres principales, siendo estos la confianza y flexibilidad. La implementación del fideicomiso por medio de la ley Núm. 189-11 responde ante la latente necesidad que presentaba la República Dominicana de nuevos vehículos jurídicos, que supusieron ser más atractivos para distintos aspectos de la economía nacional. De forma más puntual, responde ante la necesidad de crear nuevos vehículos financieros para el desarrollo de distintos proyectos —en su mayoría de implicaciones socio-económicas— tanto por parte del sector público como privado. Sería a partir de la implementación del fideicomiso que observamos el primer impulso al combate contra el déficit habitacional en la República Dominicana moderna, por medio del fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo.

Pero su respuesta no se limita al régimen inmobiliario —que a su vez, tuvo implicaciones dentro de la inversión y el desarrollo inmobiliario— sino que además, constituye parte de la política adoptada para el desarrollo del mercado de valores y a su vez, el mercado hipotecario. Finalmente, dentro del enfoque de la presente, resaltamos la necesidad histórica que porta el Estado Dominicano en materia de administración pública, siendo un hecho notorio su fama de ser mal administrador. Como respaldo ante esta

problemática, se conceptualiza el fideicomiso público –basado esencialmente en el fideicomiso público Colombiano y Mexicano– como herramienta auxiliar a la administración pública, quien queda definido mediante Reglamento sobre Fideicomiso, instaurado mediante decreto Núm. 95-12.

Trayendo a correlación un breve aspecto histórico, Juan Rafael Pacheco nos afirma que el fideicomiso Romano “*Nacido como una imperiosa necesidad por hacer más flexibles las leyes de transmisión de bienes, dando mayor importancia a la voluntad e intención de la persona*” (Pacheco, 1984). En efecto, cuando observamos el origen de la figura de fideicomiso, es posible determinar que este se manifiesta como la política de un Estado para cumplir con las latentes necesidades presentadas por su población, creando en el aspecto Romano una relación donde “*a la súplica de su súbdito (antes de Augusto) o a su orden (después del mismo) autorizará la transmisión de parte o de la totalidad de sus bienes a una persona para que, en confianza y de buena fe, la entregara a su vez a otra, quien por diversos motivos o incapacidades no podía recibirlos directamente de la persona transmitente*” (Pacheco, 1984).

La naturaleza detrás de la creación del fideicomiso implica permitir situaciones jurídicas que, de otra forma, no serían posibles. El hecho de que el acto del fideicomiso resulta en un patrimonio autónomo pudiera sugerir, en principio, que representa otro tipo de propiedad. Este elemento es crucial comprender –dentro del marco de la República Dominicana– debido a las implicaciones derivadas del artículo Núm. 543 de nuestro Código Civil. Este patrimonio autónomo supondría una afectación a fines de objeto determinado, que no presenta incongruencias con esta disposición jurídica. (Batiza, Lujan, 2011).

El antedicho comentario nace a raíz de las principales críticas presentadas contra la figura del fideicomiso –especialmente ante la figura del fideicomiso público– por dos aspectos esenciales; la preocupación sobre si este patrimonio asumirá aspectos de la personalidad y en el caso del fideicomiso público, que este sistema representa una privatización o semi-privatización de los bienes y derechos del Estado.

Se sitúa como una de las principales diferencias entre la figura del *trust* de Estados Unidos e Inglaterra frente a la nuestra y de otros países latinoamericanos, se encuentra en la propia manifestación del derecho de propiedad. Mientras que en el common law, tanto el *trustee* –refiriéndose a la figura del administrador– como el *beneficiario* –refiriéndose a la figura del beneficiario– ambos pueden portar la calidad de propietarios de los bienes que componen el fideicomiso. Sin embargo, dentro del marco latinoamericano, el derecho de propiedad se caracteriza por ser único, por lo que se le considera indivisible. (Cedeño, 2020).

No obstante, las resaltadas preocupaciones suponen tener cierto nivel de veracidad, debido a que la ley Núm. 189-11 –ley que establece la figura del fideicomiso en la República Dominicana– no se encarga de delimitar las implicaciones detrás de este tipo de fideicomiso. Este vicio, sin embargo, fue resuelto mediante la implementación del Reglamento sobre Fideicomiso y la ley Núm. 28-23 de fideicomiso público, misma que en su octavo considerando, delimita el ámbito detrás del cual es aplicable el fideicomiso público en correlación con la propiedad del Estado. Este nos delimita que:

Que la figura jurídica del fideicomiso constituye una herramienta de gran utilidad y funcionalidad para la estructuración y desarrollo de proyectos de inversión pública, la administración de recursos públicos, la ejecución de infraestructuras públicas y la prestación de servicios de interés colectivo, razón por la cual resulta pertinente complementar y robustecer su normativa legal. (Ley Núm. 28-23 de Fideicomiso Público).

1.2 Elementos Históricos del Fideicomiso

1.2.1 Historia del Fideicomiso Romano

El origen histórico detrás del fideicomiso se encuentra en Roma, que se reconoce formalmente en el año 29 AC, posterior a la implementación del *jus civile novum* que tomaría el lugar del precedente *jus civile*. El fideicomiso respondió a las evoluciones que

presentaba el propio imperio Romano, en su transición a un estado mercantil, cruzando a ser reconocido con protección legal tras los mandamientos del Emperador Augusto. Estos, establecieron leyes que reconocían el trámite de la confianza y buena fe dentro del acuerdo que da a nacer el fideicomiso, reconociendo la figura del fideicomitente y fiduciario (quien desprende y quien recibe para administrar) para favorecer al determinado beneficiario. (Pacheco, 1984)

De esta forma, se delimitará lo que hoy conocemos como la esencia del fideicomiso, citado por Pacheco, que en palabras de Salvador Martínez Guerrero, trata de *“una disposición de bienes a la que le falta una cualquiera de las disposiciones necesarias según el derecho civil para constituir una institución de heredero o un legado, y con el que el difunto graba a su heredero, ya testamentario, o ab intestato, o a cualquiera otra persona a quien deja alguna cosa”* (1984). Esto crearía los primeros cimientos del acto de formalidad detrás del fideicomiso, pues sería un requerimiento de los romanos para poder llevar a cabo el acto con capacidad de autoridad.

Esta autoridad quien dará la debida aprobación, resulta nacer debido a no ser un acto prohibido, como consecuencia de su carencia en términos de un sistema extraordinario con capacidad de conocer esta jurisdicción –aplicable a los pretores fideicomisarios–, por lo que no tenía facultad para aprobar dicho acto por el acto en sí. Serían pocos los casos donde dichas autoridades sí portaban esta jurisdicción, pero debido a su carácter de temporalidad, resulta un ejercicio poco común dentro de las costumbres romanas tempranas.

En sus inicios, el fideicomiso romano no portaba un requerimiento propio emanado por una ley, sino que permitía que este se realizaría por la vía testamentaria y que el mismo instituyera un heredero. Como es propio de toda herramienta jurídica, el fideicomiso requiere rápidas regulaciones para prevenir el abuso de la figura. Específicamente en la antigua roma, inicialmente se daban situaciones por medio de fideicomisos donde la propia sucesión continuaba de manera ininterrumpida --por ser una posibilidad la inserción de nuevos herederos, si lo disponía el fundamento del fideicomiso--, por lo que

una de sus reglamentaciones más tempranas resulta ser, restringir la restitución a la primera generación subsiguiente. (Cedeño, 2020).

El próximo paso evolutivo se manifiesta durante el gobierno del emperador Claudio durante el periodo 54 a 37 AC, quien crea a los pretores especiales, quienes serán los responsables de supervisar y dar resolución a las posibles reclamaciones que se relacionen a los fideicomisos de manera extraordinaria, lo cual representa otra vía de ejercicio de derecho separado al recurso administrativo que podía ser interpuesto por los cónsules. (Rosenfeld, 1998).

Pero el temprano esquema del fideicomiso presenta una serie de complicaciones debido a la naturaleza de su esquema de implementación. El beneficiario no gozaba –en inicios– de parte de sus derechos como heredero de dichos bienes, limitándose a las acciones personales. Por otro lado, aunque una variable más reconocida, es el propio riesgo de insolvencia –tanto del fiduciario como del fideicomisario–, aspecto relevante al recordar que la utilidad del fideicomiso –dentro de este marco histórico– era esencialmente de ser un vehículo hereditario para prevenir las complicaciones que plagaban la vía ordinaria. (Rosenfeld, 1998).

Lo cierto es que el desarrollo del fideicomiso en Roma representa un proceso de continua evolución, mediante la introducción de diversas reformas que alteran el espíritu del mismo. Esta incidencia podemos observar a partir de las acciones del emperador Augusto sobre la materia, en el periodo 27 AC a 14 DC. A fines de prevenir casos de deslealtad en el cumplimiento de las responsabilidades del fiduciario, creo lo que muchos consideran ser el primer recurso administrativo en materia de fideicomiso, que se conocía por ante los cónsules, quienes a su vez recibían una de sus primeras capacidades de conocer este tipo de materia. Esto le otorgaba la autoridad a los cónsules de obligar el cumplimiento del fideicomiso de forma coactiva, sirviendo de remedio a esta creciente problemática. (Pacheco, 1984).

Esta serie de evoluciones creó debate sobre la diferencia entre el fideicomiso y la figura del legado en la Roma Clásica, entre los siglos VIII y V AC, ya que cada vez más, el fideicomiso asume cierta similitud a esta otra figura. Tras la eliminación de los *latini iuniani* –que representaba la principal diferencia ya que eran los únicos que solo podían recibir por medio de fideicomiso, y no por legado– con las modificaciones de Justiniano, se redujo aún más aquel factor diferenciador entre las dos figuras. Posteriormente, ambos regímenes extraordinarios se vieron igualados en cuanto al acto administrativo se refiere, ya que estos procedimientos pasaron a ser procedimientos generalizados.

En efecto, este largo legado de evolución y adaptación de la figura ante aquellos retos derivados naturalmente del ejercicio del derecho representa la búsqueda del sistema jurídico romano de establecer un esquema de equilibrio entre tanto la protección de los derechos de los beneficiarios –y del propio fideicomiso– y la necesidad de establecer una normativa reglamentaria acompañado de procedimientos regulados por el Estado, de manera que se garantice el ejercicio de esta figura jurídica. Es por esto que observamos el papel activo que jugarían los cónsules y pretores como supervisores de estos actos.

1.2.2 Historia del Fideicomiso o Trust en el Common Law

El origen del *Trust* anglosajón presenta fuertes debates, ya que no existe una vía clara para determinar su origen histórico. Lo que hoy en día conocemos como *Trust* nace de la figura del *uses*, utilizada primordialmente durante la Inglaterra Medieval. Uno de sus extractos tempranos puede ser observado durante el siglo XIV, donde a raíz de necesidades sociales, se observaron vehículos que permiten la evasión de las responsabilidades feudales ante aquellos que departieron en Inglaterra para participar en las guerras de su momento, como mecanismo de preservación de bienes familiares. En este sistema, el propietario (*feof for*) construye un vehículo donde transfiere dichos bienes a un tercero (*coffee*) bajo un entendimiento de confianza, donde éste administra dicho patrimonio con los fines que le fueron conferidos. (Seipp, 2011)

Previo a la posibilidad de crear un testamento –puesto a que el ordenamiento jurídico de la época no preveía esta figura–, el *uso* era utilizado como una alternativa para el manejo de bienes posterior a la muerte del padre de familia. Sería durante el siglo XIV que se crearía un vehículo que permitirá –aun cuando este no se reconociera– la creación de un testamento, a través de la figura del *use*, donde el propietario desprende su propiedad en beneficio de familiares, amigos, u otras personas designadas por este. Su uso se propagó rápidamente a través de Inglaterra, ya que permite obviar las desventajas de no ser el heredero progenitor. (Howard, 2006)

Sin embargo, el reconocimiento de la responsabilidad fiduciaria no se encontraba dentro de este sistema, y gran parte de los esfuerzos iniciales sobre la reglamentación de esta figura se concentraron en las limitaciones a sus posibles usos en torno a la evasión de responsabilidades. Es importante comprender que el origen inicial de esta figura nace de las guerras. En las palabras del reconocido jurista Gilbert Paul Verbit, *“la necesidad naciente se encuentra en la muerte. De forma más particular, sobre lo que se dispone acerca de la propiedad del que ha muerto”* (Verbit, 2002).

La figura del *Trust* o *Uses* tuvo un reconocimiento inicial mixto durante el siglo XIV. Esto se debe a que las cortes –Eclécticas en su mayoría, puesto a que las cortes convencionales no solían tener jurisdicción al respecto– valorizan estos vehículos bajo dos pendientes principales: Primero, si existe un real traspaso de la propiedad, entonces interpretaban que la propiedad pertenecía al *trustee* (fiduciario). Segundo, si existe un traspaso ficticio de la propiedad, entonces esta pertenecía al propietario, y la propiedad se traspasa a su heredero tras su muerte. En efecto, estas disposiciones limitan la capacidad de actuación en contra del *trustee*, ya que las cortes no portaban algún vehículo para reforzar el cumplimiento de las disposiciones fundamentales de estas figuras.

El reforzamiento de las responsabilidades fiduciarias se realizaron inicialmente por medio de las cortes Ecclesias, a cargo de la iglesia. Este mecanismo partía del fundamento

“moral” que engloba la figura, puesto a que la responsabilidad del *feodor* se reconoció como una responsabilidad “moral”, que solía ser jurisdicción de las referidas cortes. En este sentido, el medio de prevención que portaban estas cortes solían ser las medidas privativas de libertad. Estas nacían no del incumplimiento de estas obligaciones morales que nacían del *use*, sino por haber incumplido con el mandato del *Chancellor*—autoridad de la corte Ecclesia—, por lo que el enforzamiento del cumplimiento de esta responsabilidad se deriva de la actuación de la corte y el incumplimiento ante la corte, no ante el *use*. (Howard, 2006)

Existen dos regímenes jurídicos que conforman la estructura inicial —como se le conoce hoy en día— del *Trust*, siendo el *Statute of Uses* de 1536, que estableció por primera vez la conexión de la propiedad ante uno de los participantes, específicamente del fiduciario, y el *Statute of 1483*, que le confiere la potestad de traspaso de propiedad al *trustee*, y reconoce por primera vez las responsabilidades de este, creando los primeros mecanismos para el perseguimiento del incumplimiento del *fiduciary duty*, o la responsabilidad que portaba el *feoffee* de administrar la propiedad en función a la razón de constituirse el *use* o *trust*. (Verbit, 2002).

Es importante destacar que dentro del régimen jurídico del *Trust* —prevalente hasta la actualidad— existe una división sobre el concepto de la “*propiedad*”. Se divide en la propiedad jurídica y propiedad beneficiaria, de manera que la propiedad jurídica se transfiere al *trustee* hasta que este cumpla con sus responsabilidades, mientras que la propiedad beneficiaria es desde un inicio del beneficiario designado. De tal forma, el *Trust* se convierte en una estructura *legal de administración de la propiedad donde el concepto de “propiedad” se divide en dos categorías de “propietario”*. (Verbit, 2002)

Otra teoría sobre sus orígenes nace de las influencias jurídicas ejercidas durante el periodo de las Cruzadas (Siglo X al XIII) debido a la participación de miembros prominentes de la sociedad inglesa, de donde es posible determinar similitudes de esta figura con el *Waqf* islámico creado por primera vez en Egipto, en el siglo IX. El *Waqf* constituye una separación entre el *corpus* (o difunto) y la propiedad, de manera que la

remuneración o el usufructo derivado de dicha propiedad sea traspasado a favor de una actividad benéfica, ya sea a presente o futuro. De manera que, al igual que el *Trust*, existe una separación en cuanto a la “propiedad jurídica”, donde la propiedad jurídica pertenece al *trustee* bajo un esquema de detención (ya que no se reconoce un traspaso íntegro de la propia propiedad), mientras que los beneficios le pertenecían al beneficiario. En igual sentido al *Trust*, el *Waqf* se caracteriza por ser irrevocable, perpetuo (hasta que se cumpla su razón de ser) e inalienable. (Gaudiosi, 1988)

De esta forma, tanto el *Trust* como el *Waqf* observan una reserva de la propiedad, dividiendo la misma del usufructo, para beneficiar a individuos en específico o para fines caritativos, donde el corpus se vuelve inalienable, se puede buscar el beneficio de los sucesores de éste, sin encontrarse limitado por las normativas sobre herencias y sucesiones, puesto a que este patrimonio pasa a ser autónomo, administrando a favor del objeto por el cual se constituye la figura. (Gaudiosi, 1988).

1.2.3 El Fideicomiso Latinoamericano

El fideicomiso en Latinoamérica ciertamente tiene orígenes en el *Trust* anglosajón. Esto debido en gran parte a las influencias –tanto en materia financiera como de infraestructura– que los Estados Unidos ejercía sobre los países Latinoamericanos, en especial envergadura sobre México –debido a los fuertes lazos comerciales que sostienen incluso en la actualidad– y Panamá –en gran parte por las influencias de infraestructura y de modernización de su régimen bancario–, quienes fueron los primeros países en adoptar la figura del *fideicomiso* en su ordenamiento jurídico, como respuesta a la latente necesidad de adaptar mecanismos dentro de sus sistemas para el incentivo de la inversión extranjera cada vez más creciente.

En efecto, el *fideicomiso* nació de la influencia directa del *trust* norteamericano, destacando como una de las similitudes de origen la independencia patrimonial que obtiene esta figura, misma que no se encontraba establecida dentro del estamento

jurídico Francés o Romano, que fueron fuertes influencias para el derecho Latinoamericano. (Rodríguez-Azuero, 2017)

La idea detrás de la creación de un patrimonio autónomo e independiente que exista separado de su propietario sirve como una particular similitud entre el *fideicomiso* latinoamericano y el *trust* anglosajón. El fideicomiso se deriva del *inter vivos trust* y de la figura romana de la *fiducia*, que se refería a la transferencia de propiedad para ser administrada por un tercero. Panamá sirvió como un país piloto para la tipificación del *fideicomiso* en América Latina, definiendo esta figura como un acto irrevocable donde una propiedad determinada es transferida a un tercero, llamado fiduciario, para que este disponga y administre en acorde a las instrucciones establecidas por el fideicomitente, de quien se desprende patrimonio para la creación de un patrimonio autónomo que pasaría a ser conocido como *fideicomiso*, con el propósito de beneficiar a un tercero, llamado *fiduciario*. (Figueroa, 2007)

El fideicomiso latinoamericano nace de las presiones crecientes por parte de Estados Unidos sobre la política monetaria y financiera de países Latinoamericanos, buscando la posibilidad de adaptar sus vehículos operativos a estas naciones, que durante el siglo XX fueron sujetos a numerosos proyectos e inversiones provenientes de la referida nación. En respuesta a esto, Colombia preparará un equipo de expertos en la materia provenientes de Estados Unidos, con el fin de modernizar su estatuto jurídico para facilitar las relaciones comerciales y jurídicas con el antes mencionado. De aquí, partieron a otras naciones, como Perú, Bolivia, Ecuador y Venezuela, fomentando las primeras facetas de lo que hoy conocemos como Fideicomiso.

