

**Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra
Vicerrectoría de Postgrado
Área de Ciencias Jurídicas**



**Trabajo de Investigación Final para optar por el título de
Master en Derecho de los Negocios Corporativos**

**Ventajas y Desventajas de la Conversión de las Asociaciones
de Ahorros y Préstamos en Entidades Accionarias**

Sustentante:

Jendry Omar Melo Rosario (2014-6521)

Asesor de contenido:

Ángel Serulle Joa

Asesor metodológico:

Jesús Michelén

**Santo Domingo
Diciembre 2016**

Yo, Jendry Omar Melo Rosario, a través del presente documento, autorizo a la Biblioteca de la Pontificia Universidad Católica Madre y Maestra a reproducir total o parcialmente mi tesis, tanto en soporte físico como digital, y a ponerla a disposición del público, mediante cualquier medio conocido (físico, en línea) o por conocer. Cualquier reproducción de este documento no debe ser para uso comercial o de lucro.

Fecha: _____ Firma del autor: _____

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	5
INTRODUCCIÓN	6
CAPÍTULO I: LAS ASOCIACIONES DE AHORROS Y PRÉSTAMOS	9
1.1. Origen y evolución de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.....	9
1.1.1. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana.....	12
1.2. Régimen legal de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.	21
1.3. Obligaciones de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.....	28
1.3.1. Adecuación Patrimonial.....	30
1.3.2. Evaluación de Activos.....	33
1.3.3. Encaje Legal	35
CAPÍTULO II: VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA CONVERSIÓN DE LAS ASOCIACIONES DE AHORROS Y PRÉSTAMOS EN ENTIDADES ACCIONARIAS	36
2.1. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en comparación con las Cooperativas y las sociedades comerciales	36
2.2. La Conversión o Desmutualización.....	43
2.3. Principios del proceso de Desmutualización	47
2.3.1. Tratamiento justo de los mutualistas.....	47
2.3.2. Aumento de la Eficiencia y la Competencia de la Entidad.....	49
2.3.3. Mantenimiento de la Seguridad y Solidez.....	51
2.4. Problemas en los procesos de conversión.....	51
2.4.1. Concentración bancaria excesiva.....	52
2.4.2. Problemas de agencia.....	54
2.4.3. Oportunismo estratégico de terceros.....	55
2.5. Consecuencias de la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.....	56
CONCLUSIÓN	60
FUENTES BIBLIOGRÁFICAS	62
ÍNDICE DE TABLAS	
Tabla 1 - Comparación derechos de los accionistas y los asociados	42

Tabla 2 - Entidades de Intermediación Financiera operando en la República Dominicana - Noviembre 2016	53
Tabla 3 - Concentración de Activos en el Sistema Financiero Dominicano - Septiembre 2016	53
Tabla 4 - Ejemplo Simplificado de los Beneficios de los Procesos de Desmutualización	56

RESUMEN

El trabajo de investigación que presentamos contiene los aspectos que inciden en las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, la regulación del sector monetario y financiero de República Dominicana que les aplica y la relación con los asociados, que pueden motivar a una posible conversión de éstas a una entidad accionaria. Para ello hemos utilizado el método deductivo, partiendo de las características generales de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos hasta las características y consecuencias de la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en entidades accionarias. En el desarrollo de la investigación se analiza de forma comparativa las particularidades de las entidades de intermediación financiera mutualistas de otros países, de igual forma los procesos de conversión que se hayan llevado a cabo.

Para ello nos auxiliamos de fuentes primarias como leyes, libros, artículos e informes de instituciones privadas dedicadas al estudio e investigación sobre derecho y economía. Que junto al análisis comparativo de entidades mutualistas y accionarias, legislaciones foráneas y procesos de desmutualización, arribamos a la conclusión de que la regulación que sea implementada debe buscar mitigar riesgos como la concentración bancaria, la información asimétrica, riesgo moral, problemas de agencia y la presencia de terceros oportunistas.

INTRODUCCIÓN

La tesis que presentamos a continuación sobre las ventajas y desventajas de la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en entidades accionarias, se realiza con la intención de presentar las características de los procesos de desmutualización, enfocados a las entidades de intermediación financiera mutualistas. Para ello se toman ejemplos de países como Inglaterra, donde tuvieron su origen las sociedades creadas para el ahorro de carácter mutualista (*Building Societies*). De igual forma, se busca comprender la situación actual en la que se encuentran los miembros de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, sus derechos y obligaciones, tomando en consideración el carácter de clientes/propietarios que tienen los mismos.

En su origen y contrario a otros métodos para el incentivo del desarrollo de las personas, las *Building Societies* no surgen como una iniciativa del Estado de promover la construcción de viviendas y mejorar las condiciones de vida de sus ciudadanos, sino como una decisión de las personas para suplir sus necesidades habitacionales. Para el 1950 las *Building Societies* pasaron a formar parte de las políticas de viviendas del gobierno británico, iniciativa que cruzó fronteras llegando a la República Dominicana con la implementación de una regulación especial para el Sistema de Ahorro y Crédito para la vivienda en el año 1962.

Este sistema es analizado de forma independiente, tanto las leyes y reglamentos aplicables a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, como la relación contractual que existe en el asociado y la asociación. Sobre lo cual, destacamos la

falta de información que tienen los asociados sobre sus derechos en la asociación y el vago ejercicio de los mismos. Incluyendo la delegación contractual que realizan los asociados a favor de los miembros de la Junta Directiva, de sus votos en las asambleas.

En ese sentido, de forma comparativa se presentan los derechos de los miembros de una Asociación de Ahorros y Préstamos frente a una cooperativa y una sociedad comercial. Las dos primeras entidades mutualistas, sin embargo con carteras de derechos y garantías distintas. En el caso de las cooperativas, sus miembros no reciben la protección de los depósitos con los montos disponibles del Fondo de Garantía, que sí reciben los miembros de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.

En consonancia con lo anterior, el trabajo enfatiza sobre el papel que debe tener la regulación en los procesos de desmutualización, la cual debe estar enfocada, principalmente, en garantizar la información completa y correcta a sus miembros. En el sentido que éstos deben estar conscientes que en caso de ceder sus ahorros para recibir acciones en una entidad de intermediación financiera de carácter accionario, el Estado no garantiza sus inversiones en caso de pérdidas y que estará obligado a ejercer funciones de vigilancia sobre el órgano de administración, que necesariamente no tenga interés de ejercer.

Por tanto, con esta investigación buscamos definir los parámetros en los que debe ser estructurada la regulación en la República Dominicana entorno a la conversión de las

Asociaciones de Ahorros y Préstamos. Así como analizar los derechos de los asociados frente a los procesos de desmutualización, pues no se trata únicamente de una transformación de un sector del sistema monetario y financiero, sino la garantía de derechos que asisten a los asociados como la facultad de decidir, en pleno conocimiento, sobre los procesos de conversión.

CAPÍTULO I: LAS ASOCIACIONES DE AHORROS Y PRÉSTAMOS

1.1. Origen y evolución de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos

Las sociedades para el fomento del ahorro y crédito destinados a la construcción de viviendas nacen a finales del siglo XVIII como una respuesta a la situación económica y social del momento. Para entonces, tres factores principales contribuyeron al desarrollo de esta nueva forma de organización: I) el incremento de la sofisticación financiera, ejemplificado con el desarrollo de los bancos privados a mediados del siglo XVIII; II) la Revolución Industrial, que ocasionó el traslado de la población de los campos a las zonas urbanas en desarrollo, lo que trajo consigo la necesidad de mejorar la condición habitacional en los pueblos.; III) el ambiente social con especial enfoque en la ayuda mutua y el desarrollo de estándares morales y sociales. Esto se vio reflejado en el crecimiento de las sociedades amistosas (*friendly societies*) con sus virtudes de cooperación, unidad y beneficios mutuos. Ellas proveyeron a sus miembros, entre otras cosas, de seguridad en caso de enfermedad y vejez¹.

La primera sociedad para el ahorro y crédito para la vivienda fue *Ketley's Building Society*, fundada en el año 1775 en Birmingham, Inglaterra. A diferencia de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo que conocemos, las primeras *Building Societies* eran verdaderos instrumentos para mejorar las condiciones de vida de sus miembros, pues su único objetivo fue construir viviendas para cada uno de ellos. Sin embargo, en sus inicios estas sociedades no se encontraban legalmente

¹ Mark Boléat, *The Building Societies – a descriptive study* (Londres: Building Societies Association, 1981), 1.

reconocidas, sino hasta el 1812 con el caso *Pratt vs Hutchinson* el primer proceso legal en que las *Building Societies* son consideradas y analizadas por la corte.

En este caso, que trató sobre bonos de deudas, la corte determinó que no había objeción, a pesar de la molestia pública que pudo ocasionar, al acuerdo celebrado entre 50 personas para la colección de 200 acciones con un valor de 210 libras cada una, a través de pagos mensuales, con el objeto de construir viviendas para sus miembros, con un poder para que cada miembro pueda transferir las acciones sobre las cuales tenía derechos, previa aceptación de los demás miembros del comprador y la adhesión de éste al acuerdo². Como vemos, a diferencia de las sociedades con principios mutualistas que se desarrollaron con posterioridad, las primeras sociedades para la construcción de viviendas fueron creadas a través de sociedades comerciales. Lo cual nos parece interesante, pues incorporar sociedades de capital, que en esencia son vehículos para la obtención de beneficios originados de una actividad comercial, con el objetivo de incentivar el ahorro a través de la adquisición de acciones con pagos mensuales y la retribución de las mismas con la construcción de viviendas, puede parecer inclusive una desnaturalización de las sociedades comerciales.

Con la decisión de la corte, las sociedades creadas para la construcción de viviendas empezaron a tener reconocimiento legal, obteniendo la facultad de crear reglas para sus miembros y poder celebrar contratos con terceros. Como respuesta al desarrollo que tenían las *Building Societies* en Inglaterra y la poca regulación de entonces, en el año 1836 es promulgada

² Charles Favell Forth Wordsworth, *The Law of Railway, Banking, Mining and other Joint Stock Companies* (Londres: Bayner and Hodges, 1845) 229.

la primera ley orientada directamente a estas sociedades, conocida como *The Regulation of Benefit Building Societies Act*. La doctrina determinó dos factores principales que dieron origen a la promulgación de esta ley, a saber: I) las *Building Societies* tenían ser objeto del pago de impuestos por las transferencias de las acciones de sus miembros, pues a pesar de utilizar las sociedades comerciales como vehículo para cumplir sus objetivos, su fin no era lucrarse sino la retribución a sus miembros en viviendas por los aportes efectuados. Por tanto, cargar a la sociedad con impuestos significaba la pérdida de capital necesario para la construcción de las viviendas; II) el gobierno tenía la intención de incentivar en la población el ahorro en sociedades sin fines de lucro, más que en bancos de ahorros (*Saving Banks*), ya que en éstos últimos estaba comprometido al pago de intereses por los ahorros³.

Con lo anterior vemos como las *Building Societies* nacen no como una iniciativa del Estado de promover la construcción de viviendas y mejorar las condiciones de vida de sus ciudadanos, sino más bien como respuesta a las necesidades habitacionales que sufrían y el empoderamiento para saciar las mismas de parte de los ciudadanos. A partir de allí, y para el 1950 las *Building Societies* pasaron a formar parte de las políticas de viviendas del gobierno británico, acordando un esquema garantizado bajo el cual las sociedades podían hacer avances porcentuales altos con el tramo superior del préstamo garantizado por la misma sociedad⁴.

³ Mark Boléat, *The Building Societies – a descriptive study*, 3.

⁴ Mark Boléat, *The Building Societies – a descriptive study*, 13.