Sin embargo, existen una serie de elementos que obligaron a la figura del *fideicomiso* a mutar, desde la óptica comparativa de su régimen fuente, el *trust* norteamericano. En gran parte, esto se debe a la diferencia dentro del concepto de la propiedad, que difiere en comparación al régimen del *trust*, sobre lo respecto a la propiedad jurídica y la propiedad de los beneficios. Siendo un hecho notorio que la propiedad –dentro del concepto jurídico Latinoamericano– es indivisible, se convirtió en una imperativa

modificar el estatuto fuente de manera que pudiera ser adaptado a las particularidades de los países latinoamericanos. En este sentido, el reconocido jurista, Dr. Roberto Goldschmidt, precisa respecto estas diferencias, estableciendo que “*las instituciones jurídicas latinoamericanas no podían servir para regular una institución análoga al trust el cuales se caracteriza justamente por el hecho de que la transmisión se realiza por los intereses que no son los del fiduciario, sino los de otras personas, a saber, de los beneficiarios*”. (Goldschmidt, 1960).

Destaca como el aspecto diferenciador central la característica innata de contractualidad que portan los fideicomisos. El fideicomiso argentino es quizá el mejor ejemplo de esta tendencia adoptada en su totalidad por el fideicomiso latinoamericano. Dentro de este, un contrato es necesario para crear el fideicomiso, donde el fiduciario se transforma en el propietario del corpus del fideicomiso, sin distinción entre la propiedad “legal” y “de beneficios”. Sin embargo, esta propiedad de la fiduciaria se limita al tiempo, ya que debe tener plazo cierto, vencido el mismo, se crea la obligación de traspasar la propiedad al beneficiario, difiriendo del *trust* anglosajón, donde se divide la propiedad entre ambos títulos, y se comparte mutuamente por el *trustee* –quien porta la propiedad legal– y el *beneficiary*, quien porta la propiedad de los beneficios del mismo hasta la culminación del *trust*. (Figueroa, 2007)

Por otro lado, uno de los aspectos más atados a la naturaleza jurídica del *trust* reposa sobre la propiedad ante la fiduciaria. La propiedad fiduciaria es conocida como la posibilidad de transferir bienes a un tercero, quien se encargará de la administración hasta que se cumplan las condiciones de culminación del acto y pasen a manos del fiduciario. Se reconoce de esta forma la figura del propietario fiduciario, quien goza –de manera proporcional, ya que devendrá del acto constitutivo– de parte de las remuneraciones generadas por el fideicomiso y a su vez, porta la responsabilidad de la propiedad, pero que además tiene la responsabilidad de transferir a un tercero posteriormente, hecho devengado del *trust* norteamericano. (Rodríguez-Azuero, 2017).

1.3 Extractos Relevantes de la Normativa Referentes al Fideicomiso y Mercado de Valores en la República Dominicana

1.3.1 Extractos de la ley Núm. 189-11 del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso

Artículo 3.- Definición de fideicomiso. El fideicomiso es el acto mediante el cual una o varias personas, llamadas fideicomitentes, transfieren derechos de propiedad u otros derechos reales o personales, a una o varias personas jurídicas, llamadas fiduciarios, para la constitución de un patrimonio separado, llamado patrimonio fideicomitado, cuya administración o ejercicio de la fiducia será realizada por el o los fiduciarios según las instrucciones del o de los fideicomitentes, en favor de una o varias personas, llamadas fideicomisarios o beneficiarios, con la obligación de restituirlos a la extinción de dicho acto, a la persona designada en el mismo o de conformidad con la ley. El fideicomiso está basado en una relación de voluntad y confianza mutua entre el fideicomitente y el fiduciario, mediante la cual este último administra fielmente los bienes fideicomitados, en estricto apego a las instrucciones y a los requerimientos formulados por el fideicomitente.

Artículo 8.- Afectación de los bienes que integran el patrimonio fideicomitado. Los bienes que se dieren en fideicomiso quedarán afectados al fin que se destinen y, en consecuencia, al pago de las obligaciones y responsabilidades que el fiduciario contraiga en ejercicio de sus funciones por los actos que efectúe en cumplimiento de la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y, en general, de acuerdo a lo establecido en el acto constitutivo. Sólo podrán ejercerse respecto a los bienes fideicomitados los derechos y acciones que se refieran a dicho fin, salvo los que expresamente se reservarán al fideicomitente o, los adquiridos legalmente respecto de tales bienes con anterioridad a la constitución del fideicomiso, por el fideicomisario o por un tercero.

Artículo 57.- Fideicomiso de inversión. (Modificado por el artículo 361, de la Ley No. 249-17 que modifica la Ley No. 19-00 del Mercado de Valores de la República Dominicana). Es la modalidad de fideicomiso celebrado por un fiduciario con sus clientes, para beneficio de éstos, o de terceros designados por ellos, en el cual se consagra como

finalidad principal la inversión o colocación, a cualquier título, de sumas de dinero de conformidad con las instrucciones contenidas en el acto constitutivo.

Artículo 58.- Fideicomiso de inversión inmobiliaria y de desarrollo inmobiliario. Los fideicomisos de inversión inmobiliaria son patrimonios independientes gestionados por una entidad administradora o fiduciaria, por cuenta y riesgo de los fideicomisarios, cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento. Adicionalmente, pueden adquirir bienes raíces para la generación de plusvalías. Este tipo de fideicomiso podrá ser administrado por las personas jurídicas a las que se refiere el Artículo 25 de la presente ley, estará regulado y supervisado por las instancias establecidas para cada caso y serán aplicables los Párrafos I y II del artículo que antecede.

Artículo 60.- Fideicomiso de oferta pública de valores y productos. Es la modalidad de fideicomiso constituido con el fin ulterior y exclusivo de respaldar emisiones de oferta pública de valores realizadas por el fiduciario, con cargo al patrimonio fideicomitado, el cual podrá estar constituido por las modalidades de fideicomiso a las que se refiere esta sección. Este tipo de fideicomiso podrá ser realizado por las entidades indicadas en el Artículo 25 de la presente ley.

Párrafo I.- El uso del fideicomiso en actividades vinculadas a oferta pública de valores y productos, en adición a las disposiciones de la presente ley, estará sujeto a la Ley sobre Mercado de Valores, su reglamento y normativa complementaria, así como a la supervisión de la Superintendencia de Valores.

Párrafo II.- La emisión de valores de fideicomiso de que trata este artículo y la inversión por parte de los fondos de pensiones en este tipo de valores de oferta pública, estará sujeta al Régimen de Autorización establecido en la Sección VIII del Capítulo II de la presente ley.

Artículo 129.- Proyectos de viviendas de bajo costo. Alcance. (Modificado por el numeral 2, de la Ley No. 195-19, que modifica los artículos 129 y 131 de la Ley No. 189-11, del 16 de julio de 2011, para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana) Los proyectos de viviendas de bajo costo son proyectos habitacionales con participación de los sectores público o privado, cuyas unidades tendrán un precio de venta igual o inferior a tres millones quinientos mil pesos dominicanos con cero centavos (RD\$3,500,000.00), monto que será ajustado anualmente por inflación conforme a las disposiciones del artículo 327 del Código Tributario de la República Dominicana, y mediante los cuales se facilita el acceso de la familia a una vivienda digna. Los proyectos de viviendas de bajo costo podrán beneficiarse del desarrollo y aplicación de los instrumentos legales, financieros y fiscales previstos en la presente ley, a fin de incrementar los recursos disponibles para su financiamiento e infraestructura, así como para poder reducir los costos de las viviendas.

1.3.2 Extracto del decreto Núm. 95-12 que establece el Reglamento de la ley Núm. 189-11

Fideicomiso Público: Es aquel fideicomiso constituido por el Estado o cualquier entidad de Derecho Público con respecto a bienes o derechos que formen parte de su patrimonio o con el objetivo de gestionar, implementar o ejecutar obras o proyectos de interés colectivo.

1.3.3 Extractos de la ley Núm. 28-23 de Fideicomiso Público

Artículo 4.- Definiciones. Para los efectos de esta ley, se entiende por:

Fideicomiso Público: Es la modalidad de fideicomiso celebrado por el Estado, con carácter de fideicomitente, respecto de bienes o derechos que formen parte de su patrimonio o con el objetivo de gestionar, implementar o ejecutar obras, bienes, servicios o proyectos de interés público.

1.3.4 Extractos Relevantes al Fideicomiso y el Mercado de Valores según Núm. 249-17 de Mercado de Valores

Artículo 32.- Facultad de autorregulación. Las entidades autorizadas por esta ley para ejercer la función de autorregulación, deberán acogerse a las disposiciones establecidas en esta sección, como condición obligatoria para su funcionamiento.

Párrafo: Serán entidades de autorregulación las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación y las entidades de contrapartida central.

Artículo 33.- Atribuciones de la autorregulación. La autorregulación comprende el ejercicio de las atribuciones siguientes:

- 1) Facultad normativa, que implica la emisión de normas propias que aseguren el correcto desempeño de las funciones encomendadas a las entidades de autorregulación en esta ley y sus reglamentos.
- 2) Facultad de supervisión, que implica la vigilancia del cumplimiento de la normativa que rige el mercado de valores por parte de sus afiliados y sus corredores de valores, y
- 3) Facultad disciplinaria, que implica la aplicación de sanciones y amonestaciones a sus afiliados y corredores de valores por el incumplimiento a sus normas y reglamentos.

Párrafo: En ningún caso las facultades de autorregulación limitan las funciones de regulación, supervisión y sanción de la Superintendencia.

Artículo 34.- Requisitos de funcionamiento. Las entidades de autorregulación deberán

cumplir ante la Superintendencia con los requisitos siguientes:

- 1) Disponer de los mecanismos necesarios y adecuados para hacer cumplir la normativa que rige el mercado de valores y las normas que la misma entidad expida, incluyendo la posibilidad de disciplinar y sancionar a quienes utilizan sus servicios de acuerdo

con la presente ley, sus reglamentos y sus propias normas.

2) Contar con una adecuada organización administrativa y contable, poseer los medios técnicos y humanos adecuados para prestar los servicios incluidos en su catálogo de actividades y, para supervisar y fiscalizar que los miembros de su consejo de administración, principales ejecutivos y demás empleados, así como los afiliados y corredores de valores cumplan con las disposiciones de esta ley, sus reglamentos y sus propias normas internas.

3) Establecer procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad.

4) Garantizar que sus reglamentos y las normas de la entidad estén diseñados para proteger a los inversionistas, propiciar la transparencia del mercado de valores y reducir el riesgo sistémico.

5) Implementar medidas para controlar la discriminación entre quienes utilizan sus servicios, así como establecer normas que eviten acuerdos y actuaciones que vulneren el espíritu y propósitos de esta ley y sus reglamentos.

6) Acogerse a estándares de equidad, justicia y confidencialidad en el ejercicio de las competencias y responsabilidades delegadas.

7) Aplicar sanciones de carácter disciplinario que abarquen la expulsión, suspensión, limitación de actividades, funciones y operaciones, amonestaciones, censuras y otras que se consideren apropiadas, siempre que no violenten el ordenamiento jurídico vigente, y

8) Otros requisitos sobre organización y administración interna, reglamentos internos, afiliación y otras facultades, establecidos reglamentariamente.

Párrafo: El consejo de administración de las entidades de autorregulación establecerá los comités necesarios para el mejor desempeño de las funciones de autorregulación. Los comités se conformarán por mayoría de miembros independientes, uno de los cuales será el presidente, según se determine reglamentariamente. El consejo de administración debe establecer con carácter obligatorio comités de apoyo permanentes, en el ámbito disciplinario, de cumplimiento y normativo.

Artículo 38.- Suspensión o exclusión de valores y emisores del Registro. La Superintendencia podrá suspender, de manera temporal o definitiva, o excluir del Registro los valores objeto de oferta pública y sus emisores en cualquiera de los casos siguientes:

- 1) Cuando se haya suspendido del Registro, de manera temporal o definitiva, al emisor de dichos valores.
- 2) Cuando se presenten indicios de que el emisor ha actuado en forma fraudulenta.
- 3) Cuando la información proporcionada no cumpla los requisitos de la ley o sus reglamentos, o si la información suministrada es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor.
- 4) Cuando haya expirado el plazo máximo de suspensión de la negociación del valor, sin que hayan sido superadas las razones que dieron lugar a dicha suspensión.
- 5) Cuando ocurra la disolución de la sociedad emisora.
- 6) Cuando ocurran circunstancias especiales que puedan perturbar el normal desarrollo de las operaciones sobre el valor, la transparencia e integridad del mercado o para la adecuada protección de los inversionistas, y

7) Cuando se lleven a cabo actos u operaciones contrarios a esta ley o a los usos y sanas Prácticas del mercado de valores.

Artículo 39.- Suspensión de cotización. La Superintendencia podrá ordenar la suspensión temporal de las operaciones sobre los valores de oferta pública afectados, en caso de que observe desviaciones o variaciones erráticas de la cotización que puedan llevar razonablemente a considerar que ha habido fuga de información y que podrían estar llevándose a cabo operaciones que pudieren representar el uso de información privilegiada, entre otras causales que se determinen reglamentariamente.

Artículo 101.- Tipos de Patrimonios Autónomos. Para efectos de esta ley, se reconocen los siguientes tipos de patrimonios autónomos: 1) Los fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión. 2) Los patrimonios fideicomitidos de oferta pública de valores administrados por una sociedad fiduciaria, autorizada a fungir como tal, y 3) Los patrimonios separados administrados por una sociedad titularizadora.

Artículo 102.- Patrimonios Autónomos. Los bienes que formen parte de los patrimonios autónomos, para todos los efectos legales, no forman parte de los bienes de las entidades que los originen o administren, y constituirán un patrimonio, sin personalidad jurídica, independiente y separado, afectado específicamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio contraiga el administrador, que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad profesional de éste por la gestión y el manejo de dicho patrimonio autónomo.

Artículo 134.- Bienes o activos susceptibles de titularización. Podrá estructurarse un proceso de titularización a partir de bienes o activos, presentes o futuros, flujos de pago, o derechos existentes sobre los mismos, que sean generadores de flujos de caja; siendo todos éstos la fuente de pago exclusiva para atender las obligaciones emergentes de la emisión.

Artículo 136.- Proceso de titularización. La titularización es un proceso que se inicia con la transferencia irrevocable de bienes o activos con características homogéneas a un fiduciario o a una sociedad titularizadora, para la constitución de un fideicomiso de oferta pública o un patrimonio separado, según corresponda. Dicho proceso continúa con la emisión y colocación de los valores y termina con la extinción del fideicomiso o del patrimonio separado correspondiente. Esta extinción se dará una vez que se hayan redimido todos los valores emitidos y se hayan terminado de pagar, en dinero o en especie, todas las obligaciones de dicho fideicomiso o del patrimonio separado y se haya culminado con su liquidación.

Capítulo II: Manifestaciones del Fideicomiso como política del Estado Dominicano

2.1.1 El Déficit Habitacional en la República Dominicana

El déficit habitacional se manifiesta como aquella diferencia entre la demandada de viviendas, y aquellas disponibles para adquisición o renta dentro del tiempo, manifestándose como un instrumento para la medición de variables socioeconómicas relacionadas con la población, debido a que la vivienda se manifiesta quizá como uno de los pilares fundamentales para una calidad de vida digna. Dentro de esta, observamos dos derivaciones principales, la cuantitativa (refiriéndose al crecimiento del parque habitacional) y la cualitativa (refiriéndose a la calidad del entorno). (Arriagada, 2003)

Actualmente, República Dominicana presenta datos respecto a la evolución de su parque habitacional hasta el 2018, emitidos mediante el estudio del Déficit Habitacional en la República Dominicana elaborado por la Oficina Nacional de Estadística (2018), de quien es posible extraer que en la actualidad, cuenta con un total de 3,284,059 hogares, de las cuales 3,282,642 se encuentran actualmente ocupadas. A pesar de este hecho, tras analizar el déficit habitacional por su división por derivaciones, observamos que si bien

es cierto que el cualitativo se encuentra actualmente en constante reducción (61.8% tras comparar las cifras 2002-2018), el déficit cuantitativo manifiesta una tendencia alcista, incrementando de 294,671 en el 2002, a 395,094 en el 2018, representando un incremento del 34.8%. (Morillo, 2019).

El Análisis del Desempeño Económico y Social de República Dominicana 2022, emitido por el Ministerio de Economía, revela que en el 2022, se observó la entrega de 1,346 unidades habitacionales, así como la reparación de 7,570, contribuyendo a la reducción del déficit habitacional por el 4.0%. Sin embargo, estas estadísticas no analizan la distribución de dicho déficit por sector poblacional, más bien por tipo de zona. Se convierte en un dato relevante, debido al hecho de que el déficit cuantitativo continúa en incremento año por año. Por ende, reparaciones al régimen cualitativo no manifiestan una solución al problema habitacional, cuando existe una falta de acceso.

El Diario Libre publicó un artículo de opinión en el 2022 respecto al tema, rindiendo análisis a las estadísticas que componen la medición del déficit habitacional. Los mismos concluyen lo siguiente: *de acuerdo con estimaciones del Ministerio de Industria y Comercio, al final del año 2017, el déficit habitacional en la República Dominicana estaba situado en 830,000 unidades. Otro estudio publicado por Oxfam, con datos del Censo de 2020, sitúa el déficit habitacional cualitativo en 2021, en 1 millón 333 mil 458 unidades y el cuantitativo en 865,829 unidades, para un déficit total de aproximadamente 2,199,377 viviendas.* (Diario Libre, 2022)

De estas informaciones podemos determinar, de manera inicial, que existe la prevalencia del erróneo estudio de la evolución del déficit habitacional, desde la perspectiva de acceso a la información respecto a la problemática del déficit y el rol de la política de Estado de dar solución a las latentes necesidades de la sociedad. Específicamente, el método de análisis al déficit actualmente vigente, permite la valoración errónea de su disminución, tras la presentación de las variables cuantitativas y cualitativas dentro de un plano común. Por su parte, las estadísticas presentadas por las autoridades

competentes, presentan preocupantes diferencias con los estudios realizados por agentes externos al Estado.