1.1.1. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana

No es hasta el año 1962 que en la República Dominicana, con la promulgación de la Ley 5897, nace la regulación para el sistema de ahorro y crédito para la vivienda. En ese sentido, el objetivo principal de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo lo constituye la creación de ahorros destinados al otorgamiento de préstamos para la construcción, adquisición y mejoramiento de la vivienda⁵. Para ello fueron creadas como entidades de intermediación financiera de carácter mutualista, es decir, que su capital no está compuesto por acciones sino que el mismo se constituye con el aporte de los ahorrantes.

En ese sentido, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos no son ajenas al concepto jurídico otorgado por la doctrina a las asociaciones, en el entendido de que estas últimas constituyen fenómenos en los cuales dos o más personas se encuentran jurídica y establemente vinculadas y que, sujetándose a una organización técnica (Asociación de Ahorro y Préstamo), tienen por finalidad el bien común con exclusión de toda forma de lucro, mediante aportaciones de sus asociados y originando una persona jurídica⁶. En el caso del objeto de este trabajo, la finalidad de los miembros es ahorrar y recibir financiamiento para la construcción de viviendas, al menos para ello fueron concebidas, sin embargo, más adelante veremos como la necesidad de sobrevivir en el mercado ha obligado a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos a tener que adecuar su estructura y funcionamiento hasta el punto que se pueden confundir con una entidad financiera accionaria.

⁵ Art. 1 Ley 5897 del 14 de mayo de 1962, Gaceta Oficial no. 8663, sobre las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda.

⁶ Mario Cárdenas Bustamante, *Teoría de la Asociación* (Santiago de Chile: Editorial Andrés Bello, 1972) 61.

La Ley arriba mencionada junto a la Ley 5894 que crea el Banco Nacional de la Vivienda, conforman el Sistema Dominicano de Ahorros y Préstamos para la Vivienda y otras Edificaciones. Este sistema es definido por Ambrosio Álvarez Aybar de la forma siguiente:

Es un conjunto de intereses normativamente coordinados entre sujetos interdependientes cuyas actividades convergen hacia unos mismos objetivos centralizados en los depósitos o cuentas de ahorro y en la obtención de préstamos hipotecarios para la construcción de viviendas y otras edificaciones, conjunto cuyas funciones y operaciones se realizan en el marco combinado del sector público y el sector privado y sobre el fundamento de que ambos sectores representan mecanismos financieros de la economía concertada que encierra una base federativa y solidaria de unión real, así como proyecciones internacionales⁷.

La creación del Sistema de Ahorros y Préstamos para la vivienda en la República Dominicana obedeció a la tendencia iniciada por el gobierno de los Estados Unidos de América para la incorporación de estos sistemas en Latinoamérica, el cual ya había sido desarrollado por ellos. Lo anterior inicia con el "Acta de Bogotá" en Bogotá, Colombia en el mes de septiembre del año 1960, en cuya recomendación I, letra B, se tratan de las medidas para el mejoramiento de la vivienda y los servicios comunales. A seguidas, del 5 al 17 de agosto del año 1961 se reunieron las repúblicas americanas para crear la Alianza para el Progreso, en la misma se convino trabajar para aumentar la construcción de viviendas económicas para familias de bajo nivel de ingreso, con el fin de disminuir el déficit habitacional; reemplazar con viviendas de igual clase las inadecuadas e ineficientes y dotar de los servicios públicos necesarios a los centros poblados urbanos y rurales.

⁷ Ambrosio Alvarez Aybar, *Sobre Ahorro y Préstamo*, Colección de Banco Nacional de la Vivienda (BNV) XXII Aniversario, 1984.

En esa reunión los Estados Unidos de América se comprometieron con brindar ayuda financiera para el desarrollo de este sistema y a dotar capacitaciones para el personal. Con la suscripción de la Declaración de los Pueblos de América se empieza a expresar el compromiso de ejecutar programas para la construcción y mejoramiento de viviendas en la ciudad y en el campo, para proporcionar de casa decorosa a los habitantes de América⁸.

Este sistema no fue adoptado sólo por la República Dominicana, sino también por otros países latinoamericanos que compartían déficits similares de viviendas y que formaron parte de la Declaración de los Pueblos de América. Ejemplo de lo anterior es la creación de las Mutuales Ahorro y Préstamo y la Caja Central de Ahorro y Préstamo para la Vivienda en Bolivia, mediante el Decreto Ley No. 07585 en abril del año 1966⁹. Para comprender con mayor profundidad la implementación de este sistema en la República Dominicana es necesario conocer los Sistemas Latinoamericanos de Ahorros y Préstamos que fueron creados en el siglo pasado, para lo cual reproducimos las palabras del Dr. Guillermo L-Font Campos citado por Ambrosio Alvarez Aybar:

Los sistemas Latinoamericanos de Ahorro y Préstamo, se inspiraron, en general, en la constitución de sus estructuras básicas en el régimen norteamericano de ahorro y préstamo. De ahí que representan mecanismos financieros de economía concertada, en que por un lado el sector público orienta y asiste financiera y técnicamente a las Entidades de Primer Grado, y por otro, el sector privado capta ahorros, vende hipotecas para satisfacer la necesidad habitacional de sus

⁸ Ambrosio Alvarez Aybar, *Sobre Ahorro y Préstamo*. 42

⁹ Evaluación de Cacem y las Mutuales de Ahorro y Préstamo (resumen ejecutivo); ABT Associates, Inc., por Michele Laird, 1996, 2.

ahorrantes. Ambos sectores actúan así íntimamente unidos para cumplir una tarea común, cual es la de proveer viviendas.

Constituye, además, característica común de los Sistemas Latinoamericanos de Ahorro y Préstamo representar un mecanismo institucional, especializado, dirigido, de derecho privado, que da lugar a contratos de derecho privado de tipo uniforme con una normación obligatoria¹⁰.

Al ser concebidas las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana, éstas se encontraban bajo la supervisión de la Superintendencia de Bancos¹¹. Lo anterior sin perjuicio de las facultades propias del Banco Nacional de la Vivienda, que incluía completar los fondos de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, fomentar su creación, desarrollar las políticas de dirección y reglamentación de crédito hipotecario de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, y asegurar las cuentas y créditos hipotecarios otorgados por las mismas¹². De igual forma, éstas son concebidas con la intención de estimular el movimiento de recursos al sector vivienda.

La Ley 5897 establece el criterio para la incorporación de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana. De esto modo, dispone de una serie de requisitos para su autorización, que se encontraba a cargo del Banco Nacional de la Vivienda. Con la intención de incentivar la incorporación de nuevas instituciones de esta naturaleza y el movimiento de recursos al sector de la construcción y adquisición de viviendas, el Estado otorgó incentivos fiscales para el desarrollo de estas entidades de intermediación financiera sin fines de lucro. Éstos se circunscribieron,

¹⁰ Ambrosio Alvarez Aybar, *Sobre Ahorro y Préstamo*, 16

¹¹ Art. 37 Ley 5897 del 14 de mayo de 1962, *Gaceta Oficial* No. 8663, sobre las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda.

¹² Art. 1 Ley 5894 del 12 de mayo de 1962, *Gaceta Oficial* No. 8663, *Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda*.

principalmente, en la exención fiscal tanto para las operaciones de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos como para los beneficiarios de los préstamos otorgados por éstas últimas.

La ley exoneraba a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos de los impuestos relacionados con su constitución u organización, el impuesto sobre la renta en cualquiera de las categorías, así como todos los contratos y títulos que emitan o documentos se encontraban exentos de impuestos o arbitrios. Mientras que los beneficiarios de los préstamos hipotecarios gozaban de exenciones en lo relacionado con la operación hipotecaria, igual para la transferencia de inmuebles siempre que el acto de venta estuviera contenido en el mismo documento que la hipoteca¹³. Es decir, para poder gozar de esta exención es necesario que sea suscrito un acuerdo tripartito, en el que intervenga el vendedor del inmueble, el comprador y la entidad que financia la operación, estableciendo en el mismo documento la constitución de la garantía hipotecaria.

Parte esencial para el desarrollo del Sistema de Ahorro y Préstamo en la República Dominicana lo constituyó el Banco Nacional de la Vivienda (BNV), el cual es creado con la promulgación de la Ley número 5894 del 12 de mayo del año 1962, para estimular la creación y funcionamiento de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y asegurar la cuentas de los ahorrantes en estas entidades¹⁴. Sin embargo, el Sistema de Ahorros y

¹³ Art. 35 Ley 5897 del 14 de mayo de 1962, *Gaceta Oficial* No. 8663 del 20 de junio de 1962, sobre las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda. Mod. por la Ley No. 257 del lro. de Marzo de 1968, *Gaceta Oficial* No. 9073 del 6 de Marzo de 1968).

¹⁴ Art. 1 Ley 5897 del 12 de mayo 1962, G.O. 8663, Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda (BNV).

Préstamos para la vivienda y las leyes que lo implementan sufrieron modificaciones al poco tiempo de ser promulgadas. Prueba de lo anterior es la Ley número 29 del 23 de octubre del año 1963, que modifica la Ley Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda, cuya modificación principal constituye la incorporación de la figura del Fomento de Hipoteca Asegurada (FHA). Con el FHA se buscó garantizar al acreedor hipotecario el cobro íntegro del crédito, sus intereses y demás accesorios del préstamo. Sin embargo, sólo los créditos hipotecarios que eran concebidos para la adquisición de viviendas y edificios de apartamentos en condominio de acuerdo con la Ley 5038 de fecha 21 de noviembre de 1958, recibían esta garantía¹⁵.

El 20 de febrero del año 1964 es promulgada la Ley número 153, la cual modifica la estructura del Consejo de Administración del Banco Nacional de la Vivienda, estableciendo que el mismo estaría compuesto por cinco miembros, cada uno con un suplente y elegidos cada cuatro años. Uno de los miembros debía de ser el Gerente General del Banco Nacional de la Vivienda, como miembro exoficio y el Sub-Gerente como su suplente. Previo a su promulgación, la Ley Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda dispuso como miembro del Consejo de Administración al Director del Instituto Nacional de la Vivienda (INVI)¹⁶.

Un punto interesante que entendemos oportuno destacar en este momento, lo constituye la facultad que se otorgó a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en el año 1971, de conceder

¹⁵ Art. 2 Ley No. 29, que introduce modificaciones a la Ley Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda No. 5894, del 12 de mayo de 1962. G.O. 8801.

¹⁶ Art. 20 Ley 5894 del 12 de mayo de 1962, Gaceta Oficial No. 8663, Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda.

financiamiento a las construcciones que se realizaran fruto de los contratos de arrendamiento sobre los terrenos propiedad de los Municipios. Esta Ley establece en su artículo 1ro lo siguiente:

Los terrenos propiedad de los Municipios pueden ser objeto de un contrato de arrendamiento especial que permita a cualquier arrendatario construir en su provecho edificios destinados a viviendas, locales comerciales y cualquier otro tipo de mejoras y edificaciones que puedan ser financiadas por las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, incluyendo los casos de refinanciamiento de deudas hipotecarias.

Con lo anterior vemos como con las Asociaciones de Ahorro y Préstamo se busca desarrollar el casco urbano de los municipios, mediante la creación de un financiamiento con garantía hipotecaria sobre inmuebles no registrados. De esta forma, las Asociaciones de Ahorro y Préstamo eran las únicas autorizadas a otorgar financiamiento para las construcciones que se realizaran sobre los inmuebles arrendados a los ayuntamientos.

Partiendo de la naturaleza mutualista de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, en sus inicios se determinó la forma en que su capital estaría conformado. En ese sentido, el Reglamento número 8887 para la Aplicación de la Ley número 5897 sobre Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda, establece en su artículo 07 lo siguiente:

El capital de las Asociaciones lo constituirá exclusivamente los depósitos en cuentas de ahorro.