2.1.2 Generalidades del Fideicomiso de Viviendas de Bajo Costo

La ley Núm 189-11 declara en su primer artículo considerando como de supremo interés nacional, el establecimiento de políticas que favorezcan especialmente el desarrollo de viviendas de bajo costo, como respuesta al incremento del déficit habitacional cuantitativo, que impacta primordialmente a los sectores poblacionales más vulnerables. Con este propósito, crea la figura del fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo, que se manifiesta como una herramienta para la elaboración de proyectos habitacionales –tanto de iniciativa privada como público-privada– con precios pre determinados por la ley, inicialmente representando RD\$ 3,500,000.00 en el 2011, y RD\$ 5,025,380.75 en la actualidad, representando un incremento del 43.8%.

Esta política tiene dos aspectos, en primer lugar, los elementos que buscan proteger la dignidad y la calidad mínima aceptable, así como los beneficios particulares atribuidos al desarrollo de estos proyectos de gran interés. En primer lugar, los proyectos habitacionales de bajo costo requieren la acreditación por parte del Ministerio de Vivienda y el Ministerio de Obras Públicas, con el fin de asegurar el cumplimiento de los requisitos jurídicos de las entidades. Por otro lado, la normativa define los lineamientos de lo que constituye un proyecto habitacional de bajo costo, mediante decreto Núm 359-12.

Los beneficios de este tipo de fideicomiso se extienden, tanto a los adquirentes como a los desarrolladores del proyecto. Los fideicomisos acreditados quedan exentos del pago del impuesto sobre la renta y ganancias de capital, de los impuestos o contribuciones relacionadas a las transferencias bancarias y la expedición o canje de cheques, del impuesto sobre activos o patrimonio, del impuesto sobre la construcción, y del impuesto sobre el traspaso de bienes inmuebles. Sobre los adquirentes, la ley crea el bono para vivienda, que representa un bono de primera vivienda, que se calcula sobre la base del costo de materiales y servicios sujetos al pago del impuesto a la transferencia de bienes industrializados y servicios (ITBIS).

2.2 Análisis a la Problemática Habitacional en la República Dominicana

Para comprender la necesidad latente, es necesario indagar profundamente en los distintos reportes estadísticos emitidos por el Estado Dominicano, con el objetivo de determinar el impacto de la política sobre el déficit habitacional, así como determinar el rol que juega el fideicomiso. Con el propósito de determinar el crecimiento puntual del déficit habitacional, nos referimos al informe de resultados del Registro de Oferta de Edificaciones (En lo adelante, ROE) emitido por la Oficina Nacional de Estadísticas (2022-1), que representa un censo sobre la oferta inmobiliaria en el área metropolitana.

De 8,516 unidades habitacionales destinadas a vivienda actualmente en oferta, tras observar su división por valor proyectado, observamos que los tres grupos principales consisten en hogares con un valor de RD\$ 3,000,000 o menos (correspondiente al 30.62%), hogares con un valor entre RD\$ 3,000,001 y 5,000,000 (correspondiente al 24.20%) y por último, hogares cuyo valor se sitúa entre RD\$ 8,000,001 y 15,000,000 (correspondiente al 23.85%. Paralelo a esto determinamos los metros cuadrados que ocupa dicha edificación, correspondiendo la mayor cantidad de metraje a las obras con valores entre RD \$8,000,001 y 15,000,000, ocupando el 25.95% de los metros cuadrados registrados. A su vez, el 60.3% de las obras corresponden a Santo Domingo de Guzman. El reporte, además, nos permite analizar la totalidad de la oferta actual, correspondiente a 27,917 unidades, de las cuales el 41.6% se encuentran en el Distrito Nacional.

Analizando el reporte de forma más profunda, es posible determinar el comportamiento particular del déficit habitacional año por año. El reporte infiere que *“a partir de 2010 se registró una importante disminución, para alcanzar en 2017 la cifra de 829,694 viviendas. En términos relativos las reducciones adquieren una mayor relevancia, ya que el déficit habitacional cayó 10 puntos porcentuales de 2002 a 2010, al descender de 65.1% a 51.4% del total de viviendas particulares ocupadas; y en 2017 este último porcentaje se redujo prácticamente a la mitad y se situó en 26.1%”*, sin embargo este análisis supone establece el déficit cualitativo bajo la misma importancia del déficit cuantitativo, en una República Dominicana que presenta crecimientos constantes todos los años sobre el régimen cuantitativo, incrementando de 327,996 en el 2010, a 382,733 en el 2017.

Descomponiendo específicamente el déficit habitacional cuantitativo, se divide el mismo en espectros principales. Primero, sobre las viviendas nuevas destinadas para allegados externos, que manifestó un decrecimiento de 9,117 en el 2010 a 4,375 en el 2017. El déficit de viviendas nuevas para allegados internos presentó un decrecimiento tras comparar 2010 (52,225) y 2016 (34,543), sin embargo, frente a 2017 observamos un aumento de 2,142 unidades habitacionales, cerrando el año con un déficit de 36,684. En último lugar observamos las viviendas nuevas para reemplazar viviendas irrecuperables, que aumentó de 266,654 en el 2010 a 341,675 en el 2017. Además, confirma la prevalencia de los efectos del déficit habitacional, que suponen afectar en mayor proporción a sectores poblacionales vulnerables. Comparando el déficit de zona urbana contra zona rural, observamos un 24.5% y 32.4% respectivamente.

Para analizar la intención de construcción –con el propósito de medir la posible inserción de nuevas unidades habitacionales al parque nacional–, podemos observar los reportes de licencias de construcción emitidos por la Oficina Nacional de Estadística, periodo 2020-2023. Si bien es cierto que, debido a los retos particulares del 2020, no es posible rendir análisis justo como objeto de comparación, si es posible analizar la tendencia de intención construcción a partir de este, como además, analizar los subsiguientes lapsos de tiempo.

En el 2020, de 35,243 unidades habitacionales con licencias del sector privado, 29,162 corresponden a apartamentos. En el 2021, 37,276 de 42,861 unidades habitacionales pertenecen a la misma tipología, junto a 2022 (69,621 de 77,172) y 2023 (68,849 de 76,193). Al igual que las estadísticas del déficit habitacional, podemos delimitar el crecimiento del déficit cuantitativo de viviendas. El total de unidades habitacionales se situó en 42,861 en el 2021, manifestando un incremento del 80% en el 2022, alcanzando la suma total de 77,172. No obstante, se determina una disminución en la inserción frente al 2023, donde hubo un decrecimiento correspondiente al 1.26%, donde a pesar de la construcción de viviendas manifestar un incremento significativo del 118% 2022-2023, las unidades correspondientes a apartamentos disminuyeron en un 1.11%.

Por otro lado, es posible analizar la tendencia de construcción, partiendo del reporte estadístico de construcciones del sector privado de la Oficina Nacional de Estadística, podemos analizar el comportamiento de este sector de forma puntual. El 2017 presenta un total de 2,048 obras en construcción, aumentando a 9,242 en el 2019 (351% de incremento), descendiendo a 5,496 en el 2021 (manifestando una disminución del 40.54%), aumentando nueva vez para el 2023 a 9,433.

No obstante, es importante reconocer que la problemática del déficit habitacional no puede únicamente ser medida en términos absolutos o nacionales, debido a que no es secreto la disyuntiva en el desarrollo provincial de la República Dominicana. En este tenor, analizamos el reporte de construcciones con sus subdivisiones por provincias. En el 2017, de 2,048 unidades, el 80% correspondió al Distrito Nacional, Santo Domingo y Santiago. La tendencia continúa para el 2019, donde de 9,242 unidades, el 88.68% corresponden a estas provincias. Al 2021, observamos un incremento en construcción para las provincias de La Altagracia, La Vega, Peravia y San Pedro de Macorís, no obstante el 67.7% correspondió nuevamente al Distrito Nacional, Santo Domingo y Santiago. 2023 culmina estableciendo a la provincia de La Altagracia como otro centro geográfico con gran concentración de desarrollo en materia de construcción, a quien corresponden 1,538 unidades de 9,433 construidas en el 2023, manifestándose el 79% de las construcciones entre estas cuatro ciudades.

2.3 Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo como Política del Estado Dominicano en Materia del Déficit Habitacional

La ley Núm 189-11 que establece inicialmente el régimen jurídico del fideicomiso, manifiesta su intención de considerar como alto interés nacional, la situación habitacional de la nación, estableciendo el desarrollo de proyectos habitacionales como uno de sus principales objetivos en su primer considerando, reconociendo la necesidad de recursos

y regímenes de incentivo para combatir esta creciente problemática. Por estas razones, crea la figura del Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo, que establece un régimen concreto para la construcción de este tipo de edificaciones, así como el establecimiento de beneficios por incurrir en este tipo de proyectos.

Este fideicomiso se presta como una alternativa para el combate del déficit tradicional, pues permite la inserción de unidades habitacionales con un mínimo estándar de calidad, acompañado de una limitación sobre el precio de venta. Dentro de su uso, observamos dos vertientes principales, siendo los proyectos habitacionales que se manifiestan meramente del sector privado, y aquellos que, al incluir bienes del Estado (al este contribuir con el terreno u otros bienes), se realizan por la vía de Licitación Pública.

No obstante, al 2024, no figuran reportes o estadísticas que analizan la trayectoria de este tipo de Fideicomiso, así como de la inserción de nuevas viviendas a raíz de este. Esto nos obliga a hacer referencia al Estudio Sectorial de los Fideicomisos en República Dominicana, realizado en el 2017 por la Unidad de Análisis Financiero de la Superintendencia de Bancos, con el fin de analizar su incidencia en el lavado de activos. El reporte determinó que, de la totalidad de Fideicomisos registrados en la Dirección General de Impuestos Internos, de 427, 130 corresponden al régimen de bajo costo, manifestándose como la segunda partida más extensa, representando el 30%.

Aun considerando el hecho de que la partida principal supone ser el fideicomiso de desarrollo inmobiliario, el reporte concluye lo siguiente: *“a pesar de que los fideicomisos de Desarrollo Inmobiliario superan en cantidad a los de Vivienda de Bajo Costo por 42 fideicomisos, el volumen de ingresos de los fideicomisos de las Viviendas de Bajo Costo es considerablemente mayor siendo el costo promedio por fideicomiso RD\$41 millones para Viviendas de Bajo Costo y RD\$6 millones para los de Desarrollo Inmobiliario. Lo cual es congruente con la política del Estado de Dominicano, de fomentar la construcción de las referidas viviendas para cubrir el déficit de viviendas de este tipo para la clase media baja”* (UAF, 2017).

Dado a la ausencia de datos que permitan valor la inserción de viviendas debido al programa del Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo, es necesario utilizar las variables subyacentes para determinar la efectividad de la medida, iniciando por capacidad de adquisición del pueblo Dominicano frente a los costos de la compra de estas viviendas. La capacidad de compra se deriva, en principio, de dos aspectos principales: En primer lugar, la remuneración económica que recibe el individuo por su actividad laboral, mientras en segundo lugar, la liquidez resultante del cubrimiento de gastos mensuales de esta persona, que representa la cuantía económica que aún puede utilizar libremente en el mes, sin dejar de satisfacer sus necesidades básicas.

Iniciando por la primera variable, es posible determinar la base de remuneración económica nacional utilizando las estadísticas de ingresos por hora promedio por sector del Banco Central, en conjunto con su análisis de la composición del mercado laboral de la República Dominicana. La población ocupada del mercado laboral dominicano se situó en 4,734,997 en el 2023, donde el estrato más elevado supone ser el de Gerentes y Administradores, con un ingreso promedio por hora de RD\$ 290.8, seguido por por profesionales e intelectuales, con un ingreso promedio por hora de RD\$ 290.8. En el otro espectro, situamos a agricultores y ganaderos calificados, con un ingreso promedio por hora de RD \$93.1, y los trabajadores no calificados con un ingreso promedio por hora de RD \$89.1.

Estos resultados son relevantes, debido a que nos permiten proyectar un supuesto de ingresos por sector laboral, quienes en principio, son el objetivo principal de la política del déficit habitacional, pues han sido determinados como el sector más vulnerable. Tomando como referencia la duración promedio máxima de la jornada laboral, que actualmente se encuentra en 44 horas por semana, o 176 horas por mes, podemos determinar los presuntos salarios base por sector, que se manifiestan de la siguiente forma:

Grupo Ocupacional	Remuneracion / Hora	Remuneración Proyectada	Población Ocupada
Gerentes y Administradores	RD\$ 367.8	RD\$ 64,723.8	94,193
Profesionales e Intelectuales	RD\$ 290.8	RD\$ 51,180.8	398,462
Técnicos del nivel medio	RD\$ 177.8	RD\$ 31,292.8	288,646
Empleados de oficina	RD\$ 108.4	RD\$ 19,078.4	369,818
Trabajadores de los servicios	RD\$ 104.6	RD\$ 18,409.6	1,306,986
Agricultores y ganaderos calificados	RD\$ 93.1	RD\$ 16,385.6	212,713
Operarios y artesanos	RD\$ 135.2	RD\$ 24,065.6	739,031
Operadores y conductores	RD\$ 120.7	RD\$ 21,243.2	459,062
Trabajadores no calificados	RD\$ 89.1	RD\$ 15,681	866,084

Cálculos propios elaborados en base al Reporte Trimestral del Mercado Laboral, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (Enero-Marzo 2023)

Derivamos de este análisis el hecho que solo 492,655 integrantes del mercado laboral (o el 10.4%) obtiene una remuneración laboral superior a RD\$ 40,000.00 cuando

calculamos el promedio partiendo del reporte del mercado laboral, mientras que el 89.6% recibe remuneraciones de entre RD\$ 31,292.8 y RD\$ 15,681.00. Cuando consideramos las cifras de la canasta básica familiar, que se divide entre 5 niveles socio-económicos que se manifiestan sobre la base del nivel de gastos, observamos que la canasta básica correspondiente al sector menos favorecido asciende a RD\$ 26,274.91 promediado anualmente para el 2023, mientras que el quinto quintil asciende a RD\$ 71,805.66

Tomando como referencia el primer y segundo quintil, por representar las cifras con costos inferiores, determinamos que el poder adquisitivo de los integrantes del mercado laboral, luego de cubrir los gastos mínimos asociados a la canasta familiar, resultan ser los siguientes:

Grupo Ocupacional	Remuneración Proyectada	Canasta Familiar Atribuida	Poder Adquisitivo Proyectado / Mes
Gerentes y Administradores	RD\$ 64,723.8	RD\$ 46,706.85 (Quintil 4)	RD\$ 18,016
Profesionales e Intelectuales	RD\$ 51,180.8	RD\$ 46,706.85 (Quintil 4)	RD\$ 4,473.95
Técnicos del nivel medio	RD\$ 31,292.8	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ 5,017.89
Empleados de oficina	RD\$ 19,078.4	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ -7,196.54
Trabajadores de los servicios	RD\$ 18,409.6	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ -8,865.31
Agricultores y ganaderos	RD\$ 16,385.6	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ -9,889.31

calificados				
Operarios artesanos	y	RD\$ 24,065.6	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ -2,209.31
Operadores conductores	y	RD\$ 21,243.2	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ -5,031.71
Trabajadores calificados	no	RD\$ 15,681	RD\$ 26,274.91 (Quintil 1)	RD\$ -10,593.91

Cálculos propios elaborados en base al Reporte Trimestral del Mercado Laboral, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (Enero-Marzo 2023)

Estos resultados demuestran que, más que un déficit habitacional cuantitativo, una de las problemáticas fundamentales para reducir esta brecha se encuentra detrás del espectro económico de la sociedad. La ley Núm 189-11 estipula el ahorro programado como la figura facilitadora del trámite económico para la adquisición de una vivienda de bajo costo, sea sobre la base de su inicial o de sus cuotas mensuales, con un límite del 30% del salario mensual del trabajador. La problemática financiera es quizá el reto principal para la política del combate al déficit habitacional, pues de ella deriva no sólo la capacidad de adquisición del individuo, sino además la capacidad de inserción de nuevas obras por parte del sector privado. Del mercado laboral analizado, se proyectan los siguientes lapsos de tiempo como el plazo de duración para la adquisición de viviendas de bajo costo por cada grupo poblacional:

Grupo Ocupacional	Remuneración Proyectada	Poder Adquisitivo Proyectado / Mes	Ahorro Total Possible/Me	Duración de Adquisición Proyectada / Mes
Gerentes y Administradore	RD\$ 64,723.8	RD\$ 18,016	RD\$ 19,419.84	258

s				
Profesionales e Intelectuales	RD\$ 51,180.8	RD\$ 4,473.95	RD\$ 15,354.24	327
Técnicos del nivel medio	RD\$ 31,292.8	RD\$ 5,017.89	RD\$ 9,387.84	535
Empleados de oficina	RD\$ 19,078.4	RD\$ -7,196.54	RD\$ 5,732.52	876
Trabajadores de los servicios	RD\$ 18,409.6	RD\$ -8,865.31	RD\$ 5,522.88	909
Agricultores y ganaderos calificados	RD\$ 16,385.6	RD\$ -9,889.31	RD\$ 4,915.68	1,022
Operarios y artesanos	RD\$ 24,065.6	RD\$ -2,209.31	RD\$ 7,219.68	696
Operadores y conductores	RD\$ 21,243.2	RD\$ -5,031.71	RD\$ 6,372.96	788
Trabajadores no calificados	RD\$ 15,681	RD\$ -10,593.91	RD\$ 4,704.3	1,068

Cálculos propios elaborados en base al Reporte Trimestral del Mercado Laboral, elaborado por el Banco Central de la República Dominicana (Enero-Marzo 2023)

Debido a que, dentro de la realidad actual, el 67.8% de la población ocupada tomaría entre 65 y 89 años para saldar la deuda del pago de su vivienda, en principio, pareciera no ser verdaderamente una vivienda de bajo costo, pues su costo no responde a las capacidades financieras del promedio laboral. No obstante, es importante reconocer que no todos los hogares se componen por un único núcleo laboral. No obstante, es imposible

determinar las variaciones en cuanto a su disposición, ya que la data presentada por el Estado Dominicano se limita únicamente al estudio cuantitativo, dígase, a la cantidad de personas que componen los distintos hogares, sin rendir análisis a su espectro financiero. Sin embargo, es posible analizar la problemática desde otra perspectiva, el índice de costos directos de la construcción de viviendas.