1. En razón del carácter mutualista de las Asociaciones, los depositantes en cuentas de ahorro tendrán derecho a dividendos conforme a las utilidades líquidas obtenidas en

cada ejercicio que no deban ser acreditadas a los fondos de reserva, según las precedentemente¹⁷.

2. En consecuencia los ahorrantes nunca podrán ser considerados como acreedores de la Asociación, ni de sus créditos, por cualquier concepto, en caso de liquidación, podrán ser pagados preferentemente a los acreedores de las asociaciones.
3. Cuando las palabras dividendos e interés se usen en relación con los depósitos en cuentas de ahorro tendrán el mismo significado.

De la cita anterior podemos colegir que el capital de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos es variable. Por tanto, al ser consideradas como sociedades de capital variable, el mismo es susceptible de aumento por los nuevos aportes de los ahorrantes o de disminución por los retiros parciales o totales de los ahorros, esto sucede sin necesidad de realizar modificaciones estatutarias como sucedería en las sociedades comerciales. Esta característica forma parte del mutualismo y su fundamento se encuentra en la no distribución de riquezas, como sucede en otras sociedades¹⁸. De igual forma, el patrimonio de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, a diferencia de las entidades de intermediación financiera accionarias, no se encuentra dividido en acciones, sino que existe una propiedad conjunta indivisa entre sus asociados¹⁹.

Con la promulgación de la Ley Monetaria y Financiera número 183-02 del 21 de noviembre de 2002, se modifican los objetivos para los cuales fue creado el Banco Nacional de la Vivienda, pasando a ser una entidad dedicada a la promoción y

¹⁷ El artículo 5 de esta Ley establece que el pago de los dividendos deberá realizarse los días 30 de junio y 31 de diciembre de cada año, después de haber pagado todos los gastos o de haber efectuado una provisión para el pago de los mismo, de haber hecho créditos para los fondos de reserva y aquellos créditos a supervávit que la Junta de Directores pueda determinar.

¹⁸ Ambrosio Alvarez Aybar. *Sobre Ahorro y Préstamo*, 49.

¹⁹ Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos Aspectos Legales y Económicos de la Desmutualización de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana*, 22 de julio de 2015, XIX Conferencia Anual de la Asociación Latinoamericana y del Caribe de Derecho y Economía (ALACDE). 11.

desarrollo del mercado secundario de hipotecas y a la colocación de recursos para los sectores productivos. De igual forma, la Ley Monetaria y Financiera dispuso como único supervisor de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos a la Superintendencia de Bancos. En la misma se incluyeron cambios en los servicios ofrecidos por las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, incluyendo los que enumeramos a continuación:

Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos están autorizadas a ofrecer los siguientes servicios:

- a) Recibir depósitos de ahorro y a plazo, en moneda nacional.
- b) Recibir préstamos de instituciones financieras.
- c) Conceder préstamos en moneda nacional, con garantía hipotecaria destinados a la construcción, adquisición y remodelación de viviendas familiares y refinanciamientos de deudas hipotecarias, así como conceder préstamos a otros sectores de la economía nacional con o sin garantía real y líneas de crédito, conforme lo determine reglamentariamente la Junta Monetaria.
- d) Emitir títulos-valores.
- e) Descontar letras de cambio, libranzas, pagarés y otros documentos comerciales que representen medios de pago.
- f) Adquirir, ceder o transferir efectos de comercio, títulos-valores y otros instrumentos representativos de obligaciones, así como celebrar contratos de retroventa sobre los mismos.
- g) Emitir tarjetas de crédito, débito y cargo conforme a las disposiciones legales que rijan en la materia.
- h) Efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos.
- i) Aceptar letras giradas a plazo que provengan de operaciones de comercio de bienes o servicios en moneda nacional.
- j) Realizar contratos de derivados de cualquier modalidad, en moneda nacional.
- k) Servir de agente financiero de terceros.
- l) Recibir valores y efectos en custodia y ofrecer el servicio de cajas de seguridad.
- m) Realizar operaciones de arrendamiento financiero, descuento de facturas, administración de cajeros automáticos.
- n) Asumir obligaciones pecuniarias, otorgar avales y fianzas en garantía del cumplimiento de obligaciones determinadas de sus clientes, en moneda nacional.
- o) Proveer servicios de asesoría a proyectos de inversión.
- p) Otorgar asistencia técnica para estudios de factibilidad económica, administrativa, y de organización y administración de empresas.

- q) Realizar operaciones de compra-venta de divisas.
- r) Contraer obligaciones en el exterior y conceder préstamos en moneda extranjera, previa autorización de la Junta Monetaria.
- s) Asegurar los préstamos hipotecarios a la vivienda con el Seguro de Fomento de Hipotecas Aseguradas (FHA) que expide el Banco Nacional de la Vivienda o su continuador jurídico, conforme lo determine reglamentariamente la Junta Monetaria.
- t) Servir como originador o titularizador de carteras de tarjetas de crédito y préstamos hipotecarios en proceso de titularización.
- u) Fungir como administrador de cartera titularizada por cuenta de emisores de títulos de origen nacional.
- v) Realizar otras operaciones y servicios que demanden las nuevas prácticas bancarias en la forma que reglamentariamente se determine. La Junta Monetaria gozará de potestad reglamentaria interpretativa para determinar la naturaleza de nuevos instrumentos u operaciones que surjan como consecuencia de nuevas prácticas y que puedan ser realizados por las asociaciones de ahorros y préstamos²⁰.

En el año 2004 las Asociaciones de Ahorros y Préstamos pierden los incentivos fiscales que se les había otorgado al momento de su concepción, pasando a tener un trato fiscal igual al que reciben las entidades de intermediación financiera accionarias. Esta modificación se presenta con la promulgación de la Ley 288-04 en fecha veintiocho (28) de septiembre del año dos mil cuatro (2004). Sobre esto entendemos que el Estado buscó otorgar un trato igualitario a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y a las Entidades de Intermediación Financiera de carácter accionario, sin embargo, instar a entidades de naturaleza distinta a cumplir con las mismas obligaciones, tiene como resultado el decrecimiento de una de ellas.

1.2. Régimen legal de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos.

El mercado de intermediación financiera en la República Dominicana se encuentra conformado por entidades de

²⁰ Art. 75 Ley 183-02 Monetaria y Financiera de la República Dominicana. *Gaceta Oficial* 10187 de 03 de diciembre 2002.

intermediación financiera que se clasifican en virtud de sus operaciones, estas entidades pueden ser Bancos Múltiples, Bancos de Ahorro y Crédito, Corporaciones de Crédito, Asociaciones de Ahorros y Préstamos y las Cooperativas de Ahorro y Crédito²¹. Éstas a su vez se clasifican en entidades accionarias y no accionarias, en el caso de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, objeto de nuestra investigación, son entidades de intermediación financiera de carácter mutualista o no accionario. Por entidades no accionarias entendemos como aquellas que su composición interna y su capital no está dividido en acciones, es decir, no hay accionistas sino miembros o ahorrantes. En las mismas debe existir una administración horizontal de la entidad, principalmente las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, que pasaron a ser reguladas por la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, a partir de la promulgación de la Ley Monetaria y Financiera número 183-02.

Como hemos mencionado a lo largo de este capítulo, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos tienen como fundamento la Ley número 5897 del 14 de mayo de 1962. La misma ha sufrido diversas modificaciones y derogaciones parciales, sin embargo, aún en la actualidad la misma contiene preceptos y principios vigentes. En ese sentido, Eduardo Jorge Prats tiene el siguiente criterio:

En definitiva, no resulta correcto inferir que la Ley de Asociaciones se encuentra enteramente vigente en aquello que no haya sido expresamente derogado, sino que, muy por el contrario, la Ley de Asociaciones de Ahorros y Préstamos sólo aplica en tanto no contraiga las disposiciones, principios y fundamentos de la Ley Monetaria y Financiera y sus normas

²¹ El artículo 34 de la Ley Monetaria y Financiera número 183-02, establece la distinción de los tipos de entidades de intermediación financiera.

reglamentarias. A la Ley Monetaria y Financiera escapan aquellas cuestiones que, por su naturaleza, reglamentariamente no pueden ser desarrolladas, como lo sería, por ejemplo, el régimen de derechos de los asociados²².

En ese sentido, los derechos que le confieren a los ahorrantes de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos se encuentran descritos en el Reglamento de Aplicación de la Ley de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos. Mientras que las obligaciones y responsabilidades que deben asumir las Asociaciones de Ahorros y Préstamos están contenidas en la legislación bancaria de la República Dominicana. Es por ello que todas las reglas y normas relativas a la actividad y supervisión de la intermediación financiera son aplicables en igual medida a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, con excepción de aquellas que son propias de las Entidades de carácter accionarial²³.

Sobre lo anterior, la ley que concibe las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana dispone en su artículo nueve (09) el derecho de los ahorrantes a participar en la Asamblea General que celebre la Asociación. La misma otorga un voto por cada cien pesos (RD\$100.00) que el ahorrante haya mantenido durante un periodo de un año en su cuenta de ahorros. Sin embargo, restringe la concentración de poderes en las Asociaciones pues el mismo artículo prohíbe a un mismo ahorrante tener más de cincuenta (50) votos en la Asamblea, sin importar la cantidad que haya tenido ahorrado en su cuenta durante el año.

Contrario a lo anterior e independientemente de la limitante a la cantidad de votos que un ahorrante pueda tener

²² Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 165.

²³ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 165.

en una asamblea, la posibilidad que el mismo pueda ejercer este derecho se ve amenazada por la falta de información completa y oportuna sobre las decisiones tomadas por la junta directiva²⁴. En este sentido, la falta de información resulta en la inasistencia de los ahorrantes a las asambleas, quedando sus votos delegados contractualmente a los miembros de la junta directiva a través de los contratos de adhesión que suscriben para la apertura de cuentas de ahorros. A continuación citamos una de las cláusulas aprobada por la Superintendencia de Bancos a estos fines, a saber:

Poder a los Miembros de la Junta de Directores: **EL ASOCIADO** por medio del presente documento confiere PODER tan amplio y bastante como en derecho fuere necesario a los Miembros de la Junta de Directores, para que lo represente en caso de que él no lo hiciere, a todas las Asambleas Generales de Depositantes, Ordinarias o Extraordinarias que realice **LA ASOCIACIÓN** y en tal virtud, actúe por él en dichas Asambleas, tomando parte en las deliberaciones, votando en sus resoluciones y en general para que ejerza en las Asambleas todos los derecho y prerrogativas que pertenezcan a **EL ASOCIADO**, firme las actas, listas de presencia, y cualquier otra documentación relativa a las Asambleas y en general para que haga, pacte y suscriba todo cuanto fuere necesario para la cabal ejecución del presente mandato, sin reservas ni limitaciones²⁵.

En adición a este poder, el acceso a la información por parte de los asociados se encuentra amenazado por la falta de conocimiento de los empleados de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos. Es decir, los empleados no reciben la capacitación adecuada o el manejo de información correcta para poder hacer frente a las solicitudes de los asociados. Por el contrario, en algunos casos se debe acudir a la secretaría de la junta

²⁴ Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos Aspectos Legales y Económicos de la Desmutualización de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana*, 22.

²⁵ Contrato aprobado por la Superintendencia de Bancos mediante Oficio No. 0981 de fecha 9 de agosto de 2012 (Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos).

directiva, instancia a la que muchos asociados no necesariamente tienen la capacidad llegar.