En el 2021, el índice de costos directos de la construcción se situó en 203.88 al cierre del 2021, con una variación mensual de 2.47% y de 12 meses equivalente a 15.01%. Mientras se observó una disminución en costos dentro del espectro de las herramientas de 1.97%, los materiales y subcontratos aumentaron en al menos un 2%. Mientras se observaron además reducciones en los costos de misceláneos eléctricos (9%), madera (3%) y tuberías y pvc (1.7%), los pisos y cerámicas aumentaron en un 23%, seguidos por cementos y pegamentos (6%), subcontrato de ebanistería (6%), bovedillas (5%), and modulus (3%).

A finales del 2022, la misma estadística sitúa el índice de costos directos en 224.41, que equivale a un incremento de 20.53 puntos, observando un crecimiento mensual de 0.32%, no obstante presentar un aumento a 12 meses de 10.07%. El 2022 se caracterizó por ver importantes reducciones en los grupos de costos, donde herramientas disminuye en un 6.27%, materiales en un 0.66%, y subcontratos (0.17%), mientras que mano de obra permanece sin variación y maquinarias aumentan en un 0.60%. A pesar de presentar importantes reducciones, su aumento total se debe principalmente a 4 subgrupo de costos, donde los accesorios eléctricos aumentaron en un 8.25%, los generadores eléctricos en un 3.08%, ascensores en un 2.96% y bovedillas en un 1.94%, respectivamente.

El 2023 presenta un esquema interesante, ya que observamos la disminución del índice de costos general a 220.36, lo cual se manifiesta como una disminución de 5.13 puntos. Por igual, observamos una variación mensual del 2.38% y una variación anual de -1.8%. Tras dividir la variación por tipo de hogar, a pesar de observar una disminución en los costos de materiales, el costo de construcción aumenta, en un 3.61% para los hogares

multifamiliares de ocho niveles o mas, 1.55% para los multifamiliar de cuatro niveles, 2.38% para unifamiliares de dos niveles y 1.98% para los hogares unifamiliares de un solo nivel. Si bien es cierto que el 2023 observó disminuciones en la mayoría de los subgrupos de costos, el acero presentó un alarmante aumento de 29.18%.

2.4 Generalidades del Fideicomiso Público y de Alianza Público-Privada

Mientras en principio se establece la figura del Fideicomiso Público mediante ley Núm 189-11, este pasa a ser reglamentado por su propia normativa, ley Núm 28-23. La norma reconoce esta figura como la modalidad del fideicomiso celebrado por el Estado, quien toma el rol de fideicomitente, quien traspasa parte de su patrimonio al fideicomiso. con el objetivo de gestionar, implementar, o ejecutar diversos proyectos de interés público. Este fideicomiso se manifiesta como un contrato donde el Estado adquiere el rol de fideicomitente, transfiriendo bienes para que sean administrados por la fiduciaria, pudiendo traspasar bienes del dominio público, con el fin de desarrollar un propósito determinado. (Ventura, 2018).

El fideicomiso público responde a necesidades nacionales que, por diversas, el Estado requiere del respaldo de otros sectores –comúnmente el sector privado– para el desarrollo de un determinado objetivo, efectivamente convirtiéndose en una herramienta para la utilización del *know-how* de otras entidades con capacidad administrativa, pudiendo ejecutar un fin determinado utilizando bienes públicos depositando la confianza de ejecución en las manos del sector privado, utilizando a la fiduciaria como aquella barrera para prevenir la privatización de los bienes públicos.

Con el propósito de construir distintos niveles de protección, el Estado crea la figura del Consejo Técnico y del Director Ejecutivo, quienes cruzan a formar parte íntegra de esta política, en conjunto con el establecimiento del dominio fiduciario, mismo que no había sido definido en la norma 189-11. El consejo técnico se conoce como el órgano auxiliar al Fideicomiso Público, que sirve como representante del Fideicomiso sin suplantar las funciones fiduciarias, siendo el Director Ejecutivo, la persona sobre quien recae la

dirección de este consejo. El dominio fiduciario, entonces, pasa a ser conocido como aquel derecho que surge de la constitución de un fideicomiso público, mismo que otorga las facultades administrativas al fiduciario sobre los bienes constituidos en el fideicomiso. (Ley Núm 28–23)

Sin embargo, el fideicomiso público sólo permite la constitución de bienes estatales como parte del patrimonio fideicomitado, lo cual limita en cierto sentido, las posibilidades de ejecución en materia, pues no se presta para el ejercicio conjunto de proyectos en igualdad de condiciones entre el sector público y el sector privado, razón por la cual existe de igual forma el fideicomiso de alianza público-privada, instaurando en la ley Núm. 47-20. Este fideicomiso permite la participación patrimonial conjunta, observando una distribución tanto de riesgo como de responsabilidades entre el sector público y el sector privado. La norma define este fideicomiso de la siguiente forma:

“Se considera fideicomiso de alianzas público-privadas, al fideicomiso constituido al amparo de la legislación sobre la materia con el objeto exclusivo de gestionar una alianza público-privada, para administrar los bienes y derechos aportados, así como de emitir y respaldar emisiones de oferta pública de valores para estos fines; el cual, sin contar con personalidad jurídica, será considerado como un sujeto de derecho privado, con capacidad jurídica plena para ser titular de derechos y de obligaciones e intervenir en justicia como demandante o demandado.” (Ley 47-20)

Si bien es cierto que estas modalidades de fideicomiso manifiestan territorio compartido en cuanto a su objeto, es importante reconocer el principal diferenciador, y es el origen de aquellos que compone el fideicomiso. El fideicomiso público es constituido únicamente por el Estado, dígase, solo el Estado adquiere el carácter de fideicomitente. Sin embargo, el fideicomiso de alianza público-privada no porta esta limitante, por lo cual el patrimonio fideicomitado puede nacer tanto del Estado como del sector privado, lo que permite una división del riesgo en función a la participación de cada una de las partes involucradas en el acto, de cierta forma, convirtiéndose en un derivado del fideicomiso público.

2.5 Fideicomiso Público como Política del Estado Dominicano

2.5.1 Fideicomiso Publico RD-Vial

El Fideicomiso RD-Vial, conocido como Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana, iniciando operaciones a finales del 2013, constituido con el objetivo de preservar y ampliar las principales redes de transporte en nuestro país, para asegurar la utilización eficiente de los recursos del Estado así como de las recaudaciones de los distintos peajes y otras fuentes de ingreso. Este fideicomiso responde a la realidad de que el Estado Dominicano, previo a su fecha de constitución, era incapaz de mantener en óptimas condiciones esta red vial.

Este fideicomiso porta dos instrumentos principales: la recaudación de recursos por medio del mercado de valores, utilizando sus facultades para la emisión respaldada de títulos de valor, en conjunto con la potestad administrativa que recae sobre la estructura del sistema vial. La constitución en fideicomiso no implica, sin embargo, que este se ve ejemplo de los procedimientos públicos, aun cuando el patrimonio sea autónomo. Por ejemplo, el régimen de compras y contrataciones públicas sigue siendo aplicable, hecho que se da cumplimiento dentro de la estructura operativa del fideicomiso, evidenciado por sus distintos procesos de compra.

La responsabilidad de administración reposa sobre Fiduciaria Reservas, SA, quien tiene el deber de representar los intereses del fideicomiso en virtud de su acto constitutivo. Es importante señalar el cumplimiento de esta responsabilidad, debido a que, en gran parte, las críticas arrojadas sobre esta figura supone tener origen en cuanto al régimen de propiedad y sobre el velar por la protección de este fideicomiso y las facultades estatales que fueron traspasadas en su constitución. Cumpliendo con su deber fiduciario, podemos observar la intención derivada de acciones tal como la solicitud de inhabilitación presentada por la fiduciaria contra la razón social, Inversiones Iparra del Caribe SRL,

sobre la base de incumplimiento contractual de las obligaciones asumidas. (Resolución REF. RIC-155-2022).

2.5.2 Fideicomiso para la Construcción de Viviendas de Bajo Costo República Dominicana (VBC-RD)

El fideicomiso VBC-RD responde a la latente problemática del déficit habitacional, misma que fue expuesta anteriormente en el cuerpo de la presente. Reconociendo el hecho de que la problemática habitacional se encuentra en incremento, especialmente dentro de su régimen cuantitativo, el Estado responde con la creación de un fideicomiso, impartiendo parte de su patrimonio tanto inmobiliario como de bienes/activos para la elaboración de proyectos de parques habitacionales, cuyo costo de adquisición sea realísticamente alcanzable por las poblaciones necesitadas.

Quizá el ejemplar más notorio derivado de este fideicomiso supone ser el proyecto habitacional Ciudad Juan Bosch, cuya estructura inicial observó la construcción de 4,250 viviendas de bajo costo mediante la construcción de edificaciones de hasta 4 niveles, con variaciones en su tamaño de entre 45 M² y 80 M², con un valor inicial colocado en el 2015 de RD\$ 935,000 y RD\$ 1,620,000 por unidad, iniciando su venta en Abril del 2015. El proyecto fue diseñado de forma que se convirtiera en un proyecto habitacional integral, con la inclusión de servicios de necesidad básica como escuelas, centros vocacionales, parques, y centros de atención médica, tanto para discapacidades como para envejecientes. (DGCP, 2015)

El fideicomiso es responsable tanto de la expansión de dichos proyectos como del continuo cuidado y manejo de la infraestructura habitacional, reconociendo que el déficit habitacional se encuentra compuesto por el espectro cuantitativo y cualitativo. Con el fin de cumplir con estas responsabilidades, observamos los procedimientos de ha lugar, como el procedimiento para la venta de terrenos para el desarrollo de lotes comerciales en la etapa 1B, la venta de lotes para la implementación de la infraestructura de los

servicios de acceso de telecomunicaciones, o el procedimiento para la construcción de la infraestructura vial interna de la ciudad.

2.5.3 Fideicomiso Público Privado para la Gestión Integral de Residuos Sólidos Sostenible (DO)

Con una inversión de RD\$ 13,290 millones de pesos para su primera etapa, el Fideicomiso Público Privado para la Gestión Integral de Residuos Sólidos Sostenible inicia operaciones en el 2022, donde el Estado invierte RD\$ 2,158M de pesos que representa el 16.2% de la inversión, mientras el resto cae en responsabilidades del sector privado, mismo fideicomiso que constituye 20 iniciativas de proyectos con el objeto de responder a las problemáticas en materia de manejo de residuos presentes en la República Dominicana, que constantemente se ve afectada por diversos obstáculos en esta materia, como por ejemplo el Vertedero Duquesa y su constante problemática con los incendios, o la recolecta y desecho de basura en distintas áreas del Gran Santo Domingo. El fideicomiso se ha manifestado como una herramienta útil para el combate contra la problemática de manejo de residuos, actualmente gestionando más de 5,600 toneladas diarias en distintas partes del país, con una expansión proyectada a 9,750 toneladas, de ser efectivos los proyectos actualmente en desarrollo. (Presidencia de la República Dominicana, 2021).

2.5.4 Fideicomiso PRO-PEDERNALES

Reconociendo el alto interés que representa el desarrollo fronterizo, especialmente para países como la República Dominicana, por medio del decreto Núm. 724-20 se autoriza la creación del fideicomiso PRO-PEDERNALES, buscando el desarrollo de inversión inmobiliaria, de administración y turismo, buscando convertir a la provincia de Pedernales y zonas aldeanas en un hub turístico en la región, adoptando una vigencia de 20 años, bajo reserva de extinción por mutuo consentimiento de las partes, dejando en manos de Fiduciaria Reservas la administración de los bienes fideicomitados. Debido a la naturaleza del proyecto, el mismo queda constituido por medio de la figura del fideicomiso de alianza público-privada, dando participación al sector privado sobre el riesgo financiero de este proyecto.

En su etapa inicial, el proyecto busca el desarrollo de Cabo Rojo y Bahía de las Águilas como atractivo turístico inicial. No obstante, reconoce la importancia de la protección ambiental, por lo que prevé el reconocimiento de las áreas protegidas, determinando que el 68% es reconocido como área protegida. El proyecto prevé, por ejemplo, la creación de zonas de amortiguamiento para la prevención de daños ambientales, como la zona de 300 metros entre el parque nacional Jaragua y las zonas turísticas a ser desarrolladas.

Sobre el desarrollo con fines turísticos, el proyecto prevé que sea desarrollado de forma sostenible, por lo que parte de su política observa el desarrollo de proyectos de energía renovable, tanto solar como eólica, buscando la construcción de un parque fotovoltaico con capacidad de producción de 50 MWp, en conjunto con un sistema integral para el almacenamiento de energía solar. De la mano con esto, observamos el desarrollo de proyectos para el tratamiento de residuos y aguas residuales, previendo la construcción de centros de manejo de residuos sólidos con capacidad de reciclaje, y la construcción de centros de tratamiento de agua para la reutilización del agua residual en conjunto con su purificación.

Capítulo III: Mercado de Valores. ¿Es el Fideicomiso la figura idónea?

3.1 Generalidades del Mercado de Valores

El mercado de valores se ha constituido como una herramienta para el acceso a la liquidez y/o oportunidades de inversión, utilizada desde el 1602, donde en Amsterdam, Dutch East India Company se convierte en la primera empresa en cotizar en la bolsa pública, con el objetivo de acceder a la liquidez necesaria para la expansión de sus operaciones. En esencia, se manifiesta como un mercado abierto mediante el cual, en cumplimiento con las diversas normativas, se comercializan oportunidades de valor financiero, tales como las acciones de empresas cotizantes en bolsa pública, títulos de valor (Estatales o Privados), *commodities* (contratos de compra/venta o por diferencia de precio sobre materia prima), entre otros.

En esencia, el mercado de valores se comporta como una plataforma, donde empresas construyen oportunidades de inversión que posteriormente son ofrecidas a particulares, quienes pueden adquirir y vender a su disposición, segmentado bajo la base contractual, donde el adquirente, normalmente, se convierte en el propietario de dicho instrumento jurídico, ya sea por tiempo limitado (vía contratos por diferencia de precio) o tiempo ilimitado (vía adquisición de inversión). Esta relación contractual le otorga al inversionista la propiedad sobre la empresa, o sobre la ganancia proyectada de un activo. (Fox et al., 2019).

En la República Dominicana, el mercado de valores queda oficialmente regularizado centricamente mediante ley Núm 249-17 de Mercado de Valores, adoptando como sus objetivos principales la *“protección a los inversionistas, la garantía de que los mercados sean justos, eficientes y transparentes y la reducción del riesgo sistemático, utilizando la figura del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores como herramienta principal para las emisiones de oportunidades de inversión en la bolsa, con ciertos fideicomisos, como los 136.comisos públicos, teniendo por igual esta potestad, de componer dentro de un patrimonio autónomo aquellos bienes que respaldan esa oportunidad de inversion.*

Curiosamente, la República Dominicana ha adoptado al Fideicomiso como la figura por excelencia para la emisión de títulos de valores u otras oportunidades de inversión en su bolsa pública, disponiendo mediante su artículo 132 lo siguiente: *“Todo proceso de titularización se realizará con la participación obligatoria de uno o varios originadores o fideicomitentes y una sociedad titularizadora o una fiduciaria, según corresponda.”.* Subsiguientemente, en su artículo 136 sobre el proceso de titularización, se establece lo siguiente:

“Artículo 136.- Proceso de titularización. La titularización es un proceso que se inicia con la transferencia irrevocable de bienes o activos con características homogéneas a un fiduciario o a una sociedad titularizadora, para la constitución de un fideicomiso de oferta pública o un patrimonio separado, según corresponda. Dicho proceso continúa con la emisión y colocación de los valores y termina con la extinción del fideicomiso o del patrimonio separado correspondiente. Esta extinción se dará una vez que se hayan redimido todos los valores emitidos y se hayan terminado de pagar, en dinero o en especie, todas las obligaciones de dicho fideicomiso o del patrimonio separado y se haya culminado con su liquidación. El proceso de titularización se inicia:

1) Con la suscripción de los contratos de compraventa, mediante los cuales la sociedad titularizadora adquiere del originador los bienes o activos con la obligación de constituir un patrimonio separado que emita valores titularizados de oferta pública, o

2) *Con la suscripción del acto constitutivo del fideicomiso entre el fiduciario y el fideicomitente.”*

Debido a que en la República Dominicana, la propiedad es indivisible, esta operativa se manifiesta como un grave obstáculo para el desarrollo del Mercado de Valores, pues limita las posibilidades de este mercado. Como será posteriormente expuesto, el mercado de valores requiere de un ámbito de propiedad más libre. En contraste con otras bolsas de valores, donde al adquirir, por ejemplo, una acción de Apple, el inversionista se convierte en el propietario del porcentaje accionario que representa esa acción, siendo este el portador del título de propiedad. Sin embargo, la normativa Dominicana, al requerir la instrumentación de un fideicomiso, imposibilita este ámbito, pues la propiedad recae ante el fideicomiso de oferta pública utilizado para la titularización y emisión de estas oportunidades de inversión.

Este hecho se convierte en relevante debido a la tendencia que puede ser observada en el desarrollo de distintos mercados de valores internacionales. Mark J. Roe, reconocido profesor de Harvard Law, expone sobre la diferencia fundamental en el éxito de los mercados de valores adoptados en *Common Law* en comparación a aquellos sobre *Civil Law* en su obra *Legal Origins, Politics, and Modern Stock Markets*, donde nos expone la tendencia adoptada por países que operan desde la óptica del *Civil Law*, quienes tienden a sobrerregular la económica y sus mercados, evento que se presta para limitar el crecimiento de los mismos. Esto se debe a que los países cuya normativa se deriva del Civil Law, dependiente en códigos jurídicos, altas regulaciones y directivas de mercado, impiden el crecimiento de los mercados financieros en contraste con el Common Law, que depende de la adaptabilidad de los jueces, la discreción judicial por medio del precedente y soluciones orientadas a las necesidades de estos mercados. (2006)

3.2 Auto Regulación, Teoría de la Mano Invisible y su Relevancia al Mercado de Valores

3.2.1 Teoría de la Mano Invisible

La teoría de la mano invisible de los mercados hace referencia a que, dentro de un mercado libre con múltiples participantes, donde debido a la correlación construida, estos portan internamente un cierto nivel de interdependencia, el propio mercado se encargará de autorregularse, para satisfacer las necesidades del colectivo y así, permitir el desarrollo eficiente del mercado. Este concepto fue expuesto por el reconocido economista Adam Smith en el 1759, mediante su obra "*The Theory of Moral Sentiments*," donde destaca sobre cómo la naturaleza de la oferta y demanda en los mercados le obliga a autorregularse, pues el comportamiento responde a las situaciones desenvueltas en tiempo real.

La teoría de la mano invisible está sentada en la teoría de la oferta y demanda, donde cuando el mercado es libre, las condiciones de los distintos activos siendo evaluados para compra o venta evolucionan en respuesta al comportamiento de aquellos que participan en los mercados. Para mejor entender este concepto, tomemos como ejemplo dos empresas hipotéticas desarrolladoras de ropa, cuyo único factor diferenciador supone ser el precio. Mientras bien es cierto que un mayor precio puede atraer más la atención de un grupo determinado de compradores (debido a la percepción de que, a mayor valor, mayor calidad), cuando en el mercado operan entidades con capacidad de discernir más allá de lo superficial, estos reaccionan ante la oferta más llamativa, siendo la de la empresa de menor valor. Por consecuencia, la segunda empresa se verá obligada a reducir sus costos para lograr competir y vender sus productos, o en consecuencia, se ve empujada hacia la bancarrota, al no poder comercializar sus bienes.

En esencia, es una teoría económica fundamentada en la naturaleza humana. Smith, en su obra *The Theory of Moral Sentiments*, utiliza el ejemplo particular de un propietario de tierras quien distribuye sus cosechas entre sus trabajadores, haciendo referencia a la distribución de riquezas entre partes, donde para el propietario es necesario distribuir parte de sus beneficios a favor de sus empleados, con el propósito de que estos puedan

cumplir con sus necesidades y, posteriormente, continuar laborando para el, generando mayores riquezas. (Majeski, 2024)

3.2.1 SRO's y su rol en la Autorregulación de los Mercados

La autorregulación de los mercados es un fenómeno observado desde la creación de los mercados financieros y consiste en el establecimiento de normas de conducta establecida por grupos de participantes de un mercado, quienes voluntariamente se comenten al cumplimiento de estas normas, evolucionando dentro de la modernidad a manifestarse como un acuerdo entre participantes y el ente regulador, dejando espacio para la evolución natural de los mercados financieros y sus necesidades. (Rajeshwar, 2023)

Reconociendo la complejidad inherentemente atada a la modernidad, se observa el nacimiento de las llamadas *SRO*, o "*Self-Regulatory Organizations*," entidades no gubernamentales con la capacidad de crear y enforcing distintas normativas sobre una determinada industria o su ejercicio profesional, con el objetivo de crear un régimen estándar en torno a su operativa. Estas organizaciones se manifiestan como instituciones privadas, a quien el Estado les delega ciertos aspectos de la regulación y fiscalización de un sector determinado. Ejemplos de *SRO* son las propias bolsas de valores de Estados Unidos, como el NYSE (New York Stock Exchange) o CBOT (Chicago Board of Trade). (Hayes, 2024)

Uno de los atractivos principales de las llamadas *SRO* supone la velocidad con la cual estas pueden operar. La naturaleza del mercado financiero requiere de cierto nivel de velocidad, tanto en el entorno de su normativa reglamentaria como en su ámbito de aplicación. Dentro de un lapso de una hora, independientemente de la acción, contrato de futuro, par de Forex u otros mercados, observaremos al menos 7,200 unidades de movimiento, siendo la apertura y cierre de precio dentro de cada lapso de un minuto, que compone la manifestación del movimiento del precio en una hora. Este número, aplicado a la totalidad de los mercados cotizantes en una bolsa, demuestra la necesidad de una rápida adaptabilidad. Por estas razones, el uso de los *SRO* puede llevar a un manejo

más eficiente de los mercados de capitales, permitiendo a las empresas acceder a la financiación pública de proyectos a costos razonables (el precio por acción o por contrato), que sirve como uno de los pilares fundamentales de la expansión empresarial y económica de la actualidad. (Carson, 2011)

Sobre los *SRO* racing una serie de responsabilidades ante los mercados, ya que se manifiestan como el regulador principal de los mismos. Sobre ellos recae el deber de regular las listas de empresas que serán cotizadas en la bolsa pública, velando por el cumplimiento de los requisitos de información financiera para la emisión de acciones en la bolsa pública. Siendo responsables de la actualización de precios, de informaciones de la entidad y de actualización de la fuente de cambios en el precio en tiempo real, las *SRO* se convierten en el auxiliar de los Estados para permitir la operación de los mercados, relacion que también afecta el régimen de responsabilidad jurídica, que se comparte conjuntamente con el Estado. (Vogl, 2014)

La relación de confianza en los *SRO*, sin embargo, no es absoluta. A pesar de que nacen con dos objetivos principales (buscar reducir el daño que tienden a crear las regulaciones gubernamentales y mantener el ámbito de libre competencia, prestando especial atención a las actividades delictivas de los operadores en el mercado), en la actualidad, se han incrementado los llamados por una reglamentación del Estado más robusta, fundamentado en el incremento de crisis o situaciones financieros que hemos observado a partir de la caída de la bolsa en el 2008. (Carson, 2011)

3.3 La Propiedad en el Mercado de Valores y su rol como Contrapeso en la Bolsa Pública

El ámbito de la propiedad de las acciones adquiridas mediante bolsa pública en la República Dominicana presenta un contraste interesante ante sus contrapartes de mercado, especialmente sobre el ámbito de la propiedad y lo que representa la propia emisión de esta oportunidad de inversión. En otras bolsas de valores, como las de Estados Unidos y México, la adquisición de una acción implica la adquisición de la propiedad de dicha empresa, en la proporción que representa el vehículo adquirido. Sin

embargo, esto no infiere ser cierto en una República Dominicana donde la emisión de acciones en bolsa pública se realiza por la vía de Fideicomiso, en una normativa donde la propiedad es indivisible.

Típicamente, la comercialización de acciones en los mercados de valores se manifiesta como la venta de parte de la participación corporativa (*Stocks*) a inversionistas dentro del mercado público, mismos que al adquirir esta oportunidad de inversión, obtienen la propiedad de la cosa, que les confiere el derecho a parte de los beneficios devengados de la actividad económica de esta empresa, que se manifiesta con la adquisición o pérdida de valor en el precio cotizado, o en ciertos casos, por medio del pago de dividendos. Esta relación le permite a la empresa acceder la liquidez de particulares (inversionistas individuales o entidades), a cambio de parte de sus beneficios y control sobre su empresa, manifestándose cada acción como una pequeña parte de la participación societaria.

No obstante, la República Dominicana presenta un marco preocupantemente distinto y hasta peligroso. La normativa nacional requiere que la emisión de oferta pública se realiza mediante la composición de un Fideicomiso de Oferta Pública de Valores, a quien le es traspasado los activos que respaldan la oportunidad de inversión que será ofertada al público. El fideicomiso, recordando que se manifiesta como un patrimonio autónomo e independiente, obtiene las acciones puestas a cotizar, y se utiliza para el respaldo de la emisión pública de valores. Esta relación, debido a que la propiedad es indivisible en la República Dominicana, implica que el adquirente no está realmente comprando una acción en dicha entidad, sino, está adquiriendo una oportunidad de inversión respaldada por aquellas cuotas sociales, por lo que el inversionista no se convierte en propietario proporcional de la empresa, lo cual crea serios obstáculos para el desarrollo de la bolsa pública, mismos que serán expuestos a continuación.

Se convierte en un hecho preocupante el ámbito de la propiedad, puesto a que su indivisibilidad elimina confianza ante la viabilidad de los prospectos de inversión sobre aquellos agentes con mayores volúmenes de liquidez, al remover de la operación quizá

uno de sus contrapesos principales, que nace precisamente de ser propietario de aquellas acciones de la empresa en quien deciden invertir, que, como será expuesto a continuación, se presta para la inserción forzosa de participantes en empresas que, dado a distintas razones, pierden valor en el ámbito de sus acciones cotizantes, lo que facilita la adquisición de grandes bloques de acciones, cuya concentración puede dar a nacer la oportunidad de inserción en la junta directiva de una empresa (*hostile take over*).

El propósito de toda bolsa de valores es la generación de volatilidad, ya que de ella devengan los cambios en el precio de un activo que se convierte en el atractivo de inversión, puesto a que sin volatilidad, el precio oscila en un mismo nivel, por lo que, al no obtener valía, pierde el atractivo de inversión que supone ser en un principio. Esta necesidad de volatilidad ha obligado a los distintos mercados de valores a evolucionar y crear instrumentos que se prestan para la generación de liquidez, que es la llamada actividad del *trading*, que consisten en operaciones financieras a favor de ideas de dirección de precio sobre ciertos activos, como acciones, contratos de futuros, criptomonedas, índices, entre otros.

De esta diferencia en el ámbito de propiedad entre la República Dominicana y el resto de países genera dos situaciones particulares: En primer lugar, elimina el contrapeso natural que nace de la acción representar formal participación propietaria de la empresa (*Hostile Take Over*), y por otro, limita el ámbito de libre mercado, ya que previene en su totalidad la creación de mecanismos generadores de liquidez propio de los mercados financieros y bolsas públicas (como son el *Short* de acciones y los *CFD* o contratos por diferencia de precio) que requieren del porte de la propiedad para manifestarse.

3.3.1 Hostile Takeover: Un Contrapeso para el Mercado de Valores

Un hostile takeover no es más que aquella situación donde, por diversas razones, un inversionista o un grupo de inversionistas buscan la adquisición de una mayoría significativa en el entorno de las acciones votantes de una empresa, comúnmente mediante la adquisición masiva de las acciones puestas a cotizar en bolsa pública en conjunto con la oferta de adquisición a miembros de su junta por la vía privada,

finalizando en la toma de control de esta entidad por el nuevo grupo accionista, quien se convierte en la nueva mayoría. Estas operaciones suelen fundamentarse en tres escenarios principales: el deseo de adquisición de la empresa o de su tecnología, como una movida estratégica a favor de otra entidad, o por creer que sus acciones se encuentran subvaluadas. (Ganti, 2024)

Los *tender offer* suponen ser la primera vía ordinaria para la ejecución de un hostile takeover y consiste en la oferta de adquisición a los accionistas de una empresa, típicamente por encima del precio actual de esta acción, donde los inversionistas son recipientes de una oferta formal por una porción o la totalidad de su participación corporativa, realizando dicha oferta de forma masiva, por lo que, en principio, constituye una oferta pública restringida a los portadores de acciones. (Ganti, 2024)

Por otro lado, observamos los *proxy* como segundo mecanismo para los *hostile takeovers*. *Proxy* se refiere a un agente tercero con autoridad jurídica para actuar en beneficio de un tercero. El ámbito de los *proxy* no es único a los hostile takeovers, ya que se manifiestan, además, como mecanismos de representación para accionistas que, por diversas razones, no se encontraran presentes en las reuniones de la directiva corporativa. Dentro del ámbito de la presente, los *proxy fights* suponen ser el caso específico que se presta a análisis, ya que implica el trabajo conjunto con miembros de la junta directiva con el fin de llevar a cabo la toma de control de la empresa, por lo que no se convierte en una necesidad la adquisición del 50% de las acciones votantes, sino, del porcentaje restante luego de contar con el voto *proxy* de inversionistas ya existentes. (Chen, 2021)

Este tipo de situaciones, aunque ciertamente riesgosa para la empresa contra la cual se aplica, supone tener beneficios para el mercado desde una perspectiva más general, pues permite la filtración de las entidades cotizantes cuya operativa debilita los fundamentos económicos de la entidad, lo cual se traduce en una disminución en el precio de cotización de sus acciones, facilitando el proceso tras reducir el costo total de adquisición proyectado. En términos práctico, los *hostile take over* disciplinan al órgano

administrador de las entidades afectadas, aun cuando el peligro no sea suficiente para forzar su ejecución, pues les obliga a solucionar las malas prácticas que arrojaron a la empresa dentro de una situación donde se puede ver adquirida de manera hostil por un tercero o grupo determinado. (Wojcik, 2009)

3.3.2 Los Contratos y el Short en el Mercado de Valores

En distintos mercados de valores, existe la posibilidad de construir contratos entre un comprador y vendedor, donde se estipula que una de las partes deberá pagar a la otra en torno al valor del activo negociado y el propio valor del contrato tras el cierre de la operación. Este tipo de mecanismos permiten la creación de oportunidades de inversión únicas, que pueden ser utilizadas tanto para la búsqueda de beneficios como para la protección de otras inversiones o portafolios. Se caracteriza además, por permitir la operativa en el mercado de valores sin ser el propietario directo del bien por cuyo precio se encuentra respaldado el contrato. (Mitchell, 2024).

Este instrumento financiero se manifiesta como un contrato de mutuo acuerdo entre el inversionista y el *broker* (entidades equivalente a los Puestos de Bolsa en el mercado Dominicano), donde acuerdan el intercambio de la diferencia en precio de un activo o producto financiero dado entre el inicio y fin del contrato. Mientras el *broker* es propietario del activo negociado, el inversionista, aun cuando la operación tome dirección a su favor, no implica la propiedad del bien por el cual se respalda, permitiendo la operación de activos sin un traspaso propio de bienes. Este tipo de contrato se encuentra regulado por las SRO, pues su comercialización se realiza en las bolsas públicas. (Hayes, 2024)

Quizá el elemento ausente más impactante de nuestra bolsa de valores se encuentra en la posibilidad de generar oportunidades de inversión sobre la caída de un activo financiero cotizado en la bolsa pública. Dentro del espectro internacional de los mercados, existe el mecanismo de los *Short*. Este mecanismo consiste en la venta de un activo por tiempo limitado a favor de un tercero, con el deber de readquirir dicho activo posteriormente. De esta relación nace la posibilidad de generar beneficios de la caída en valor de un activo, pues el adquirente recibe como recompensa el valor perdido en el

contrato, monto pagado por el vendedor. Del otro lado de la moneda, el vendedor protege su posición ante una posible pérdida de valor, mientras el comprador paga tras observar el aumento en el valor del bien. (Chen, 2024)

Los *short* en esencia se constituyen como un préstamo, por lo que es un requerimiento que la persona que elaboró dicha posición sea propietaria del activo utilizado para emitir esa oportunidad de inversión. Este tipo de operativa permite crear un ámbito de balance en los mercados, cuya liquidez se compone tanto por la compra como por la venta de activos. La posibilidad de generar riquezas de un impulso negativo sobre el precio crea el ámbito de participación en ambas direcciones del mercado, generando volatilidad y sirviendo de contrapeso para la sobreinversión, previniendo de cierta forma, valuaciones irrealistas de activos financieros. (Beers, 2024)

3.4 Teoría de la Liquidez y su Rol en los Mercados de Valores

La teoría de la liquidez hace referencia al comportamiento del nivel de precios que porta un activo dentro de un determinado periodo de tiempo. De sí nace la posibilidad de ejecutar las órdenes de los mercados –sea en compra o venta del determinado activo–, con el propósito de que los usuarios o participantes tengan la capacidad de operar. Propiamente, la liquidez es aquel nivel sobre el cual una orden puede ser ejecutada dentro de un periodo corto de tiempo, manifestándose como un nivel en el precio del activo. (Foucault et al, 2013)

En principio, la teoría de la liquidez se fundamenta en el balance de los mercados. Para ejecutar una orden de compra dentro de un activo, debe a su vez existir una orden de venta que podamos adquirir, puesto a que la oferta es finita. Aquello que permite la ejecución de tanto órdenes de compra (*Long*) como de venta (*Short*) supone ser la existencia de ambas continuamente dentro de los mercados, representada mediante espectros de la oferta y demanda en el activo. Una de las formas principales para analizar la liquidez, nace del comportamiento en el *bid* (mejor precio de adquisición de un activo) o *ask* (mejor precio de venta de un activo), donde la existencia de un desbalance entre

las dos (que se manifiesta como una diferencia sustancial entre ambas) representa la illiquidez de los mercados, puesto a que senala la presencia de una considerable mayor presión ejercida hacia uno de los lados. (Foucault et al, 2013).

La liquidez se convierte en un elemento esencial de los mercados financieros, porque permite el desarrollo de las operativas particulares dentro de la compra-venta de activos. Ante la inexistencia de liquidez en los mercados, la ejecución de órdenes se dificulta, pues se observa la ausencia de demanda de su contrapeso. Digamos que un operador busca vender su posición con el propósito de darle fin y tomar ganancias, la falta de demanda en compra implica que tendrá que liquidar su posición a un nivel menor del esperado, reduciendo la ganancia proyectada. Por ende, la falta de liquidez implica un aumento significativo en los costos operativos, ya que de igual forma impulsó la diferencia entre el *bid* y *ask* del activo, aumentando el costo adquisitivo de dicho activo. (Rocheteau et al, 2013)

Los efectos de la liquidez dentro de un determinado activo no afectan únicamente a los operadores de mercado. La cotización en bolsa pública por parte de una empresa, se realiza con el objetivo de acceder a la liquidez precisamente de los operadores, quienes en retorno buscan obtener beneficios de dicha oportunidad. Tras la ausencia de liquidez manifestar costos operativos mayores e indecisión respecto a sus niveles de precio, afecta también la inyección de liquidez de la empresa cotizante, quien observa una menor entrada debido a la ausencia de adquisición de sus acciones, debido al desbalance entre la oferta y demanda situada en la liquidez de dicho activo. (Foucault et al, 2013)

Por estas razones adopta un alto nivel de importancia las reglas y normas del *trading* dentro de activos y los mercados de valores. El cambio en las reglas de la operativa financiera afecta directamente la eficiencia de los mercados, pues altera el mecanismo operativo de los mismos. El mecanismo determinara la eficiencia del activo en cuestión, pues de él depende el protocolo de compraventa que ata mediante el *exchange* (la bolsa) a los compradores y vendedores, o en otras palabras, a la oferta y la demanda de un

activo junto a sus participantes, determinando los niveles en los que las órdenes son ejecutadas, sean en compra o venta. (Rocheteau et al, 2013).

3.4.1 Limit Order Market

Uno de los modelos de mercado más utilizado es el Limit Order Market, donde se agrupan la totalidad de operaciones (tanto de compra como de venta) proveniente de inversionistas y son introducidos a una plataforma de intercambio común, que determina la prioridad de ejecución de los mismos en función de las reglas operativas establecidas (mismas que pueden variar), sea por orden de prioridad por entrada o, por balance entre la orden de compra y venta con el fin de satisfacer la mayor cantidad de órdenes posibles. Aquí quedan agrupados tres tipos de órdenes distintas, *order limit*, que se refiere a una orden que busca ser ejecutada en un precio determinado, *stop limit*, que se refiere a que una orden busca ser ejecutada cuando el precio cruce un nivel determinado y *market execution*, que es la ejecución de una orden sobre la base del precio actual, o, del posible precio de ejecución de dicho activo. (Foucault et al, 2013)

La teoría de la liquidez se ve como un factor relevante debido a las características particulares de los tres principales tipos de órdenes. Para que una *orden límite* pueda ser ejecutada, esta requiere la existencia de su contraparte dentro del nivel predeterminado por el operador. De igual forma, los *stop limit* requieren de su contraparte en términos de liquidez, por encima del nivel que buscan traspasar para la ejecución de su orden. Mientras, los *market execution* buscan ser cumplidos tan pronto se presenta la orden ante el *exchange*, por lo que en principio requirieron de la presencia constante de la liquidez, para satisfacer esta orden. Por ende, la teoría de la liquidez se convierte en un componente necesario, para asegurar satisfacer las órdenes de los operadores de mercado, que a su vez, asegura el acceso a la liquidez a favor de la empresa cotizante en bolsa.