Como parte del trabajo de campo realizado, acudimos una Asociación de Ahorros y Préstamos, de la cual nos hicimos miembros y solicitamos información sobre la última asamblea ordinaria de asociados. En ese momento nos encontramos con dos situaciones: i) los empleados a cargo del servicio a los clientes no son conscientes de la naturaleza de clientes/propietarios que tienen los asociados, sino que para muchos los asociados sólo son clientes; y ii) como no tienen conocimiento de los derechos de los asociados, no pueden brindar la información requerida y no son informados de la existencia de un departamento de atención al asociado. Lo que se traduce en una vulneración de los derechos de los miembros.

Para poder ejecutar las operaciones que llevan a cabo y cumplir con los requerimientos para las emisiones realizadas en el mercado de valores, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos se ven en la necesidad de aplicar algunos de los principios dispuestos en la Ley sobre Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada No. 479-08, para la protección de sus miembros, siempre que no sean contrarios a la naturaleza de la entidad. Es por ello que vemos en las estructuras de Gobierno Corporativo de algunas Asociaciones de Ahorros y Préstamos como hacen énfasis al principio de igualdad entre los asociados, como ejemplo de ello podemos utilizar el informe de Gobierno Corporativo presentado por la Asociación Popular de Ahorros y Préstamos para el año 2015, el cual establece lo siguiente:

Toda persona que cumpla con los requerimientos como Asociado tiene, sin distinción, los siguientes derechos:

- Intervenir en las decisiones que adopte la Asociación, a través de la Asamblea General de Asociados;
- Elegir y ser elegido como miembro de la Junta de Directores;
- Obtener créditos y servicios financieros de cualquier naturaleza ofrecidos por la Asociación de acuerdo a las normas y condiciones vigentes aplicables a cada tipo de operación;
- Acceder de manera permanente y mediante los mecanismos que la Asociación establezca, a la información necesaria para el ejercicio de sus derechos y el cumplimiento de sus deberes, en especial, y de manera precisa, aquella relativa a las Asambleas de Asociados;
- A ser tratado de manera igualitaria con todo Asociado en cuanto al ejercicio de sus deberes y prerrogativas;
- Revisar el valor de sus ahorros, parcial o totalmente, conforme establezcan las normas del sistema; y,
- Cesar en su calidad de Asociado previo el cumplimiento de las formalidades establecidas en las normas estatutarias. Sobre este punto la Junta de Directores, por previsión estatutaria, se reserva el derecho de cancelar o cerrar cualquier cuenta de ahorro y, por tanto, despojar de la condición de Asociado a toda persona, cuando en su entero juicio lo considere procedente, siempre y cuando estas razones no vulneren el derecho a la igualdad y a la no discriminación establecida como derechos fundamentales del ciudadano. En dichos casos tal acción o decisión será comunicada al mismo, con la devolución del importe del ahorro que corresponda²⁶.

Para el 1962 ya se estaba pensando en los Principios de Gobierno Corporativo, evidentemente no con la misma profundidad que hoy en día. Esto resulta un tanto complejo, pues en las entidades no accionarias, y principalmente las de intermediación financiera de carácter mutualista, donde sus miembros poseen el doble rol de clientes y asociados, sus órganos de gobierno se enfrentan al problema de trabajar en búsqueda de beneficios para la entidad (asociados), así como de ofrecer el mejor tratamiento a sus clientes (ahorrantes)²⁷. El hecho que las Asociaciones de Ahorros y Préstamos se

²⁶ Informe de Gobierno Corporativo Memoria Anual 2015, Asociación Popular de Ahorros y Préstamos. 11

²⁷ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 258.

preocupen por incorporar prácticas de buen gobierno corporativo, es un alivio para las preocupaciones de aquellos asociados que se sienten apartados de las decisiones que toman para el uso de sus ahorros. Sobre lo anterior, Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria opinan lo siguiente:

Lo que mayor importancia posee de las prácticas de Gobierno Corporativo es que las mismas no sólo ayudan a tener una sociedad más transparente y segura, lo cual reduce significativamente la posibilidad de malas prácticas o quiebras fraudulentas de la empresa, sino que estos estándares de bien gobierno aumentan la valoración de la empresa por parte de los diferentes intervinientes en los mercados y, además, atrae una mayor cantidad de clientes e inversiones que se identifican con estas prácticas de la empresa. En conclusión, ha sido empíricamente probado que el buen gobierno aumenta la valoración, incrementa los beneficios y reduce los riesgos y costos de agencia²⁸.

En ese sentido, la Junta Monetaria en la Segunda Resolución de fecha 19 de abril del año 2007, incorporó el Reglamento sobre Gobierno Corporativo, conforme lo dispone el artículo 4 literal g de la Ley Monetaria y Financiera número 183-02. El mismo incluye los lineamientos para que las Entidades de Intermediación Financiera de la República Dominicana formen sus órganos internos de gobierno. A diferencia de las entidades de intermediación financiera accionarias, con el sistema de Gobierno Corporativo las entidades no accionarias buscan proteger a los asociados, empoderándolos a ejercer los derechos que le son inherentes al pertenecer a la misma. Sobre ello, el reglamento de aplicación de la Ley de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos le confiere a los asociados el derecho de percibir dividendos, conforme citamos a continuación:

²⁸ Omar Victoria y Eduardo Jorge Prats, El buen gobierno corporativo. *Revista Gaceta Judicial*. 30 junio 2005.

Art. 5.- En los días 30 de junio y 31 de diciembre de cada año, después de haber pagado todos los gastos o de haber efectuado una provisión para el pago de los mismos, de haber hecho créditos para los fondos de reserva y aquellos créditos a superávit que la Junta de Directores pueda determinar; provisión para dividendos adicionales en cuentas de ahorros, según hubiere sido adoptado por las regulaciones dictadas por el Banco, la Junta de Directores declarará los dividendos conforme al sobrante de los beneficios líquidos obtenidos por las Asociaciones en el período de seis meses. La Junta de Directores dispondrá su distribución a la mayor brevedad posible, y de acuerdo con las reglas establecidas para el pago de los dividendos.

En cuanto a ello, el Reglamento de aplicación de la Ley 5897 impone que la distribución de dividendos se haga en la forma y proporción establecida en el artículo 20 de la misma, el cual dispone lo siguiente: "*Sólo tendrán derecho a dividendos las cuentas de ahorros cuyo monto exceda de veinte pesos oro (RD\$20.00)*". Sin embargo, la naturaleza mutualista de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo las pone en el apuro de no disponer de una estructura patrimonial de carácter accionario que les permita realizar aportes de capital por parte de sus accionistas. Por tanto, el único mecanismo de fortalecimiento patrimonial que les queda es la reinversión de sus utilidades, lo que dificulta su capacidad de competir en el mercado²⁹, a diferencia de las entidades accionarias, las cuales no tienen el obstáculo de aumentar su capital ante nuevos requerimientos de saneamiento, de crecer en el tamaño de sus activos o de cumplir con el índice de solvencia.

1.3. Obligaciones de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos

Las Entidades de Intermediación Financiera tienen la obligación de cumplir con una serie de normas prudenciales. Estas normas

²⁹ Héctor Valdez Albizu; comunicación al Director del Periódico Diario Libre. Año 2013

no son más que un conjunto de disposiciones legislativas y reglamentarias que establecen los lineamientos para mitigar el riesgo inherente a la actividad financiera, esto mediante el logro de los objetivos trazados en materia de liquidez, solvencia y gestión³⁰. La Ley Monetaria y Financiera otorga especial importancia al cumplimiento de estas normas prudenciales, hasta el punto que su violación es tipificada como infracción cuantitativa por el artículo 67, el cual citamos: "Para efectos de esta Ley se considerarán infracciones cuantitativas aquellos incumplimientos que las entidades realicen con respecto de las Normas Prudenciales de Adecuación de Capital, Normas de Evaluación de Activos y Provisiones y Disposiciones sobre Encaje Legal".

Las Entidades de Intermediación Financiera de la República Dominicana están en la obligación de mantener un Coeficiente de Solvencia. El mismo se encuentra definido por el artículo 4 literal g de la Ley Monetaria y Financiera como "un índice que expresa, en términos porcentuales la relación entre el monto del patrimonio técnico y la sumatoria de los montos de los Activos y Operaciones Contingentes Ponderados por el Riesgo de las Entidades de Intermediación Financiera".

Conforme lo establece el artículo 26 del Reglamento sobre Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial, el Coeficiente de Solvencia no podrá ser inferior al 10%. El acuerdo de Basilea I establecía un coeficiente de solvencia mínimo de un 8%, tomando en consideración diferentes niveles de ponderación de riesgos que fueron tomados como estándares por diversos países. Esto muestra que mientras mayores sean los riesgos que asuman las entidades, mayor será el capital que deberá tener para

³⁰ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 204

mantener el coeficiente por encima del mínimo establecido. Cuando la entidad no cumple con este índice de solvencia se produce la insolvencia regulatoria establecida en el literal e del artículo 46 de la Ley Monetaria y Financiera³¹.

1.3.1. Adecuación Patrimonial

Para comprender la importancia del Coeficiente de Solvencia es necesario conocer los elementos que convergen en el mismo, para lo cual iniciamos con el Patrimonio Técnico. Éste se encuentra conformado por la suma del capital primario más el capital secundario. El capital primario, por su parte, está compuesto por los siguientes elementos:

1. **El capital pagado:** Constituido por el capital suscrito y pagado representado por acciones nominativas, las cuales podrán ser comunes y preferidas;
2. **La reserva legal:** Constituida por la reserva sobre los beneficios exigida por el Código de Comercio, equivalente al cinco por ciento (5%) de los beneficios netos del año de la entidad de intermediación financiera, hasta alcanzar el equivalente al diez por ciento (10%) del capital pagado;
3. **Las utilidades no distribuibles:** Son utilidades de ejercicios anteriores que los accionistas hayan declarado voluntariamente, mediante asamblea, como no distribuibles de manera irrevocable, así como aquellas que se establezcan como no distribuibles en las normas que dicte la Superintendencia de Bancos;
4. **Las reservas de naturaleza estatutarias obligatorias:** constituyen reservas estatutarias que los accionistas hayan declarado como no distribuibles;
5. **Las reservas voluntarias no distribuibles:** Constituyen reservas voluntarias que los accionistas hayan declarado, mediante asamblea, como no distribuibles de manera irrevocable; y
6. **Las primas de acciones:** Es el monto pagado en exceso sobre el valor par o nominal al momento de la colocación de nueva emisión que aumente el Capital Pagado. Las mismas no serán distribuibles³².

³¹ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 207.

³² Art. 8. Reglamento de Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial emitido por la Junta Monetaria. Marzo 2004.