3.4.2 Call Markets

Call Markets o también conocidos como *call auctions*, son un tipo de mercado donde la totalidad de las órdenes son ejecutadas en grupo dentro de intervalos de tiempo predeterminados, satisfaciendo las mismas en el nivel de precio más conveniente para la totalidad de órdenes. Este mecanismo obvia la vía tradicional (*Limit Order Market*, donde las órdenes son enlazadas a la mayor brevedad posible), a favor de satisfacer las órdenes desde una perspectiva más colectiva, favoreciendo la mayor cantidad de operadores posible. De esta forma, permite generación de la mayor cantidad de liquidez posible, pues su objeto de concentración se manifiesta como el colectivo, no el flujo de órdenes mayores (Hayes, 2022)

Este tipo de estructura de mercado es especialmente útil para activos cuya comercialización es baja o infrecuente. Debido a que busca la acumulación de la oferta y demanda en ambos lados del espectro, sirve como una especie de seguro para la ejecución de órdenes, ya que tras acumular tanto las órdenes de *long* como de *short*, independientemente del volumen, asegura que una parte serán satisfechas, dentro de un nivel común, que en principio respeta el balance entre el *bid* y *ask* de un determinado activo financiero. (Foucault et al, 2013).

3.4.3 Dealer Markets

Los *Dealer Market* suponen ser un mecanismo dentro de los mercados financieros, donde los *dealers* u oferentes determinan el precio al cual están dispuestos a comprar o vender un determinado activo financiero, donde la primera parte provee la liquidez necesario para ejecutar dicha acción, siendo capacidad de cualquier tercero participar en dicha transacción, mediante el acceso al precio acordado. Dentro de este mecanismo de mercado, la ejecución de órdenes no se realiza entre participantes de mercado, sino, entre el *dealer* y el inversionista final interesado en el activo al precio determinado. (Kenton, 2024)

El atractivo principal de este tipo de mercados supone ser el acuerdo entre partes. La relación de compraventa directa entre el *dealer* y el inversionista, asegura el acceso a la

adquisición de dicho activo financiero, obviando en su totalidad la prioridad de ejecución de órdenes que se observan en otros tipos de mercados, donde por falta de liquidez es posible observar la no satisfacción de una o varias órdenes. Dentro de los *dealer markets*, el *dealer* se convierte en el *market maker* (quien abre la operación en el mercado), mientras que el accionista se convierte en el proveedor de la liquidez. (Foucault et al, 2013).

3.5 Análisis Jurídico del Mercado de Valores de la República Dominicana

En la actualidad, existe una constante discusión sobre la supuesta insipiente del Mercado de Valores de la República Dominicana por ser relativamente joven. Con el propósito de analizar esta situación, nos referimos al esquema normativo que actualmente sostiene su fundamentación jurídica, así como sus instrumentos financieros principales, la comercialización de las acciones de la empresa Cesar Iglesias S.A., y el Banco PROMERICA.

El fundamento esencial de una acción cotizada en bolsa es su manifestación como un valor, definido por la ley Núm 249-17 como un derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, que incorpora un derecho literal y autónomo que se ejercita por su titular legitimado. Quedan comprendidos dentro de este concepto, los instrumentos derivados que se inscriban en el Registro del Mercado de Valores. Es posible derivar de la definición, el hecho de que la emisión en el Mercado de Valores se realiza únicamente mediante los títulos de valores, que se manifiestan como la representación fehaciente del derecho que se busca comercializar, en términos de la oferta pública. Esta distinción es importante debido a las implicaciones de la titularización, proceso definido por la norma como “consiste en el agrupamiento o empaquetamiento de bienes o activos generadores de flujos de caja, mediante la creación de un patrimonio separado administrado por una sociedad titularizadora, o de un fideicomiso de oferta pública administrado por un fiduciario autorizado.” (2017).

Esto es importante, ya que aplica tanto para los valores de renta fija como de renta variable. Dentro del ámbito de la renta fija, supone ser una costumbre internacional la separación de la propiedad entre los bienes que componen dicho valor y la propiedad del valor en sí, sin embargo, en el ámbito de las acciones, no se realiza esta distinción, debido a los derechos que se emanan de la misma. En la República Dominicana, puesto a que la normativa requiere que estos bienes constituidos en un patrimonio separado y autónomo sean administrados por una fiduciaria, quien porta la propiedad de la acción supone ser el fideicomiso –mismas que son utilizadas para respaldar el título de valor emitido– y dado a que la propiedad es indivisible en el ordenamiento jurídico dominicano, imposibilita el traspaso de la totalidad de los derechos que nacen de una acción societaria.

Por esto, nos referimos al ámbito del poder de voto que supone manifestarse de la propiedad de las acciones. El prospecto de inversión de Cesar Iglesias S.A., establece entre los derechos conferidos a los adquirentes de sus acciones, un voto por acción. Si bien es cierto que este enunciado no es falso (debido a que efectivamente sus acciones confieren derecho al voto), su ejercicio no puede ser llevado a cabo, puesto a que la propiedad de la acción se encuentra dentro del fideicomiso, ya que es necesaria su retención para la composición del título de valor y su comercialización en el mercado de valores. Por estas razones, el vicio cometido supone ser de información, pues infiere, en principio, la posibilidad del ejercicio a voto, a pesar de esta no ser posible, pues estos no se convierten en accionistas o en propietarios de las acciones, sino en propietarios del título de valor, que a su vez está respaldado por dichas acciones. Por su parte, el Banco Promerica excluye el derecho a voto. (Prospecto de Emisión de Acciones Cesar Iglesias, S.A., 2022) (Prospecto de Emisión de Acciones Banco Múltiple Promerica, 2023)

Esta diferencia en prácticas se convierte en preocupante, al tomar en cuenta que el régimen normativo busca la adopción de las prácticas internacionales en la materia. Refiriéndonos al Reglamento para los Depósitos Centralizados de Valores y Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores, en su cuarto artículo sobre Aplicación de Principios Internacionales, establece que “En el desarrollo e implementación de la

regulación aplicable a las infraestructuras del Mercado Financiero, así como la supervisión de estos sistemas, la Superintendencia adoptará los Principios Aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero emitidos en conjunto por el comité sobre sistemas de pagos y liquidación y la organización internacional de comisiones de valores”. Sin embargo, a la fecha no ha sido creado el mecanismo estructural que permita el ejercicio del derecho a voto que confiere las acciones participantes en el Mercado de Valores desde el 2023. (R-CNMV-2019-18-MV)

Otro factor relevante supone ser la calificación de riesgo, regulada mediante el Reglamento para las Sociedades Calificadoras de Riesgo (R-CNMV-2022-03-MV), mismo que crea la responsabilidad de la evaluación permanente de la calificación de riesgo que les son otorgados a los participantes de la bolsa de valores, con la obligación de emitir dicha evaluación en lapsos semestrales. A pesar de resultar imposible el cumplimiento de parte de los derechos atribuidos a los adquirentes de los títulos de valor respaldados por las acciones de la sociedad Cesar Iglesias S.A., la misma aún permanece con la calificación de riesgo AA. Este evento, en principio, responsabiliza a la sociedad calificadora, pues el artículo Núm 45 le atribuye la responsabilidad por la calificación otorgada por parte de las calificadoras de riesgo. No obstante, el propio reglamento no evalúa esta eventualidad, añadiendo a las debilidades del mercado.

En materia de información privilegiada y hechos relevantes, nos referimos al Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado (R-CNMV-2022-10-MV), donde el artículo Núm 16 sobre Clasificación de Hechos Relevantes, establece –en términos resumidos– las reorganizaciones empresariales, causas de disolución, filiales o subsidiarias, garantías, avales, endeudamiento, inversiones significativas, decisiones judiciales, sanciones, situaciones laborales y aumento o reducción de capital, más sin embargo no considera un hecho relevante, la incapacidad del cumplimiento de parte de las atribuciones manifestantes del título de valor, basado en lo dispuesto por el prospecto de emisión actualmente vigente.

Estos elementos jurídicos son de especial preocupación, para un mercado cuya norma jurídica ley Núm 249-17 implica en su primer artículo sobre su objeto el “promover un mercado de valores ordenado, eficiente y transparente con la finalidad de proteger los derechos e intereses del público inversionista, minimizar el riesgo sistémico, fomentar una sana competencia y preservar la confianza en el mercado de valores”, sin embargo nos encontramos ante un mercado de valores que imposibilita el ejercicio total de los derechos conferidos por las acciones adquiridas mediante títulos de valor, limita la transparencia tras no reglamentar la presentación de un gráfico de precio con comportamientos específicos –debido a que se presenta únicamente en términos diarios o, en tiempo real– y cayó sobre hechos que pueden impactar directamente el precio a pesar de los mismos no ser considerados como hechos relevantes.

Capítulo IV: Fideicomiso como política del Estado Dominicano

4.1 Mercado de Valores de la República Dominicana: ¿Incipiente o Ilíquido?

Se establece que el Mercado de Valores de la República Dominicana actualmente se manifiesta como un mercado incipiente, debido a su relativa temprana edad. Si bien es cierto que se encuentra en su etapa inicial, sus principales debilidades no nacen a raíz de este hecho. El Mercado de Valores presente actualmente dos problemáticas principales, siendo la debilidad de su régimen jurídico (en función de cumplir con las

necesidades de un mercado que busca desarrollarse) en conjunto con debilidades respecto a la liquidez y la operativa de mercado (en función de la teoría de la liquidez de los mercados de capitales y los mecanismos existentes para asegurar su buen desarrollo).

4.1.1 Debilidades jurídicas del Mercado de Valores

La normativa dominicana actualmente no prevé la capacidad de traspaso total de una acción adquirida por medio de la bolsa de valores, debido a la metodología de construcción de las oportunidades de inversión que devengan de la oferta pública de valores. La titularización, paso obligatorio para la emisión de valores en el mercado, requiere la transferencia irrevocable de bienes o activos a un fiduciario o sociedad titularizadora, evento que se manifiesta como el respaldo fehaciente de la oportunidad de inversión que se busca ofrecer en el mercado abierto por medio de una oferta pública de valores, que puede ser por la vía de fideicomiso o patrimonio separado, mismos que no pueden ser afectados sino con el fin de cumplir con el deber de liquidación a favor de aquellos que buscan poner fin a su posición.

Este ámbito implica que, en efecto, la propiedad de las acciones que son desprendidas del patrimonio de la sociedad con el fin de respaldar los títulos de valor no se traspasan directamente al adquirente, sino a este patrimonio autónomo, manifestando el derecho de propiedad mediante el título de valor que sirve como la evidencia fehaciente de la adquisición de dicha oportunidad de inversión. Debido a que la normativa no contiene un mecanismo propio que permite el ejercicio del derecho a voto dentro de una sociedad en base a los títulos de valor, sino que deriva de su confirmación en el registro de la empresa que, a su vez, debe ser validado por la Cámara de Comercio correspondiente a su delimitación territorial. En efecto, la ley previene la posibilidad de ejecutar la totalidad de los derechos que son conferidos por la adquisición de las acciones.

Esta diferencia destaca tras ser comparado el mismo ámbito respecto a otras jurisdicciones y sus respectivos mercados de valores. El ámbito del Mercado de Valores en Estados Unidos, queda regulado mediante el *Securities Exchange Act of 1934*, donde

se prevén dos aspectos sobre la propiedad de las acciones, el *securities certificate* (equivalente al título de valor), que representa la propiedad del valor comercializado (en este caso, *stocks* o acciones) y la propiedad del *stock*, que queda registrada dentro de los documentos societarios de la empresa con el fin de permitir el ejercicio de la totalidad de los derechos que le son conferidos por la norma, con la distinción de los *beneficiary certificates*, que otorgan la propiedad de los beneficios sin el traspaso de la totalidad de los derechos de propiedad, aunque este régimen no es aplicable para el ordenamiento jurídico dominicano puesto a que la misma es indivisible.

Por otro lado, el mercado de valores del Reino Unido, queda regulado mediante el *Financial Services and Markets Act of 2000*, mismo que al igual que su contraparte, Estados Unidos, si bien es cierto crea una distinción entre lo que conocemos como *shares certificate* (o, título de valor) y el ámbito de propiedad de la acción, cuyo adquirente queda registrado dentro de los documentos societarios, con el fin de asegurar que los inversionistas efectivamente puedan ejercer la totalidad de sus derechos, respondiendo a la necesidad de los mercados de capitales, en virtud de tener efectivamente la capacidad de autorregularse y crear aquellos mecanismos que permiten la volatilidad y el desarrollo efectivo de la liquidez.

Esto, debido a que ambas normativas reconocen la importancia del régimen de confianza en los mercados, puesto a que su naturaleza correlacionada junto al alto nivel de complejidad técnica y la necesidad de facilitar mecanismos de acceso a liquidez por parte del sector empresarial fundamentan su régimen jurídico con el propósito de permitir el desarrollo idóneo de este sector. Si bien es cierto que la República Dominicana ha buscado instaurar aspectos normativos con el propósito de cimentar una base de la cual pueda emanar confianza, el precepto de la propiedad y la imposibilidad del ejercicio de los derechos conferidos por la adquisición de acciones debido a que no se realiza un traspaso total de la propiedad de las acciones dado al fideicomiso sobre el cual deben empaquetarse los activos –en este caso, las acciones– para su venta por medio de la oferta pública, presenta otras preocupantes debilidades, cuyo principal afectado supone ser el pequeño inversionista.

El ámbito de los *material events* (o, hechos relevantes) se conocen en ambas normativas, de manera sintetizada, como aquellos eventos o noticias cuya publicidad pueda afectar el valor financiero de un *security* o valor en los mercados de capitales, así como aquellas decisiones que puedan influir en la toma de decisiones de los inversionistas, por lo que, se considera que cualquier evento o noticia que se relacione con la operativa de una entidad cotizante en la bolsa pública, se le considera un hecho relevante, inclusive, aspectos propios del análisis técnico, comportamiento del precio de la acción, y la incapacidad de cumplir con una de sus obligaciones. (Downey, 2021)

La ley Núm. 249-17 define los hechos relevantes como “es el hecho o evento respecto de un participante del mercado y de su grupo financiero, que pudiera afectar positiva o negativamente su posición jurídica, económica o financiera, o el precio de los valores en el mercado.”, extrañamente dejando fuera de su previsión aquellos hechos derivados de la sociedad que puedan influir en la toma de decisión de los inversionistas. Si bien es cierto que la Superintendencia de Valores, mediante el reglamento R-CNMV-2022-10-MV que regula los hechos relevantes, expande sobre esta consideración, tras establecer que esta calificación no adopta el carácter limitativo, el mismo calle respecto a los eventos que pudieran afectar la toma de decisión de los accionistas. Este ámbito sitúa en una posición de desventaja al inversionista pequeño en comparación con los inversionistas institucionales, quienes portan inherentemente un conocimiento más extenso en la materia que les permite tomar en cuenta variables inferidas, que se manifiesta como la realidad del pequeño inversionista, en una República Dominicana que no cuenta con educación financiera dentro de su curriculum educativo.

En este tenor, otra de las debilidades jurídicas que observamos en el mercado de valores de la República Dominicana se presenta en el ámbito de la calificación de riesgo. En Estados Unidos, el ámbito de las calificadoras de riesgo queda instaurado mediante el *Credit Agency Reform Act of 2006*, requiere mediante su tercer artículo que las sociedades calificadoras de riesgo que buscan la certificación como calificadoras de riesgo nacionales –con el propósito de poder emitir calificaciones de riesgo en los

mercados de capitales—, hagan público, entre otras, los documentos que avalan su capacidad como calificadora, junto a los criterios que estos utilizan para determinar la calificación de riesgo que los mismos establecen. Por otro lado, el Reino Unido regula las calificadoras de riesgo mediante el *UK CRA Regulation*, mismo que de igual forma requiere este régimen de publicidad. No obstante, en la República Dominicana, la publicidad de los criterios evaluativos para la emisión de calificación de riesgo no requieren ser publicados, a pesar de esta variable influir directamente en la decisión de los inversionistas, nueva vez, desfavoreciendo al pequeño accionista.

Es importante resaltar la relevancia del análisis comparativo sobre el mercado de valores de la República Dominicana frente a los Estados Unidos y el Reino Unido. Esto se debe a que los mismos se manifiestan actualmente entre los más exitosos, siendo el NYSE (*New York Stock Exchange*), NASDAQ (*The NASDAQ Stock Market*), y el LSE (*London Stock Exchange*) se sitúan entre los *exchanges* con mayor *market cap*-dígase, la suma total del valor de las empresas cotizantes en bolsa- al igual se sitúan entre los *exchanges* con mayores niveles de volumen operativo. Por estas razones, se convierten en los comparativos de mayor relevancia, especialmente tras tomar en cuenta el gran lazo de influencia tanto económica como jurídica que ejerce los Estados Unidos en la República Dominicana, de quien nace el boceto original del fideicomiso latinoamericano.

Otra ausencia relevante del mercado de valores Dominicano se manifiesta mediante la publicidad del precio y los distintos derivados instaurados en otras normativas con el propósito de facilitar la transparencia y el entendimiento del comportamiento del precio de un activo financiero. En los Estados Unidos, en conjunto con el *Securities and Exchange Act*, lo relativo a estos derivados queda regulado mediante *Regulation National Market System*, que se manifiesta como un conjunto de reglamentos emitidos por la *Securities and Exchange Commission* en el 2005 con el propósito de regular en uniformidad el ámbito de transparencia respecto al precio de los activos, de donde deriva la actual posibilidad de observar el comportamiento del precio no solo desde distintos tipos de gráficos para su interpretación, sino que además, en distintas temporalidades, permitiendo la interpretación de su comportamiento no solo con su valor exacto en un

determinado punto en el tiempo, sino que su comportamiento en tiempo real. (Hayes, 2022)

Dentro del ámbito jurídico del Reino Unido, en adición al *Financial Markets and Services Act of 2000*, el ámbito del acceso a información respecto al comportamiento del precio y sus niveles queda regulado mediante la *Markets in Financial Instruments Directive II*, derivado del reglamento de igual título emitido por la Unión Europea, de donde se manifiesta el derecho a acceder a estas informaciones, con el propósito de asegurar la transparencia en los mercados, así como permitir que los inversionistas puedan analizar el precio de forma más precisa, para tomar decisiones mejores informadas (Liberto, 2024). Por otro lado, la República Dominicana únicamente prevé el acceso a esta información mediante un gráfico lineal en temporalidad diaria, sin embargo, sí permite el acceso a la variación del precio en tiempo real, a pesar de que la misma carece el acceso al historial de comportamiento desarrollado por el precio de un activo en menores temporalidades, o su historial.

4.1.2 Debilidades de la Liquidez del Mercado de Valores Dominicano

De la teoría de la liquidez, es posible confirmar la necesidad de la presencia de tanto oferta como demanda dentro de un mercado financiero, con el fin de permitir el desarrollo del precio efectivo para crear instrumentos financieros atractivos, que a su vez atraen la liquidez operativa requerida por las empresas que optan a cotizar en la bolsa pública. Este fenómeno se manifiesta como la volatilidad de los mercados, que representa las variaciones del precio en tiempo real, permitiendo analizar sus tendencias y comportamientos técnicos. Se convierte en una necesidad, la creación de mecanismos que permitan la operativa de los mercados de capitales en distintos niveles tanto de compra como de venta, con el propósito de permitir su desarrollo de manera que exista un balance entre ambas, para permitir la ejecución de órdenes dentro del rango de tiempo que requiere el mercado.

Este mecanismo se manifiesta principalmente mediante el *Long* y el *Short*, derivados de formas operativas donde se obtienen beneficios por el alza en el precio (*Long*) o la

disminución del mismo (*Short*). Los *shorts*, representan una operativa donde en esencia existe un traspaso de las acciones por tiempo limitado, donde el propietario traspasa a un comprador, quien a su vez se compromete a devolverlo. Esta figura existe con dos propósitos principales: permitir proteger portafolios y activos ante la posible eventualidad de una tendencia bajista o la reacción del mercado a eventos macroeconómicos, como a su vez, generar interés en torno a la venta de acciones para aumentar la participación en los mercados, realizando las operaciones a través del *exchange*.

Para analizar la liquidez, desde la perspectiva operativa de inversionistas institucionales de otros mercados, existen dos perspectivas principales de análisis: en primer lugar, el *order flow* o flujo de órdenes, que representa el comportamiento de las órdenes pendientes tanto de compra como de venta de un determinado activo financiero mediante el acceso a la actualización de la oferta y demand que presenta el *exchange* en tiempo limitado o en tiempo real. En segundo lugar, mediante los puntos de soporte y resistencia que nacen del análisis técnico, que se manifiestan como niveles en el precio de un activo desde el cual el mercado tiende a generar reacciones (positivas o negativas), estableciendo puntos estructurales relevantes en el gráfico del activo financiero. Estos instrumentos permiten a los inversionistas institucionales determinar los niveles óptimos para su operativa.

Ambas perspectivas se fundamentan en el ámbito de la liquidez, puesto a que son formas de analizar el comportamiento de la misma en conjunto con la influencia que ejerce sobre un activo determinado. Del análisis del *order flow*, es posible analizar las tendencias que generan el precio en base al espectro de la oferta o demanda predominante durante el intervalo de la tendencia, puesto a que la tendencia se manifiesta como la predominancia a favor de la compra (tendencia alcista) o venta (tendencia bajista) del precio de un activo. Por otro lado, los niveles estructurales que se manifiestan de los puntos de soporte y resistencia representan niveles en el precio desde donde el mercado realiza una reacción, misma que da a nacer una nueva tendencia.

Lo que ambas pendientes de esta analítica tienen en común resulta en que para que ambas se manifiesten, requieren de una participación activa en los mercados financieros. Los movimientos del precio son manifestaciones directas de la liquidez, ya que son el resultado de la suma total de inyecciones positivas (por medio de la compra del activo) o negativas (por medio de la venta del activo). Tras la ausencia de liquidez, observamos periodos de consolidación, que representan el comportamiento del precio dentro de un rango o nivel limitado, representando baja volatilidad y por ende, baja oferta y demanda. Es debido a esto que la liquidez se manifiesta como un componente esencial de los mercados de capitales.

Es importante reconocer que los impulsos bajistas representan una eventualidad saludable para los activos financieros cotizados en bolsa. La proliferación indefinida de una tendencia alcista implica un aumento significativo en el costo de adquisición de un activo financiero, limitando la posible cartera de clientes debido a la diferencia en la liquidez operativa que estos portan. De este hecho, se observa una reducción en la comercialización de un activo financiero, debido a que su accesibilidad se ve limitada. Por tanto, los impulsos o tendencias bajistas que manifiestan el precio sirven para permitir la comercialización de dicho activo, con el propósito de aumentar la volatilidad de los mercados y crear oportunidades de inversión, que a su vez atraen liquidez.

Por otra parte, uno de los mecanismos naturales de contrapeso que se manifiestan en el mercado de capitales nace de los llamados *hostile take over*, o toma de control hostil a manos de uno o varios inversionistas, quienes por distintas razones buscan influir en la toma de decisión y la operativa de una empresa. Si bien es cierto que una tendencia bajista extendida sobre el precio de un activo aumenta el índice de riesgo respecto a este eventualidad, la realidad es que la empresa cotizante resultará eficiente en el entorno de sus operaciones y el control de los factores de mercado y financieros propios de la sociedad sirve como contrapeso de protección ante este ámbito de riesgo. Por esto, se establece que sirven como un mecanismo de disciplina a las empresas cuya operativa no responde positivamente a las expectativas del mercado, sirviendo de

contrapeso, tras considerar que las mismas operan con el capital propio de los participantes del mercado de valores.

Por ende, los perjuicios que se pueden manifestar de una tendencia bajista son menores a los beneficios, puesto a que el propósito del mercado de capitales desde una perspectiva macroeconómica es el desenvolvimiento positivo del precio, mismo que inherentemente requiere de una correcta operativa societaria, el cumplimiento de sus objetivos financieros y el fortalecimiento de su posicionamiento en el mercado de capitales. Esto añade importancia al ámbito de la autorregulación de los mercados, puesto a que es imposible ignorar su naturaleza reactiva debido a la voluntad de las partes que participan en él, quienes por diversas razones—sea por el análisis técnico, fundamental o la especulación—buscan invertir su liquidez a favor de una idea determinada sobre el comportamiento previsto de un activo.

Con el propósito de aumentar la atractividad del mercado de capitales y por ende, la participación de los inversionistas, las bolsas de otros países han desarrollado instrumentos derivados que permiten la obtención de beneficios sin necesariamente ser el portador de la propiedad del determinado activo financiero, sin embargo, una de las partes involucradas en la transacción si debe ser propietario de las mismas. Esto se manifiesta, en principio, mediante los contratos de intercambio o diferencia de precio, en conjunto con instrumentos derivados como las *opciones*. Este tipo de instrumento financiero (*options*) se basa en el valor intrínseco de un *security* (valor), donde se le ofrece al comprador la oportunidad de adquirir o vender dicho activo, sin la obligación de efectivamente manifestar este derecho de compra o venta, pudiendo optar por la obtención de beneficios únicamente en base al movimiento del precio y los términos del acuerdo determinado, mismo que se realiza por vía del *exchange*. (Chen, 2024)

Este tipo de mecanismos nacen con el propósito de permitir dos tipos de operativa en los mercados: *hedging* y *especulación*. El *hedge* representa una inversión realizada con el propósito de proteger el portafolio de inversión ante una eventual pérdida a raíz del comportamiento observado en un determinado activo financiero o, en su defecto, el

mercado de valores. La operativa en los mercados por medio de los *derivatives* (instrumentos derivados de activos financieros como los *options*), permiten al inversionista proteger su portafolio sin la necesidad de liquidar sus activos durante periodos de tendencia bajista (o alcista, en caso de los *shorts*), ya que tras no requerir la ejecución del derecho a compra y por ende, no obligar sobre la retención de dicho activo, permiten recuperar pérdidas o generar beneficios sin la interrupción de sus demás posiciones. (Chen, 2024)

El *speculation* se refiere a un tipo de operativa que inherentemente porta un alto grado de riesgo en pérdida del valor total de la posición, como, a su vez, la obtención de ganancias significativas sobre este prospecto. Se fundamentan sobre aquello que espera el inversionista ocurrirá a raíz de un evento determinado, del análisis fundamental de una empresa, o del análisis técnico. Esto implica que se manifiestan como operaciones de corto tiempo, ya que buscan tomar provecho de las reacciones generadas por el precio de un activo. La especulación obtiene relevancia a los mercados ya que se relaciona directamente a que tan atractivo resulta ser un mercado de valores, ya que el interés nace del prospecto de posibles beneficios derivados de las operaciones en el mercado de capitales. (Chen, 2023) (Parket, 2023)

Resulta la ausencia de estos elementos, así como de los elementos normativos que permiten su desarrollo libre dentro del régimen del mercado de valores, junto al alto nivel de reglamentación normativa instaurada sobre el sistema financiero de la República Dominicana, los hechos que permiten valorar el verdadero estado de este mercado de capitales. En una bolsa pública donde la primera oportunidad de comercialización de acciones (Cesar Iglesias SA) estableció un *high* (nivel alto del precio) histórico situado en RD\$ 169.63 por acción el 18 de agosto del 2023, misma que a su vez ha establecido un nuevo *low* (nivel bajo del precio) histórico en dos ocasiones distintas (Octubre 15 2023, situada en RD\$ 126 y Julio 27 2024, situada en RD\$ 125), en conjunto con el periodo de consolidación de precio que actualmente presentan las acciones del Banco Promerica (que se encuentra entre RD\$ 100 por acción establecido el 20 de Octubre del 2023 y RD\$ 105 establecido el 10 de Noviembre del 2023), que permite apreciar que el

mercado, más que incipiente, se manifiesta como un mercado ilíquido, hecho que es de ser esperado, debido a la tendencia adoptada por los países cuyo ordenamiento jurídico nada del *civil law*, cuyas tendencias de sobrerregulación actúan en directo perjuicio del desarrollo de los mercados de capitales.

4.2 Alternativas al sistema de viviendas de bajo costo de la República Dominicana

La política de combate contra el déficit habitacional de los Estados Unidos quedó instaurada mediante el US Housing Act de 1937. Esta ley, que nace de una crisis económica significativa, a raíz del periodo de recesión observado en este país en el período 1937-1938, mismo que entre otras cosas, dificulta gravemente el acceso a la vivienda. Esta política se prevé primordialmente como una herramienta que obliga al Estado a construir edificaciones con el propósito de ser rentadas a familias de bajos recursos, con el objetivo de que la renta percibida no supere el 30% de los ingresos de estas familias.

Por medio de esta ley, se crearon los mecanismos que permiten la financiación a manos del Estado, para la construcción y el mantenimiento de viviendas, elaboradas por los *Public Housing Agencies*, cuya administración quedaba en manos de las autoridades estatales, manifestándose como una política integral en cuanto a los poderes del Estado Federal y los Estados particulares. Sobre estas agencias recae la responsabilidad final de construir y dar mantenimiento a las viviendas incorporadas bajo el régimen, cuyo financiamiento nace, en parte, de las rentas percibidas por otras unidades ya actualmente activas en el sistema habitacional. (Freeman et. al. 2023)

La normativa aplicable al ámbito del *affordable housing* permite el mantenimiento de la autonomía de los Estados, puesto a que establece un sistema descentralizado, donde las *Public Housing Agencies* retienen un alto nivel de autonomía, con el propósito de que puedan elaborar y diseñar proyectos habitacionales que respondan a las necesidades particulares de sus Estados, reconociendo el hecho de que la data habitacional de cada Estado manifiesta necesidades distintas. A pesar de que este elemento pudiera traer el

riesgo de diferencias en el entorno de la construcción de las edificaciones, sus condiciones y la calidad de terminación, permiten el desarrollo de una política más comprensiva, ajustada a la realidad de cada Estado de forma particular, mientras a su vez, se combate el déficit habitacional. (Freeman et. al. 2023)

No obstante, reconociendo las limitaciones de tanto el Estado Federal como los particulares, la normativa prevé la posibilidad de la construcción y diseño de los proyectos habitacionales en manos del sector privado, siendo un hecho de que en la actualidad, la mayoría de estos proyectos son en efecto desarrollados dentro del ámbito privado, o financiados con capital privado. Mediante la *Tax Reform Act de 1986*, se creó el interés principal sobre la elaboración de estos proyectos en manos del sector privado, mediante la construcción de un crédito fiscal a los desarrolladores privados, tanto en el ámbito de la construcción como la rehabilitación y el mantenimiento de estas instalaciones.

Este crédito fiscal queda representado por el *Low-Income Housing Tax Credit* o LIHTC. Son un tipo de crédito fiscal creado a favor de desarrolladores privados para el uso sobre sus obligaciones tributarias, o vendidas a otros participantes del sector privado. Portando un plazo de vigencia de 10 años, este tipo de crédito permite la percepción de parte de la liquidez que requieren las empresas constructoras con el fin de desarrollar los proyectos habitacionales. Este mecanismo de venta de créditos fiscales es particularmente beneficioso para los desarrolladores, ya que les permite obtener el capital necesario para la construcción de viviendas asequibles, reduciendo su exposición a posibles riesgos financieros mientras a su vez, facilita la viabilidad económica de los distintos proyectos. (Urban Institute & Brookings Institution, n.d.)

Por otro lado, el ámbito jurídico de México sobre las viviendas de bajo costo representa mayor cercanía a la actual operativa de nuestra política para el combate del déficit habitacional, aunque presenta importantes distinciones. El ámbito de las viviendas de bajo costo queda principalmente regulado mediante la Ley de Vivienda establecida en el 2006, estableciendo como enfoque –al igual que la República Dominicana– la obtención

de la propiedad del inmueble desarrollado, creando mecanismos auxiliares para facilitar el acceso a las posibilidades de compra, como el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).

El INFONAVIT, creado mediante la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores del 1972, se manifiesta como la institución con mayor relevancia en el ámbito de los trabajadores privados. La misma recibe el mandato de construir y otorgar créditos hipotecarios a los integrantes del mercado laboral privado, creando mecanismos de financiamientos en base a las posibilidades de aporte de los trabajadores. Sus atribuciones no se limitan únicamente al ámbito del crédito, puesto a que es también su interés asegurar la constante construcción de viviendas, así como la rehabilitación de las mismas, para ampliar el parque habitacional de viviendas de bajo costo. Por su parte, el FOVISSSTE cumple esencialmente con las mismas funciones, pero apuntadas a los trabajadores del Estado.

De esta política, se crea la figura de las viviendas sociales, que es el equivalente a las viviendas de bajo costo, dirigidas directamente a la población con menor percepción de ingresos. Estas viviendas, que son financiadas en parte por el Estado, mismos que elaboran los préstamos hipotecarios tomando en cuenta las particularidades del necesitado, con el propósito de facilitar mecanismos para la adquisición de viviendas sin que las mismas representen una carga en materia de subsidios del costo total, ya que recuperan la inversión, lo que permite la instauración de un régimen eficiente.

Es importante precisar el hecho de que los costos de adquisición de las viviendas en México suponen niveles considerablemente más bajos, tras compararlos a la República Dominicana, aun cuando esta nación presenta niveles de devaluación monetaria superiores al ámbito Dominicano. Basado en datos abogados por el Índice SHF de Precios de la Vivienda en México (2023), el costo promedio de las viviendas se situó en MEX\$ 1,466,000 (RD\$ 4,635,647.62) , con su precio mediano situado en MEX\$ 869,000

(RD\$ 2,747,870.24) en conjunto con niveles más altos que la República Dominicana en materia salarial. (Melo, 2024)

4.3 Tendencias del Fideicomiso Público en otros Estados

El ámbito del fideicomiso público en los Estados Unidos, reposa principalmente sobre la protección del acceso a los recursos naturales en conjunto con su preservación. En su mayoría, los *public trust* son utilizados con el objetivo de preservar recursos, como las aguas navegables, fauna y flora o propiedad territorial etc. Se encuentra fundamentado sobre el principio doctrinal del *public trust doctrine*, e implica que los Estados o el Estado Federal, en esencia actúan como el *trustee*, mientras que la sociedad se determina como el *beneficiary*, instaurándose por primera vez como principio jurídico a partir del caso *Martín v. Adell 's Lessee* de 1942, donde fue aceptado por la Suprema Corte de Justicia, y posteriormente confirmado mediante el caso *Illinois Central Railroad v. Illinois* de 1892. (Cornell Law School, n.d.)

Respecto al Reino Unido, el *public trust doctrine* fue reconocido aproximadamente en el 1299, estableciendo la relación entre Estado-Sociedad, donde el primero se convierte en el *trustee*, adoptando el *fiduciary duty* (responsabilidad fiduciaria) sobre la protección y preservación de los recursos naturales, con el propósito de proteger los mismos tanto para las generaciones actuales, como para las futuras. Este ámbito de protección recae sobre recursos forestales, acuíferos, parques y la vida silvestre (Freedman et. al. 2014). El uso de la figura del *trust* dentro de este ámbito, va en acorde a las tendencias de países derivados del *common law*, que no proveen la tipificación del *trust* en materia de fideicomiso público, donde el Estado transfiere sus bienes a un fiduciario con el propósito de ejecutar un determinado objetivo.

Con el fin de realizar una comparación frente a ordenamientos jurídicos con un mayor grado de sinergia, el fideicomiso público en materia Mexicana, se constituye como una herramienta legal en manos del Estado, que permite la administración y el desistimiento de recursos públicos con el objetivo de cumplir fines específicos, sobre la base de la

confianza que se manifiesta del fideicomiso. Este ámbito queda regulado principalmente por la Ley de Instituciones de Crédito (en materia de la fiduciaria) y por la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, con las generalidades del fideicomiso quedando reguladas mediante el Código Civil Federal.

Al igual que en la República Dominicana, el ordenamiento jurídico Mexicano prevé el uso del fideicomiso público, en esencia como un auxiliar en materia administrativa del Estado, para permitir el desarrollo de proyectos que requieren de una administración eficiente. En cuanto a su aprobación, la misma reposa sobre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien es el responsable de supervisar estas entidades, así como el uso de su patrimonio, con el propósito de asegurar el cumplimiento de los objetivos que dan a nacer el fideicomiso público.