Otro de los elementos que forma el patrimonio técnico lo constituye el capital secundario. El mismo se encuentra desarrollado en el Reglamento de Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial e integrado por los siguientes aspectos:

- 1. Otras reservas de Capital:** En este tipo de reservas se incluyen partidas tales como utilidades restringidas que no hayan sido reservadas para un fin específico, las cuales deben tener las mismas características y calidad de las reservas de capital declaradas y estar disponibles para cubrir pérdidas inesperadas de la entidad de intermediación;
- 2. Provisiones adicionales por riesgo de activos:** Son las provisiones constituidas por encima del mínimo requerido, conforme a los resultados de evaluación de activos llevada a cabo por la Superintendencia de Bancos. El monto máximo de esta partida será equivalente al uno por ciento (1%) de los activos contingentes ponderados por riesgo crediticio a que hacen referencia los artículo 21 y 22 del Reglamento;
- 3. Instrumentos de Deuda Convertible Obligatoriamente en Acciones:** En esta categoría se incluyen los títulos que obligan a sus tenedores a convertirlos en acciones de la entidad de intermediación financiera emisora del título, bajo acuerdo previo de las partes incluyendo, entre otros aspectos, la tasa de conversión. Estos títulos deberán estar disponibles en todo momento para absorber pérdidas de la entidad de intermediación financiera, independientemente de que se hubieren convertido o no en acciones.
- 4. Deuda Subordinada Contratada a Plazos Mayores de 5 (cinco) años:** Para que la deuda subordinada pueda ser considerada como parte del capital secundario, deberá reunir las características siguientes:
 - i.** Su pago esté supeditado al cumplimiento de las demás obligaciones de la entidad de intermediación financiera;
 - ii.** Que el acreedor sea una persona jurídica nacional o extranjera, excluyendo las inversiones que realicen las entidades de intermediación financiera locales de manera directa o indirecta y las inversiones provenientes de entidades off-shore;
 - iii.** No puede ser redimida o recomprada por anticipado;
 - iv.** Estar disponibles para absorber pérdidas en caso de disolución o liquidación. La subordinación de las mismas sería hasta tanto se cubran las obligaciones privilegiadas de primer y segundo orden contenidas en el artículo 63, literal e de la Ley Monetaria y Financiera. Esta deuda subordinada tendría preferencia sobre accionistas comunes y preferidos;
 - v.** Tener un vencimiento original al momento de emisión no

menor de cinco (5) años;

- vi. Deberán emitirse sin garantía colateral alguna; y,
- vii. No se consideran como depósitos, por tanto no tienen derecho a la garantía establecida en el artículo 64, literal c) de la Ley Monetaria y Financiera.

5. Valor de los Resultados Netos por Revaluación de Activos: Se incluirán solamente los resultados netos por revaluación de los activos fijos correspondientes a los bienes inmuebles propiedad de la entidad, que se consideren necesarios para el desarrollo de las operaciones de la misma, previamente aprobados por la Superintendencia de Bancos, conforme al instructivo que será elaborado por dicho Organismo. Para ser computadas por parte del capital secundario, estos resultados deberán reunir los siguientes requisitos:

- i. Que su monto sea verificado por auditores externos y tasadores, y los resultados de dicha verificación sea informados a la Superintendencia de Bancos, para su autorización y certificación;
- ii. No podrán ser computados como utilidades distribuibles si no se ha enajenado previamente el bien que las originó; y,
- iii. Que el resultado neto de la revaluación se registre directamente en una cuenta de reserva de capital especial, que deberá habilitar para estos fines la Superintendencia de Bancos, denominada "Reserva por Revaluación de Activos"³³.

Ahora bien, conocidos los elementos que integran el Patrimonio Técnico, es necesario comprender la operación utilizada para obtenerlo. En ese orden, el mismo resulta de la suma del capital primario y el capital secundario, menos la suma de los siguientes renglones: capital invertido o asignado en otras Entidades de Intermediación Financiera, capital invertido en exceso de lo dispuesto en el artículo 41 sobre los límites de las inversiones y del artículo 45 sobre la prohibición de inversiones en compañías de seguro, administradoras de fondos de pensiones y administradoras de fondos de inversión, el capital invertido localmente en entidades de apoyo y servicios conexos cuando ésta inversión

³³ Art. 8. Reglamento de Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial emitido por la Junta Monetaria. Marzo 2004.

convierta a la entidad en propietaria o controladora, y las pérdidas acumuladas, las pérdidas del ejercicio, las provisiones no constituidas, los castigos no efectuados y otras partidas no cargadas a resultados³⁴.

Sin embargo, a diferencia de las Entidades de Intermediación Financiera Accionarias, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos deben calcular su patrimonio técnico mediante la suma del denominado capital financiero, que no es más que las reservas obligatorias, reservas voluntarias no distribuibles y utilidades no distribuibles, y el capital secundario descrito anteriormente menos la suma de los renglones arriba mencionados.

1.3.2. Evaluación de Activos

La Ley Monetaria y Financiera establece en su artículo 49 lo siguiente, citamos:

Los Banco Múltiples y Entidades de Crédito clasificarán su activo sujeto a riesgo, es decir cartera de créditos, inversiones y sus accesorios, así como contingentes a efectos de constituir las provisiones necesarias para cubrir sus riesgos, de conformidad con un sistema de clasificación determinado por la Junta Monetaria con arreglo a los estándares internacionales prevalecientes.

Para el cumplimiento de la disposición arriba indicada, la Junta Monetaria emite el Reglamento de Evaluación de Activos (REA), el cual divide los créditos con el fin de establecer los parámetros para evaluar y otorgar cada crédito, así como para asignar la clasificación de riesgo de los mismos³⁵. Con la

³⁴ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 205-206.

³⁵ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 210.

obligación de evaluar los activos la Administración Monetaria y Financiera busca que las Entidades de Intermediación Financiera puedan evaluar, provisionar y castigar los riesgos de sus activos y contingentes. Lo anterior con el fin de medir el riesgo de la cartera de crédito, de inversiones, activos fijos, bienes recibidos en recuperación de créditos y otros activos y contingentes, así como disponer de los criterios para la eliminación o castigo de las partidas irre recuperables del balance³⁶. Esta evaluación debe ser realizada de forma trimestral e informar a la Superintendencia de Bancos sobre el resultado.

Para junio el año 2006 las Asociaciones de Ahorros y Préstamos tenían una cartera de créditos de veintinueve mil millones noventa y seis mil pesos dominicanos con 28/100, mientras que los Bancos Múltiples tenían una cartera de créditos de ciento sesenta y ocho mil millones trescientos ochenta y siete mil pesos dominicanos con 91/100. En la actualidad el escenario no es muy distinto, pues mientras las Asociaciones de Ahorros y Préstamos tienen una cartera de créditos que asciende a los ochenta y ocho mil millones doscientos once mil pesos dominicanos con 60/100, los Banco Múltiples tienen una cartera de créditos de setecientos treinta y cuatro mil millones quinientos cincuenta y dos mil pesos dominicanos con 05/100³⁷. Por tanto, vemos como la cartera de créditos de los Banco Múltiples aumento un 436%, mientras que la cartera de créditos de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos sólo lo hizo en un 303%.

³⁶ Arts. 1 y 2 Reglamento de Evaluación de Activos. Primera Resolución de fecha 29 de diciembre del 2004 de la Junta Monetaria.

³⁷ Cartera de Crédito por Entidad Información al cierre de cada mes. Superintendencia de Bancos de la República Dominicana.

1.3.3. Encaje Legal

El encaje constituye parte de la política monetaria mediante el cual la Junta Monetaria establece a las entidades de intermediación financiera, para mitigar los riesgos de cualquier situación que ocasione el retiro masivo de fondos. Este dispone la obligatoriedad de mantener en el Banco Central o en el lugar que la regulación indique, un porcentaje de la totalidad de los fondos captados, de acuerdo con lo establecido por la Ley Monetaria y Financiera³⁸.

A las Entidades de Intermediación Financiera, incluyendo las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, se les exige mantener reservas mínimas de carácter líquido con el fin de responder frente a situaciones de retiro masivo de fondos. La principal reserva de liquidez de las entidades de intermediación financiera lo constituye el encaje legal depositado en el Banco Central. A lo anterior se le suman los fondos interbancarios netos, las recuperaciones de créditos, las compras de títulos con pacto de reventa y las inversiones en el Banco Central de la República Dominicana y otras Entidades de Intermediación Financiera del país³⁹.

³⁸ Instructivo sobre Cobertura de Encaje Legal en Moneda Nacional a los Bancos Múltiples y Asociaciones de Ahorros y Préstamos que decidan otorgar créditos hipotecarios a la vivienda de bajo costo, al amparo de la primera resolución de la Junta Monetaria del 26 de marzo de 2015. Punto V numeral 7.

³⁹ Eduardo Jorge Prats y Omar Victoria, *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*, 210

CAPÍTULO II: VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA CONVERSIÓN DE LAS ASOCIACIONES DE AHORROS Y PRÉSTAMOS EN ENTIDADES ACCIONARIAS

Antes de adentrarnos en el análisis de las ventajas y desventajas del proceso de conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en entidades accionarias, es necesario primero conocer los derechos que asisten a los asociados, en comparación con otras entidades mutualistas y las sociedades comerciales. Lo anterior en razón de que la desmutualización trae consigo problemas económicos que afectan de igual forma a la entidad que se convierte como a sus miembros, se modifica la estructura de gobierno y se debe hacer frente a los costos de la conversión, que pueden pesar sobre los ahorrantes.

2.1. Las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en comparación con las Cooperativas y las sociedades comerciales

A pesar que el Derecho Corporativo, de acuerdo a algunos autores, es el conjunto de normas, principios y leyes destinados a regir las asociaciones y los derechos y deberes de sus miembros⁴⁰. Nos adherimos a las palabras del jurista español Jaime Lluís y Navas al definir el derecho corporativo como una rama jurídica que determina el contenido, límite y efectos de la facultad o deber de asociarse y la vida y régimen de las asociaciones⁴¹, y en el caso de las entidades mutualistas en el contexto de la no intención de lucrarse.

Del concepto anterior se desprende la existencia de un derecho subjetivo de asociarse y un derecho objetivo de asociación. Siendo el primero un derecho pleno al contener un

⁴⁰ Mario Cárdenas Bustamante, *Teoría de la Asociación*, 14.

⁴¹ Jaime Lluís y Navas, *Derecho de Asociaciones* (Barcelona: Librería Bosch, 1967) 9 y 7.

aspecto activo de constituir, ingresar y participar como miembro de una asociación y un aspecto pasivo de no asociarse, retirarse o disolver una asociación, de conformidad con el régimen legal que aplique. Por tanto, el derecho de asociación tiene una dimensión, en esencia, de derecho privado pues se ejercita conforme a la facultad otorgada por el ordenamiento jurídico y satisface los propósitos de la autonomía de la voluntad que tiene la persona de ingresar o no a determinada asociación⁴². En ese sentido, la autonomía de la voluntad de las partes sólo puede manifestarse plenamente cuando los miembros de las asociaciones conocen la naturaleza jurídica de la entidad a la que pertenecen o que pretenden ser miembros, y el contexto legal al que están adheridas.

Por tanto, los esquemas asociativos no dependen necesariamente del nombre otorgado por sus miembros o que se encuentren inscritos en determinados registros⁴³, más bien dependen de la naturaleza jurídica de la entidad, que determina la relación de los miembros con la asociación y entre ellos mismos. Es por ello que entendemos importante conocer las diferencias y similitudes de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, las cooperativas y las sociedades comerciales, ya que a pesar de que las dos primeras son entidades creadas, en principio para el mejoramiento de las condiciones de vida de sus miembros, las mismas están subordinadas a regulaciones distintas, sin necesariamente resultar en diferencias en los derechos de sus miembros. Mientras que las sociedades comerciales son el vehículo al que las asociaciones pasarían a formar parte para desarrollar sus actividades, convirtiendo a

⁴² Jaime Lluís y Navas, *Derecho de Asociaciones*, 35.

⁴³ Pompeyo Claret, *Las Asociaciones: su régimen jurídico* (Barcelona: Bosch Edit, 1941), 13.

sus asociados en accionistas.

Las sociedades cooperativas son personas morales, que gozan de personalidad jurídica propia y distinta de la de sus miembros, por tanto son sujetos de derechos y obligaciones, con un patrimonio, nombre y domicilio⁴⁴. En la República Dominicana para la existencia de una cooperativa es necesario el encuentro algunas condiciones, a saber: i) funcionar conforme al principio del derecho de igualdad entre sus miembros; ii) sus miembros deberán ser siempre más de 15; iii) tener un capital variable; iv) no perseguir fines de lucro; v) conceder a cada asociado un solo voto; vi) procurar el mejoramiento social de sus asociados; vii) repartir sus rendimientos entre los asociados; viii) aplicar los principios *Rochdale*; y ix) Disponer con claridad la responsabilidad limitada de cada socio⁴⁵.

Como vemos, las condiciones que impone la Ley para el funcionamiento de las Asociaciones Cooperativas son muy similares a los principios establecidos en la Ley sobre las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, en el sentido que de forma general ambas entidades tienen como objeto de crear espacios colectivos para el apoyo mutuo con el fin mejorar las condiciones de vida de sus miembros. Para lo anterior, ambas deben apoyarse en un sistema democrático para la gestión y administración del patrimonio, el cual en ambos casos, se encuentra conformado por un capital variable compuesto por los aportes de sus miembros. Sobre ello, la Ley sobre Asociaciones Cooperativas hace énfasis en los principio *Rochdale*, los cuales

⁴⁴ Ignacio Quevado Coronado, *Derecho Mercantil* (México: Pearson Prentice Hall 2004) 101.

⁴⁵ Ley 127-64 sobre las Asociaciones Cooperativas, Santo Domingo, República Dominicana, 1964.

fueron acogidos por la Alianza Cooperativa Internacional (ACI) y aprobados en el año 1995, considerando que los mismos no inciden en el análisis del presente trabajo, sólo serán enunciados los principios del cooperativismo internacionalmente reconocidos, a saber:

1. Adhesión voluntaria y abierta;
2. Gestión democrática por parte de los asociados;
3. Participación económica de los asociados;
4. Autonomía e independencia;
5. Educación, formación, capacitación e información;
6. Cooperación entre cooperativas; e
7. Interés por la comunidad⁴⁶.

En la doctrina existen contradicciones sobre si las cooperativas son instituciones económicas y no instituciones jurídicas, sin embargo entendemos que una institución económica que influya en la vida social, está siempre acompañada de un conjunto de leyes y normas. Por tanto, al igual que para las Asociaciones de Ahorros y Préstamos no es primordial detenerse a analizar si constituyen instituciones económicas o jurídicas pues las primeras no excluyen a las segundas⁴⁷.

En ese mismo tenor, entre las similitudes que se pueden enumerar de las Cooperativas y las Asociaciones de Ahorros y Préstamos se encuentra el hecho que conforme a la estructura de ambos, los miembros no pueden vender sus participaciones dentro de la entidad, lo único que pueden hacer es rescatar sus aportes junto a la rentabilidad que éstos hayan generado. Sin embargo, esto puede tener una connotación tanto positiva como negativa, pues el interés de vigilar la gestión de la

⁴⁶ Mario Arango Jaramillo, *Manual de Cooperativismo y Economía Solidaria* (Colombia: Universidad Cooperativa de Colombia, 2005) 83.

⁴⁷ Emmanuel Esquea Guerrero, *El Régimen Jurídico Cooperativo en la República Dominicana* (Santo Domingo: Editora Cañabrava 1987) 65.

administración de la entidad, que se puede traducir en un aumento del valor de la misma en el mercado, se debilita por el hecho de no poder beneficiarse del aumento del precio de su participación al tener la limitante de no poder ceder la misma a terceros⁴⁸.

Conforme a lo anterior, es nuestro entender que las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, al igual que sus miembros, tienen la necesidad de tener una estructura que facilite e incentive a sus propietarios (ahorrantes) a participar en la toma de decisiones y en la supervisión de los órganos de control, lo que no se puede lograr si se ven imposibilitados de negociar sus participaciones con terceros. Es decir, como no hay beneficios pecuniarios por la cesión de sus derechos dentro de la Asociación de Ahorros y Préstamos, hasta cierto punto para los miembros son indiferentes las operaciones llevadas a cabo, siempre y cuando sus ahorros no se disminuyan. Es evidente que la reunión de todos los miembros de algunas Asociaciones de Ahorros y Préstamos, y conseguir que éstos conozcan y entiendan las decisiones tomadas por la junta directiva es prácticamente imposible, como hemos argumentado, éstas asociaciones han perdido parte las características establecidas al momento de su incorporación, llegando a ser confundidas con Bancos Múltiples.

Una de las características principales de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos lo constituye el esquema de protección de los depósitos del Estado Dominicano⁴⁹, el cual no forma parte

⁴⁸ Dilek Bülbül, Reinhard H. Schmidt y Ulrich Schüwe, Savings Banks and Cooperative Banks in Europe, *Center of Excellence SAFE*, White Paper Series No. 5, August 20, 2013.

⁴⁹ El Artículo 64 de la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02 establece que: “*los depósitos del público en las entidades de intermediación financiera estarán garantizados por los recursos disponibles del Fondo, hasta*

de las Cooperativas. En ese sentido, compartimos el criterio de Enmanuel Cedeño al afirmar que la protección a los depósitos puede resultar en un problema de riesgo moral (*Moral Hazard*) tanto sobre los depositantes asociados, como para los miembros de la junta directiva⁵⁰. En el entendido que el riesgo moral ocurre cuando las actitudes de una persona o entidad asegurada cambian luego de recibir el pago de un seguro, hasta el punto que las posibilidades de pérdidas aumentan⁵¹.

De igual forma, el riesgo moral se presenta cuando la persona a cargo de ejecutar determinada acción dentro de una entidad conoce con más detalle los procesos llevados a cabo y las decisiones tomadas para ejecutarla, que propietarios de la entidad. En el caso de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, este riesgo se presenta cuando los asociados no toman conocimiento de las decisiones tomadas en las asambleas de asociados, quienes en su mayoría no asisten y sus votos son delegados contractualmente a favor de la junta directiva. Sin embargo, en caso de pérdidas, las mismas son soportadas por los asociados y no por los miembros de la junta directiva, lo que resulta en una discrecionalidad a favor de los directores para tomar decisiones con cargo a los ahorrantes.

Por otro lado, en las sociedades anónimas regidas por la Ley número 479-08, los accionistas se reúnen con la intención de percibir ingresos a partir de la explotación de una actividad comercial determinada. En estas, a diferencia de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, los derechos de los

una cuantía por depositante de quinientos mil pesos (RD\$500,000.00) y hasta el treinta por ciento (30%) del total de las obligaciones privilegiadas de la entidad de intermediación financiera en disolución”.

⁵⁰ Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos Aspectos Legales y Económicos de la Desmutualización de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana*, 17.

⁵¹ Robert Cooter y Thomas Ullen, *Law and Economics*, 6th Edition (United States: Pearson 2011) 48.

accionistas son representados en acciones transferibles, por tanto en las sociedades comerciales sus propietarios (los accionistas) tienen el incentivo de ejercer mayor control sobre la administración. En ese sentido, los derechos de los accionistas difieren de aquellos atribuibles a la condición de asociado en una Asociación de Ahorros y Préstamos, por ello a continuación presentamos una tabla para comprender estas diferencias:

Tabla 1 - Comparación derechos de los accionistas y los asociados

	Sociedades Comerciales	Asociaciones de Ahorros y Préstamos
Derechos financieros	El Estado no protege los accionistas en caso de pérdidas.	El Estado protege los depósitos hasta la suma de RD\$500,000. Sólo tendrán derecho a dividendos los asociados con ahorros mayores a RD\$20.00
Derechos patrimoniales	Las acciones son transferibles.	Los derechos de los asociados no son transferibles, sólo pueden retirar sus ahorros.
Derechos políticos	Derecho a un voto por cada acción	Un voto por cada 100 pesos, con un límite de 50 votos por asociado.

Como podemos ver, los derechos que acompañan a los accionistas de una sociedad anónima difieren de los derechos de los asociados. Sin embargo, las diferencias en los derechos en ambas entidades no suponen una ventaja de una sobre la otra. Por el contrario, forman parte de la naturaleza de cada una y corresponde a los clientes decidir, con conocimiento de las diferencias y similitudes, cual se adapta más a sus necesidades financieras.

2.2. La Conversión o Desmutualización

La conversión o desmutualización hace referencia al proceso mediante el cual una entidad de naturaleza mutualista se transforma en una empresa de capital accionario⁵². Este proceso puede ser llevado a cabo de tres formas distintas, las cuales describimos a continuación:

1. **Desmutualización Completa (*full demutualization*):** Esta consiste en transformar una entidad mutualista a una sociedad de capital (v.g. Sociedad Anónima), y cede sus acciones recién emitidas a favor de los miembros. En este proceso no se hace ningún intento de preservar las características propias del mutualismo.
2. **Desmutualización Patrocinada (*Sponsored demutualization*):** Este tipo de desmutualización es similar al anterior, pues la entidad es desmutualizada por completo, sin embargo, las acciones que reciben los miembros no son emitidas por la entidad mutualista transformada sino por una sociedad comercial que compra

⁵² Inmaculada Carrasco Monteagudo, *Diccionario de Economía Social* (Madrid, Editorial del Economista, 2009), 129

la primera y garantiza la emisión de nuevas acciones a favor de los miembros/asociados.

3. **Holding Mutual (*Mutual holding company*)**: Es un concepto híbrido, una parte es una entidad mutualista y la otra es una sociedad comercial o de capital. Técnicamente los miembros siguen siendo propietarios de alrededor el 50% de la entidad. Por esta razón se puede creer que en este tipo de desmutualización los miembros pierden, pues no son compensados con la totalidad de los beneficios que podrían recibir si fueran propietarios del 100%. Mientras que la otra parte de la entidad es una Sociedad Anónima, la cual podría ser pública⁵³.

En julio del año 1988 *People's Bank*, localizado en Connecticut, fue la primera entidad de ahorro mutuo (*mutual thrift*) en reorganizarse como una *Mutual Holding Company*, sin embargo, esta no dio el siguiente paso a una desmutualización completa. No es hasta agosto del 1994 que *Jefferson Bankcorp* se convierte en la primera *Mutual Holding Company* en ser disuelta para convertirse en una compañía por acciones⁵⁴.

Este último tipo de desmutualización está prohibida en algunas jurisdicciones, como es el caso de Canadá que desautoriza la formación de las *Mutual Holding Companies*. Sin embargo, en los Estados Unidos existen 57 entidades de este tipo, las cuales están localizadas en 20 Estados. La mayor

53 Questions and Answers on Demutualization, 25 de oct. 2006, http://web.archive.org/web/20061025070222/http://www.fin.gc.ca/news98/data/98-083_1e.html (acceso el 03/07/2016).

⁵⁴ James A. Wilcox, *Credit Union Conversion to Banks: Facts, Incentives, Issues and Reforms*, Filene Research Institute, 2006. 30.

cantidad se encuentra en la ciudad de Nueva York con once (11) *Mutual Holding Companies*, mientras que en Nueva Jersey existen diez (10). Para el 31 de diciembre del año 2011 las *Mutual Holding Companies* tenían activos por un total de Cincuenta y Un Mil Cuatrocientos Millones de Dólares (US\$51,400,000,000.00)⁵⁵.

La desmutualización, en cualquiera de sus tipos, altera la estructura de gobierno y la ejecución de las operaciones de las entidades que se sometan al proceso, mientras que los servicios ofrecidos pueden permanecer igual. Es por ello que el proceso de conversión se debe ejecutar en etapas, iniciando con un cambio para los miembros/asociados, quienes pasan a ocupar el asiento de accionistas⁵⁶. En esta fase los miembros de la entidad desmutualizada pasan a tener una relación accionaria, dejando atrás los principios del mutualismo. Las siguientes etapas de la desmutualización se llevan a cabo de forma opcional, la segunda se refiere a la conversión de la nueva sociedad a una sociedad de suscripción pública y termina con una tercera etapa sobre su inclusión en el mercado de valores y la emisión de acciones⁵⁷.

Sin embargo, es importante destacar que la posibilidad de aumentar el capital social a través del Mercado de Valores no puede ser un elemento determinante para la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos. En virtud de que ninguna entidad de intermediación financiera de carácter accionario en

⁵⁵ How many Mutual Holding Companies are there in the United States? Association of Mutual Holding Companies. <http://www.americasmutualholdingcompanies.com/faq.html> (acceso el 03/07/2016).