Ejemplos de fideicomisos públicos pueden ser observados, inicialmente, mediante el Fideicomiso Fondo de Desastres Naturales (Fonden), mismo que fue creado con el propósito de dar apoyo ante los efectos de desastres naturales cuyos efectos superan la capacidad logística y financiera del Estado. Por otro lado, observamos el Fideicomiso para el Ahorro de Energía Eléctrica (que se manifiesta con participación conjunta de tanto el sector público como privado, por lo que se asolea primordialmente al fideicomiso de alianzas público-privadas), con el propósito de desarrollar proyectos de generación eléctrica renovable y aumentar la eficiencia de su uso. Por último, vemos el Fondo Nacional de Infraestructura, sobre quien recaen las responsabilidades de mantenimiento y construcción de parte de la vía estructural, contando con la responsabilidad de gestionar 45 autopistas.

Conclusiones

1. El Fideicomiso Público, dentro del entorno Dominicano, sigue las tendencias establecidas por otros Estados que incorporan su tipificación, como es el caso de México, con el propósito de solventar la problemática de administración pública, mismo objetivo que ha sido cumplido, mediante el establecimiento de distintos proyectos llevados a cabo mediante la figura del Fideicomiso Público. No

obstante, Estados como el Reino Unido y los Estados Unidos, adoptan la figura del *public trust* con el objetivo principal de la preservación de recursos.

2. El Fideicomiso de Desarrollo de Viviendas de Bajo Costo, mientras bien es cierto ha sido relativamente efectivo en función de combatir el déficit habitacional, la misma se manifiesta como una política insuficiente, debido a que carece la valoración de aspectos relevantes a la realidad socio-económica de aquellos hogares con menor acceso a los recursos financieros, al determinar la variación en el precio de las viviendas en base a la inflación, ignorando la variación en precios de la construcción, en conjunto al poder adquisitivo de los hogares. Casos como el de México, sirven de ejemplo respecto a la posibilidad de la creación de una política que comprende estos aspectos, junto a otros ejemplares como el Reino Unido y Estados Unidos, quienes manifiestan su política sobre la base de la renta, que supone ser una realidad más accesible.
3. La figura del fideicomiso como respaldo al mercado de valores, por medio de su utilización para la titularización para dar nacer aquellos títulos de valor a ser comercializados en el mercado de valores, resulta ser insuficiente en cuanto a las necesidades del mercado, ya que establece trabas respecto al ámbito de la propiedad y la posibilidad de ejecutar la totalidad de los derechos que en principio son conferidos por la adquisición de acciones en la bolsa pública, en contraste negativo frente a otros ordenamientos jurídicos, como el de México, Reino Unido y Estados Unidos.
4. La política del Mercado de Valores necesita urgentemente valorar aspectos sobre la operatividad del mercado de valores, con el propósito de instaurar mecanismos que permitan el desarrollo de la liquidez y volatilidad en los mercados, con el objetivo de crear un mercado de capitales más atractivo, transparente y eficiente.

Recomendaciones

1. En materia de fideicomiso, el requerimiento de utilidad de la fiduciaria para la administracion de este patrimonio independiente, deberia ser modificada con el objetivo de permitir el desarrollo del ambito de confianza del cual se emana en principio el fideicomiso, con el objetivo de permitir establecer la figura del *trustee*, un tercero sobre quien recae la responsabilidad de administrar el fideicomiso, sin la obligacion de que el mismo devengue de una sociedad fiduciaria.

2. En materia de la política del Estado para combatir su déficit administrativo por medio del fideicomiso público, adoptar la doctrina del *common law* sobre la responsabilidad fiduciaria que tienen los Estados de proteger los recursos naturales, mediante el *public trust doctrine*, resultaría como una herramienta útil para ampliar la seguridad jurídica en el entorno de la protección medioambiental de la República Dominicana.
3. En materia de déficit habitacional, reconocer la insuficiencia por sí sola de la figura del fideicomiso de desarrollo de viviendas de bajo costo y los bonos de primera vivienda, adoptando del ordenamiento jurídico del *common law*, la figura del affordable housing centrada en la renta de las unidades habitacionales de bajo costo en respuesta a la realidad de percepción de ingresos por parte de su sociedad, junto a la inclusión de un sistema valorativo sobre las posibilidades financieras de los aplicantes, como es el caso de México.
4. En el entorno del Mercado de Valores, debido a que la figura del fideicomiso de oferta pública de valores es insuficiente, adoptar un ordenamiento jurídico similar al del *common law*, con el objetivo de permitir el desarrollo total del ámbito de la propiedad supuesto sobre la base de la adquisición de acciones en el mercado de capitales, y permitir el desarrollo de los contrapesos naturales de los mercados financieros, con el objetivo de permitir su autorregulación y el desarrollo de la liquidez.

Bibliografía

1. Pacheco, J. R. (1984). *Introducción del Fideicomiso en la Legislación Civil Dominicana*. Editorial CENAPEC.
2. Batiza, R., & Lujan, M. (2011). *El Fideicomiso*. Editorial Porrúa.
3. De Castro, R. (n.d.). Fideicomisos. https://boe.es/biblioteca_juridica/ Universidad de Sevilla

4. María Altagracia Cedeño, M. A. C. (2020). El fideicomiso como herramienta legal y estratégica para el financiamiento de proyectos en la República Dominicana. PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA MADRE Y MAESTRA.
5. ROSENFELD, C. (1998). Antecedentes históricos del fideicomiso. http://www.saij.gob.ar/doctrina/dacf000121-rosenfeld-antecedentes_historicos_fideicomiso.htm?bsrc=ci#
6. Batiza, Lujan (2011): *El Fideicomiso*
7. Seipp (2011): *Trust and Fiduciary Duty in the Early Common Law*
8. Howard (2006): *Public Trust and Good Governance: An Essay*
9. Verbit (2002): *The Origins of the Trust*
10. Gaudiosi (1988): *Influence of the Islamic Law of WAQF on the Development of the Trust in England: The Case of Merton College*
11. Rodríguez-Azuero (2017) *Negocios Fiduciarios, Su Significación en América Latina*
12. Figueroa (2017): *Fideicomiso Público: Instrumento Jurídico-Financiero para la Ejecución de Políticas Públicas de la República Dominicana, 2012-2016*
13. Goldschmidt (1960): *El Fideicomiso en los Países de América Latina*
14. Arriagada (2003). Proyecto Regional de Población CELADE-UNFPA: *América Latina: información y herramientas sociodemográficas para analizar y atender el déficit habitacional*. repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/a23f7d2e-3c0b-4ad9-84c7-3aeab0559a3a/content
15. Morillo (2019). Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo: *República Dominicana: EVOLUCIÓN DEL DÉFICIT HABITACIONAL Y SUS COMPONENTES CONFORME A LA METODOLOGÍA OFICIAL DE MEDICIÓN, ACTUALIZACIÓN A 2018*: <https://mepyd.gob.do/wp-content/uploads/drive/UAAES/Perspectivas%20sociales/Evolucion%20del%20deficit%20habitacional%20con%20metodologia%20oficial.pdf>
16. Oficina Nacional de Estadística (2018). Ministerio de la Vivienda y Edificaciones: *Déficit Habitacional en la República Dominicana*.
17. Ministerio de Economía y Planificación (2022). *Análisis del Desempeño Económico y Social de República Dominicana 2022*

18. Diario Libre (2022). *El Deficit Habitacional en el pais:*
<https://www.diariolibre.com/opinion/de-buena-tinta/2022/05/30/el-deficit-de-viviendas-en-republica-dominicana/1860672>
19. Oficina Nacional de Estadísticas (2022). *Informe de Resultados ROE 2022-1:*
<https://www.one.gob.do/media/jmnb3kiw/informe-registro-de-oferta-de-edificaciones-roe-2022-1.pdf>
20. Morillo (2019). Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo. *El Déficit Habitacional en la República Dominicana: Niveles, tendencias y componentes 2002-2017*
21. Oficina Nacional de Estadística (2023). *Unidades Habitacionales con Licencias del Sector Privado por Tipo de Construcción, Según mes*
22. Oficina Nacional de Estadística (2023). *Construcción Unidades Habitacionales con Licencias del Sector Privado por Tipo de Construcción, Según mes*
23. Oficina Nacional de Estadística (2023). *Construcción Unidades Habitacionales con Licencias del Sector Privado por Provincia, Según mes*
24. Unidad de Análisis Financiero (2017). *Estudio Sectorial de los Fideicomisos en República Dominicana, y su Incidencia en Materia de Lavado de Activos*
25. Banco Central de la República Dominicana (2024). *Boletín Trimestral del Mercado Laboral 2023.*
26. Banco Central de la República Dominicana (2023). *Boletín Trimestral del Mercado Laboral 2022.*
27. Banco Central de la República Dominicana (2022). *Boletín Trimestral del Mercado Laboral 2021.*
28. Oficina Nacional de Estadística (2021). *Índice de Costos Directos de la Construcción de Viviendas*
29. Oficina Nacional de Estadística (2022). *Índice de Costos Directos de la Construcción de Viviendas*
30. Oficina Nacional de Estadística (2023). *Índice de Costos Directos de la Construcción de Viviendas*

31. Pertierra Cánepa, Francisco María; Chaor Naimo, Nicolás (2020) : *Fideicomiso público o del estado, Serie Documentos de Trabajo, No. 772, Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (UCEMA), Buenos Aires*
32. Persia Iluminada Ventura Figueroa (2018): *Fideicomiso Público: instrumento jurídico-financiero para la ejecución de políticas públicas en la República Dominicana, 2012-2016. Universidad Complutense de Madrid*
33. *Ley No. 28-23 sobre Fideicomiso Público*
34. Pellerano & Herrera (2020): *Resumen Ejecutivo, Ley No. 47-20 Alianzas Público Privadas*
35. Resolución REf. RIC-155-2022
36. Dirección General de Contrataciones Públicas (2015): *Primeras Seis Empresas Arrancan Construcción de Viviendas de Ciudad Juan Bosch*
37. Presidencia de la República Dominicana (2022). *Gobierno Lanza el Fideicomiso Público-Privado de Gestión Integral de Residuos*
38. *El Fideicomiso DO sostenible impactará positivamente el 40 % de los residuos sólidos del país en 2023. (n.d.). El Fideicomiso DO Sostenible Impactará Positivamente El 40 % De Los Residuos Sólidos Del País En 2023 | Presidencia De La República Dominicana. <https://presidencia.gob.do/noticias/el-fideicomiso-do-sostenible-impactara-positivamente-el-40-de-los-residuos-solidos-del>*
39. Presidencia de la República Dominicana (2020). Decreto 724-20
40. Fideicomiso PRO-PEDERNALES (2021). *Plan de Desarrollo Turístico de Cabo Rojo*
41. Remesh, A. (2024, January 11). History of Stock Market: Everything to Know How it All Started. *Strike*. <https://www.strike.money/stock-market/history>
42. Fox, Goldsten, Rauterberg (2019): *The New Stock Market, Law, Economics and Policy. Columbia University Press*
43. Roe (2006). Legal Origins, Politics and Modern Stock Markets. *Harvard Law Review*.
44. Majaski, C. (2024, May 15). *What is the invisible hand in economics?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/i/invisiblehand.asp>

45. Shri M. Rajeshwar Rao (2023). Self-Regulation in Financial Markets - Looking Back and Looking Ahead. *Keynote address delivered by Shri M. Rajeshwar Rao, Deputy Governor, Reserve Bank of India, 17th FEDAI Annual Conference at Cairo, Egypt.*
46. Hayes, A. (2024, May 1). *Self-Regulatory Organization (SRO): definition and examples.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/s/sro.asp>
47. Carson (2011) Self-Regulation in Securities Markets. *The World Bank, Financial and Private Sector Development, Global Capital Markets Department, Securities Markets Group*
48. Vogl (2014) *The Specter of Capital.* Stanford University Press
49. Levine, Zajac (2023). *The Other Invisible Hand: How Markets—as Institutions—Propagate Conformity and Valuation Errors*
50. ICSA (2006). *Self-Regulation in Financial Markets: An Exploratory Survey*
51. Borges, Yen-Tsang, Peixoto (2011). *Stock Market Development: an Analysis from a Multilevel and Multi-country Perspective.* *Brazilian Administration Review*
52. Deakin, Singh (2009). *The Stock Market, the Market for Corporate Control and the Theory of the Firm: Legal and Economic Perspectives and Implications for Public Policy*
53. Gugler, Yurtoglu (2008). *The Economics of Corporate Governance and Merges*
54. Beattie, A. (2024, February 8). *The evolution of stock exchanges.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/07/stock-exchange-history.asp>
55. Gratton, P. (2024, April 12). *What is the stock market and how does it work?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/s/stockmarket.asp>
56. Ganti, A. (2024, June 27). *Hostile Takeover explained: what it is, how it works, and examples.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/h/hostiletakeover.asp>
57. Hayes, A. (2024, June 15). *Tender offer Definition: how it works, with example.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/t/tenderoffer.asp>
58. Tarver, E. (2024, February 10). *Proxy Definition, how it works, statements, benefits, and examples.* Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/p/proxy.asp>

59. Team, I. (2024, March 30). *Hostile takeover bid: what it is, tactics, comeback*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/h/hostile-takeover-bid.asp>
60. Wójcik, D. (2009). Governance, Corporate
61. Roe (2018). Stock Market Short-Termism's Impact. *University of Pennsylvania Law Review*
62. Haeberle (2015). Stock-Market Law and the Accuracy of Public Companies' Stock Prices. *College of William & Mary Law School*
63. Hayes, A. (2024, February 9). *Futures Contract Definition: Types, mechanics, and uses in trading*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/f/futurescontract.asp>
64. Chen, J. (2024, May 29). *Short position: meaning, overview, and example*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/s/short.asp>
65. Beers, B. (2024, May 28). *Short Selling: How it works*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/investing/100913/basics-short-selling.asp>
66. Foucalt, Pagano, Roell (2013). Market Liquidity: Theory, Evidence and Policy. *Oxford University Press*
67. Vayanos, Wang (2013). Handbook of the Economics of Finance. *Chapter 19 - Market Liquidity- Theory and Empirical Evidence*
68. Rocheteau, Wright (2013). Liquidity and Asset-Market Dynamics
69. Hayes, A. (2022, September 8). *Call auction: Overview, benefits and examples*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/call-auction.asp>
70. Kenton, W. (2024, March 18). *Dealer Market: definition, example, vs. broker or auction market*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/d/dealersmarket.asp>
71. Reglamento para los Depósitos Centralizados de Valores y Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores, R-CNMV-2019-18-MV
72. Reglamento de Información Privilegiada, Hechos Relevantes y Manipulación de Mercado, R-CNMV-2022-10-MV
73. Securities and Exchange Act of 1934
74. Financial Services and Markets Act of 2000

75. Downey, L. (2021, February 19). *Material news*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/m/materialnews.asp>
76. Credit Agency Reform Act of 2006
77. Hayes, A. (2022, August 13). *Regulation NMS*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/r/regulation-nms.asp>
78. Liberto, D. (2024, July 11). *MIFID II: definition, regulations, who it affects, and purpose*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/m/mifid-ii.asp>
79. Heakal, R. (2023, September 18). *What are corporate actions?* Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/03/081303.asp>
80. Downey, L. (2021, February 19). *Material news*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/m/materialnews.asp>
81. Team, I. (2023, August 18). *Material adverse effect: a warning sign for stocks*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/analyst/112702.asp>
82. Chen, J. (2020, September 27). *Common corporate actions and what they mean*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/c/corporateaction.asp>
83. Chen, J. (2024, June 5). *What are Options? Types, Spreads, Example, and Risk Metrics*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/o/option.asp>
84. Parker, T. (2023, December 29). *The art of speculation*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/articles/basics/12/art-of-speculation.asp>
85. Chen, J. (2023, June 2). *Speculation: trading with high risks, high potential rewards*. Investopedia. <https://www.investopedia.com/terms/s/speculation.asp>
86. HUD Archives: *Glossary of Terms to Affordable Housing - HUD*. (2006, April 6). <https://archives.hud.gov/local/nv/goodstories/2006-04-06glos.cfm>

87. Freeman, Lei (2023). An Overview of Affordable Housing in the United States. Penn Institute for Urban Research
88. *What is the Low-Income Housing Tax Credit and how does it work?* (n.d.). Tax Policy Center. <https://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/what-low-income-housing-tax-credit-and-how-does-it-work>
89. Ley de Vivienda, México, 2006
90. Federal, S. H. (n.d.). *ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA EN MÉXICO, SEGUNDO TRIMESTRE . . .* gob.mx. <https://www.gob.mx/shf/es/articulos/indice-shf-de-precios-de-la-vivienda-en-mexico-segundo-trimestre-de-2021-279130?idiom=es>
91. Escobar, S. (2024, June 7). Venta de vivienda de interés social confirma tendencia en picada. *El Economista*. <https://www.economista.com.mx/econohabitat/Venta-de-vivienda-de-interes-social-confirma-tendencia-en-picada-20240605-0030.html>
92. De Vivienda, C. N. (n.d.). *Programa de Vivienda Social, PVS*. gob.mx. <https://www.gob.mx/conavi/acciones-y-programas/s177-programa-de-vivienda-social-pvs>
93. Melo, M. F. (2024, July 15). Los salarios mínimos en América Latina en 2024. *Statista Daily Data*. <https://es.statista.com/grafico/16576/ajuste-de-los-salarios-minimos-en-latinoamerica/>
94. Federal, S. H. (n.d.). *ÍNDICE SHF DE PRECIOS DE LA VIVIENDA EN MÉXICO, PRIMER TRIMESTRE de . . .* gob.mx. <https://www.gob.mx/shf/articulos/indice-shf-de-precios-de-la-vivienda-en-mexico-primer-trimestre-de-2022-301271>

95. *public trust doctrine*. (n.d.). LII / Legal Information Institute.
https://www.law.cornell.edu/wex/public_trustDoctrine
96. Good Law Project. (2023, February 20). *The Public Trust Doctrine: An ancient legal principle which could protect our environment now and for future generations* - Good Law Project. <https://goodlawproject.org/update/the-public-trust-doctrine-an-ancient-legal-principle-which-could-protect-our-environment-now-and-for-future-generations/>
97. Ley de Instituciones de Crédito, México
98. Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, Mexico
99. Código Civil Federal, Mexico
100. De Gobernación, S. (n.d.). *Fideicomiso Fondo de Desastres Naturales (Fonden)*. gob.mx. <https://www.gob.mx/segob/documentos/fideicomiso-fondo-de-desastres-naturales-fonden>
101. De Obras Y Servicios Públicos SNC, B. N. (n.d.). *Fondo Nacional de Infraestructura*. gob.mx. <https://www.gob.mx/banobras/acciones-y-programas/fondo-nacional-de-infraestructura-fonadin>