⁵⁶ Jennifer Elliot, *Demutualization of Securities Exchanges: A Regulatory Perspective*, IMF Working Paper, (septiembre 2002) 4-5

⁵⁷ Reena Aggarwal, *Demutualization and Corporate Governance of Stock Exchanges*, *Journal of Applied Corporate Finance* (Washington: Georgetown University, 2002), 105.

la República Dominicana ha acudido al Mercado de Valores para coleccionar capital. Al momento de redactar este trabajo, en el Mercado de Valores existen 27 emisores de valores dentro de los cuales tres (03) son Asociaciones de Ahorros y Préstamos⁵⁸.

En adición a lo anterior, y tomando en consideración los pasos seguidos por las Bolsas de Valores en otros países, que en sus inicios fueron constituidas como entidades sin ánimo de lucro, se vieron en la necesidad de convertirse a entidades accionarias. Esto inició en el año 1990 con la Bolsa de Valores de Estocolmo, la cual se convirtió en la primera en someterse a un proceso de desmutualización, fue seguida por la Bolsa de Valores de Helsinki (Finlandia) en el año 1995, la Bolsa de Valores de Copenhague (Dinamarca) en el año 1996, la Bolsa de Valores de Ámsterdam en el año 1997 y la Bolsa de Valores de Australia en el año 1998. En algunos casos, la desmutualización puede ir más allá de la transformación de una entidad sin fines de lucro a una entidad de capital, ejemplo de esto es el caso de la Bolsa de Valores de Australia, que una vez terminado el proceso de desmutualización, realizó una emisión de acciones al público, las cuales pasaron a ser manejadas a través de su propia Bolsa⁵⁹.

Como vemos, los procesos de desmutualización no sólo aplican a las entidades de intermediación financiera, sino que han sido implementados en otras entidades sin fines de lucro. En ese sentido y sin importar la naturaleza de la entidad que sea sometida a la conversión, es necesario atender a algunos

⁵⁸ Registro Mercado de Valores República Dominicana, visto en: <http://seri.siv.gov.do/consulta/Participantes.php?tipo=EV> (acceso el 07 de julio 2016).

⁵⁹ Reena Aggarwal, *Demutualization and Corporate Governance of Stock Exchanges*, *Journal of Applied Corporate Finance*, 105.

principios generales de la desmutualización que tratamos de forma separada.

2.3. Principios del proceso de Desmutualización

Como describimos en la sección anterior, la regulación de todo proceso de desmutualización busca la protección de los intereses de los ahorrantes o asociados, es por ello que el mismo debe estar sustentado en tres principios:

- 1) El tratamiento justo de los mutualistas, la empresa transformada debe asegurar que todos los mutualistas conserven todos los beneficios y coberturas, además de recibir un dividendo extraordinario en forma de acciones de la nueva sociedad, efectivo o mezcla de ambos;
- 2) El aumento de la eficiencia y de la competencia de la entidad;
- 3) El mantenimiento de la seguridad y la solidez de la empresa transformada⁶⁰.

Para comprender a profundidad las implicaciones del proceso de desmutualización, vamos a proceder a analizar estos principios de forma separada:

2.3.1. Tratamiento justo de los mutualistas

En todo proceso de desmutualización, los miembros, quienes son dueños del capital variable de la entidad mutualista, deben tener garantizado un tratamiento justo. Por justo entendemos que los miembros/ahorrantes deben tener la facultad de recibir la cantidad de acciones equivalentes a su participación dentro

⁶⁰ Inmaculada Carrasco Monteagudo, *Diccionario de Economía Social* 129.

de la entidad (tamaño del ahorro), esto debe hacerse protegiendo a la nueva sociedad de la concentración de acciones.

A diferencia de las entidades de intermediación financiera accionarias, donde sus accionistas son propietarios residuales, es decir, los últimos en recibir una retribución por su aporte luego de liquidar todo el pasivo de la sociedad y son los primeros en sufrir las pérdidas en caso que ocurran, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos donde sus depositantes son sus propietarios residuales, en caso de insolvencia se encuentran protegidos por las garantías a los depósitos⁶¹. Lo anterior conforme a lo establecido en el artículo 64 de la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02, que citamos a continuación:

Los depósitos del público en las entidades de intermediación financiera estarán garantizados por los recursos disponibles del fondo, hasta una cuantía por depositante de quinientos mil pesos (RD\$500,000.00) y hasta el treinta por ciento (30%) del total de las obligaciones privilegiadas de la entidad de intermediación financiera en disolución.

Es por ello que el ahorrante de una Asociación de Ahorro y Préstamo que se someta a un proceso de desmutualización debe ser informado del cambio de sus derechos frente a la nueva sociedad comercial y la pérdida de la garantía que recibía en calidad de ahorrante en la Asociación de Ahorro y Préstamo. En ese sentido, entendemos que la aprobación de un proceso de esta naturaleza no sólo debe ser por una mayoría calificada de la entidad, sino que los miembros o asociados deben expresar la comprensión del mismo, las implicaciones que este arrastra y luego emitir su voto. Ya que conforme a lo tratado en el

⁶¹ Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos Aspectos Legales y Económicos de la Desmutualización de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana*. 11.

capítulo anterior, los contratos de adhesión para la apertura de cuentas contienen una cesión del voto del ahorrante a favor de los miembros de la junta directiva de la Asociación de Ahorros y Préstamos.

2.3.2. Aumento de la Eficiencia y la Competencia de la Entidad

Uno de los motivos de implementar procesos de desmutualización lo constituye la posibilidad de aumentar el capital con el fin de competir en un mercado determinado. Esto en virtud de que las entidades de capital variable dependen de que sus miembros mantengan sus ahorros y los incrementen, contrario a las entidades accionarias que aumentan su capital a través de nuevas emisiones de acciones. Chaddad⁶² analiza que la conversión de entidades mutualistas (enfocado en las Cooperativas) a sociedades comerciales, aumenta la eficiencia del negocio y remueve las limitaciones financieras para la nueva compañía. Sin embargo, otros autores como Nadeau y Nilsestuen⁶³ argumentan que en las entidades desmutualizadas (también enfocados en las Cooperativas) los miembros se benefician a corto plazo, pero en realidad pierden el control de sus antiguas entidades.

La desmutualización busca, de igual forma, incrementar la capacidad de competir de las entidades mutualistas en mercados dominados por sociedades de capital o compañías por acciones. En este sentido, algunas características de las entidades

⁶² Chaddad, R. F. *Waves of Demutualization: An Analysis of the Economic Literature*. Paper presented at the Conference, University of Victoria, British Columbia, Canada Mapping Co-operative Studies in the New Millennium. May 28-31, 2003 pp.1-31

⁶³ Nadeau, E.G. and Nilsestuen, R. *Strengthening Cooperative Business Structures: Lessons Learned from Demutualization and Cooperative Conversions*. (2004) 1-2.

accionarias deben ser tomadas en cuenta al momento de tomar la decisión de iniciar un proceso de desmutualización, los cuales resumimos a continuación:

- La entidad accionaria tiene la ventaja de que está enfocada en una única meta, buscar beneficios pecuniarios;
- Estas tienen un enfoque globalizado del negocio, al momento de obtener la materia prima buscan la más barata para cumplir con su meta; y
- El crecimiento constante aumenta la eficiencia, y obtiene mejores fuentes de capital, lo que se traduce en supervivencia y expansión⁶⁴.

Por tanto, al momento de tomar la decisión de desmutualizar una entidad, el criterio que impera entre sus miembros o entre quienes tienen el poder de tomar la decisión, es el de recibir mayores beneficios en un plazo menor. Seguido por de la intención de aumentar la capacidad para competir en el mercado, pues se facilita la obtención de capital para ejecutar los negocios. Sin embargo, en todo momento la regulación y vigilancia debe formar parte del proceso de conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos que proteja los intereses de los asociados, esto en el sentido que la regulación bancaria y los mercados deben crecer juntos, la primera sin parcializarse en favor de los inversionistas-propietarios de las entidades de intermediación financiera, pues puede resultar en una falla del sistema y por tanto el fracaso del proceso de conversión de entidades mutualistas a entidades accionarias⁶⁵.

⁶⁴ Hogeland, A. J. (2006a). *Co-op Conversions Extent of commitment to co-op values key factor in decisions to convert*. Rural Cooperatives, May/June. pp. 17-20.

⁶⁵ Andy Mullineux, "The Big Bang; how demutualisation of building societies failed", *Co-operative News*, (mayo 2014 [citado el 03 de noviembre 2016]: acceso en: <http://www.thenews.coop/85589/news/general/big-bang-demutualisation-building-societies-failed/>) (visto el 03 de noviembre 2016)

2.3.3. Mantenimiento de la Seguridad y Solidez

Las entidades convertidas deben preservar suficiente capital para continuar con sus operaciones y estar sometidas a un ente fiscalizador de acuerdo con su objeto. Para alcanzar el fin de mantener la seguridad y la solidez de la entidad desmutualizada se deben cumplir seis elementos, a saber:

1. Las empresas convertidas deben asegurar que todos los beneficios y coberturas de los miembros se conserven después de la desmutualización;
2. El valor de la empresa debe ser asignado por completo a los miembros con derecho a voto;
3. La administración debe tener prohibido recibir beneficios fruto de la desmutualización;
4. Debe existir un organismo fiscalizador que supervise la desmutualización y que la apruebe;
5. El tratamiento fiscal para los beneficios recibidos por los miembros de la entidad desmutualizada deben ser consistentes con las normas existentes; y
6. Los miembros deben conservar el derecho al voto y la potestad de elegir por lo menos una tercera parte del Consejo de Administración o Junta de Directores⁶⁶.

2.4. Problemas en los procesos de conversión

Coincidimos con Enmanuel Cedeño Brea en que la regulación entorno a los procesos de conversión debe estar orientada a mitigar los problemas económicos de concentración bancaria excesiva, problemas de agencia, oportunismo estratégico de terceros y abarcar los aspectos tributarios que puedan incidir en el mismo⁶⁷. De igual forma, la regulación debe estar acompañada de esfuerzos gerenciales para evitar la caída de la institución y mantener la solidez de la misma. Se debe procurar la presencia de sólidos principios de gobierno corporativo,

⁶⁶ Questions and Answers on Demutualization, 25 de octubre 2006, http://web.archive.org/web/20061025070222/http://www.fin.gc.ca/news98/data/98-083_1e.html (acceso el 03/07/2016).

⁶⁷ Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos aspectos legales y económicos de la desmutualización de las asociaciones de ahorros y préstamos en la República Dominicana*, 21.

pues como afirman algunos observadores, muchos gerentes de las entidades mutualistas son en gran parte auto-controlados, en el sentido que no responden a los intereses de los asociados, sino que son una excusa para gerencias atrincheradas⁶⁸.

2.4.1. Concentración bancaria excesiva

La conversión de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo en la República Dominicana podría dar lugar a procesos de fusiones bancarias, traduciéndose en concentración de las entidades de intermediación financiera en perjuicio de la competencia, la eficiencia económica, el bienestar de los consumidores y de la estabilidad financiera⁶⁹. El concepto de concentración bancaria hace referencia a la estructura de mercado en la que pocos bancos tienen la mayor participación en el mismo, lo que implica la existencia de entidades de intermediación financiera muy grandes para (*too big too...*) fallar, supervisar o salvar. En la actualidad existen sesenta (60) entidades de intermediación financiera operando en el mercado dominicano, de las cuales diez (10) son Asociaciones de Ahorros y Préstamos⁷⁰, para tener una visión más clara a continuación presentamos una gráfica de cómo está distribuido el mercado de intermediación financiera por entidad, a saber:

⁶⁸ James A. Wilcox, *Credit Union Conversion to Banks: Facts, Incentives, Issues and Reforms*, Filene Research Institute, 39.

⁶⁹ Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos aspectos legales y económicos de la desmutualización de las asociaciones de ahorros y préstamos en la República Dominicana*, 21.

⁷⁰ Información extraída del sitio web de la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana. Enlace: www.sib.gob.do/entidades (último acceso el 02 de noviembre de 2016).

Tabla 2 - Entidades de Intermediación Financiera operando en la República Dominicana - Noviembre 2016

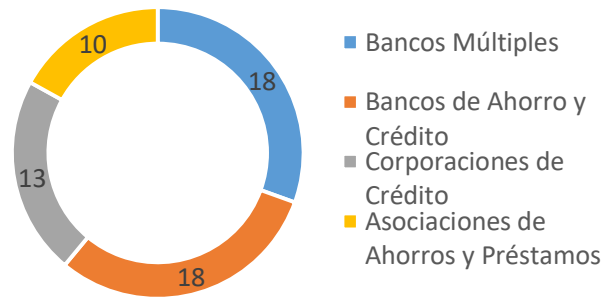
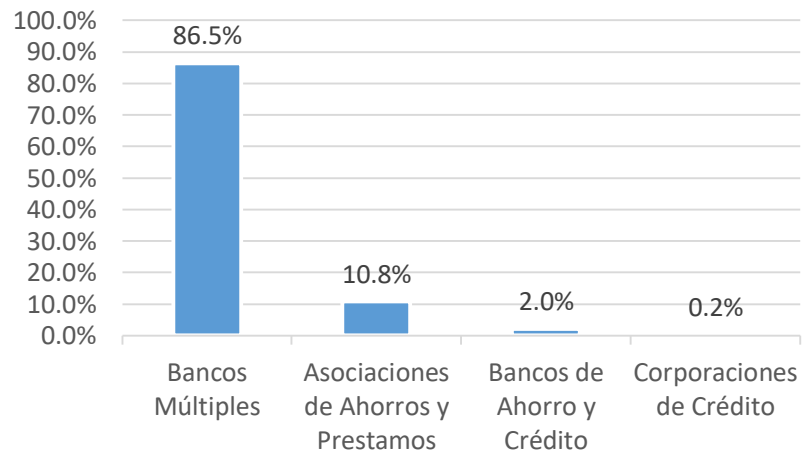


Tabla 3 - Concentración de Activos en el Sistema Financiero Dominicano - Septiembre 2016



Una prueba de que ante la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos se podría presentar una ola de procesos de fusiones y adquisiciones, la encontramos en el intento de compra de la Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) por el desaparecido Banco Intercontinental (BANINTER)⁷¹, descubierto y detenido por la Junta Monetaria, sin embargo este tema no será tratado con mayor detalle por considerarlo propio de una investigación independiente. De igual forma, esto

⁷¹ Sentencia No. 0052-TS-2008 Exp. No. 501-01-2008-00061CPP.

demuestra la posibilidad que sean ejecutadas decisiones que no estén a acordes a los intereses de los asociados, en otras palabras, problemas de agencia.

2.4.2. Problemas de agencia

Cuando existe delegación de funciones, principalmente en el caso de las sociedades con o sin fines de lucro, no necesariamente el objetivo del agente sea el mismo del principal. En un proceso de desmutualización, opina Enmanuel Cedeño Brea, citando a Kathleen M. Eisenhardt, que los problemas de agencia ocurren cuando, junto la asimetría de información, sucede lo siguiente, citamos:

- i) La divergencia (o conflictos) de intereses entre un mandante (principal) y un mandatario (agente); o
- ii) Cuando resulta demasiado costoso o imposible para los principales monitorear o evaluar el desempeño de sus agentes⁷².

En ese sentido, la falta de información de los miembros sobre los riesgos asumidos por la junta de directores, los cuales no necesariamente son los deseados por los asociados, constituye un problema de agencia. El cual, como hemos comentado en este trabajo, se materializa en las Asociaciones de Ahorros y Préstamos con la delegación del voto a la Junta de Directores, ya que la separación entre la propiedad y el control (el voto) no sólo provoca la contraposición de intereses sino que también trae consigo las diferencias de información de la que disponen los distintos órganos de la entidad. De igual forma, la escasez de información principal que tienen los asociados y la imposibilidad de tener fácil acceso a las informaciones o esfuerzos del agente (junta directiva), confieren a este último discrecionalidad al momento de perseguir objetivos propios que convergen en los de los asociados⁷³.

⁷² Enmanuel Cedeño Brea, *Algunos aspectos legales y económicos de la desmutualización de las asociaciones de ahorros y préstamos en la República Dominicana*, 23.

⁷³ M. Belen Álvarez Pérez; Pilar Arsebú López y Celia Fé Cantó, Las Cooperativas en el marco de la teoría de la agencia, *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, No. 34, año 2000.

2.4.3. Oportunismo estratégico de terceros

La incidencia de terceros oportunistas en los procesos de desmutualización fue descubierta en el Reino Unido cuando las *Building Societies* empezaron a convertirse en entidades accionarias, en la que personas no vinculadas a estas entidades empezaron a realizar aportes a las mismas con el fin de obtener ganancias una vez el proceso de conversión concluyera⁷⁴. Aquí debemos de hacer una pausa y analizar la importancia de la regulación del proceso de conversión y cómo se debe traducir en garantía de derechos para los depositantes, y evitar que terceros oportunistas encuentren una vía de lucrarse con el proceso. Enmanuel Cedeño Brea plantea un ejemplo de cómo esto podría pasar en las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, que nos parece oportuno citar:

Una Asociación de Ahorros y Préstamos X con tres (3) depositantes asociados: A, B y C; cada uno con ahorros de: 6, 2 y 2 unidades respectivamente (10 unidades en total). Asumiendo además que la Asociación de Ahorros y Préstamos tenga utilidades acumuladas no distribuidas con un valor de 10 unidades adicionales a ser repartidas entre los depositantes en acciones, según la proporción de los depósitos de cada uno. Supongamos también que la desmutualización por oferta pública de acciones se aprueba por unanimidad de los asociados (a una conversión de una acción por cada unidad depositada), y que luego de la salida a bolsa, resulte una valoración de 1.5 unidades por cada unidad originalmente depositada⁷⁵.

Para la conclusión del caso Enmanuel Cedeño presenta la siguiente tabla:

⁷⁴

⁷⁵ Enmanuel Cedeño Brea, “Algunos problemas económicos de la desmutualización de AAYP”, *Acento.com.do*. (17 de agosto de 2015).

Tabla 4 - Ejemplo Simplificado de los Beneficios de los Procesos de Desmutualización

Depositante	Monto Depositado	Monto Recibido en Acciones	Valoración Final de las Acciones
A	6	12	18
B	2	4	6
C	2	4	6
Unidades Acumuladas	10	0	0
Capital total	20	20	30

Conforme enunciamos en este capítulo, la regulación en un proceso de desmutualización debe procurar la implementación sistema transparente donde los intereses de los ahorrantes o asociados se encuentren garantizados. De igual forma, debe establecer los límites para que terceros oportunistas se vinculen a entidades mutualistas con el fin de obtener provecho del proceso de conversión. Es por ello que una posible reglamentación por parte de la Junta Monetaria en la República Dominicana para la conversión de las Asociaciones de Ahorro y Préstamos en entidades accionarias debe estar enfocada en la transparencia del proceso, su entendimiento por parte de los asociados y mantener la estabilidad de la Asociación de Ahorro y Préstamos frente a una posible desmutualización.

2.5. Consecuencias de la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos

Como hemos argumentado a lo largo de este trabajo, la implementación en República Dominicana de un proceso de desmutualización requiere estar acompañada de una regulación

que tome en cuenta los problemas económicos que pueden incidir en procesos de esta naturaleza y que fueron analizados previamente. De igual forma, para tratar las consecuencias en los procesos de conversión se debe considerar la estructura de gobierno, tanto en las entidades mutualistas como en las de carácter accionario y cómo inciden las retenciones de ganancias en los procesos de conversión y son destinadas para determinados grupos internos e inversionistas.

En ese sentido, autores como Wilcox comúnmente enuncian como ventajas de la desmutualización aspectos como:

- a) Ausencia de un campo de membresía que restringe el crecimiento de los depósitos y deudores y reduce el riesgo de tener un solo grupo de empleados o un área geográfica determinada;
- b) Límites más generosos en las inversiones y préstamos (ejemplo: préstamos comerciales y bonos corporativos);
- c) Mayor diversidad en el portafolio de créditos, más allá de los competitivos préstamos para vehículos y de consumo; y
- d) Mayor facilidad para compensar a los directores financieramente y atraer mejores candidatos para ejercer una mejor vigilancia sobre la gerencia⁷⁶;

Wilcox menciona otras ventajas, sin embargo entendemos no son relevantes para el caso de la República Dominicana pues aplican sólo al sistema financiero de los Estados Unidos. Sin embargo, a pesar que se pueda considerar que la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos permitiría a estas efectuar con mayor libertad operaciones en el mercado, lo cierto es que en la actualidad los servicios que ofrecen llegan a confundirse con los de un Banco Múltiple. Tanto así, que muchos de sus empleados no comprenden que sus clientes tienen también la calidad de propietarios.

⁷⁶ James A. Wilcox, *Credit Union Conversion to Banks: Facts, Incentives, Issues and Reforms*, 54.

En ocasión de que las Asociaciones de Ahorros y Préstamos decidan someterse a un proceso de conversión a una entidad de carácter accionario, tendrán mayor facilidad al momento de coleccionar el capital para cumplir con los requerimientos propios de las entidades de intermediación financiera. Esto así pues las sociedades comerciales pueden recibir a través de sus accionistas, mediante la emisión de nuevas acciones, mientras que como entidades mutualistas, deben someterse a las particularidades de un capital variable. Es decir, que para recibir el capital necesario deben esperar el aumento de los ahorros de parte de sus miembros o endeudarse.

Por otro lado, entre las desventajas que se pueden presentar en la conversión de una Asociación de Ahorros y Préstamos nos encontramos con el cambio de los derechos y obligaciones de los asociados en una sociedad comercial. Tomando en cuenta los problemas de información que tienen los miembros de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y de no existir una regulación que no beneficie a grupos de interés de forma particular, las siguientes situaciones podrían suscitar:

- a) Los asociados podrían no tener acceso a los procesos de votación durante la conversión. Por el contrario, la junta de directores, en virtud del poder otorgado en los contratos de adhesión, tendría en sus manos la decisión, no necesariamente en respeto a los derechos de los asociados;
- b) En caso que el proceso incluya una oferta pública de acciones para capitalizar la nueva sociedad comercial, se podría no considerar un trato preferencial para los

asociados, sino que estarían destinadas a determinados grupos, inclusive para miembros de la junta directiva;

Tomando en consideración lo planteado en este capítulo, la conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos debe ser una facultad y no una obligación, en el sentido que no necesariamente todos los miembros están en condiciones de formar parte en calidad de accionistas de una entidad de intermediación financiera. Pues el nivel de información que deberá manejar para garantizar que su inversión no se vea perjudicada por la administración podría representar un costo adicional. De igual forma, al pertenecer a las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y gozar de calidad de cliente/propietario, recibe la garantía al ahorro dispuesto en la Ley Monetaria y Financiera.

CONCLUSIÓN

Para concluir la presente investigación, entendemos importante destacar que la desmutualización debe ser una facultad de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos y no una obligación. Es decir, la regulación debe estar orientada a que sean los asociados los que decidan si proceden con la conversión de la entidad a la que pertenecen. Pues a pesar que algunas Asociaciones han perdido su esencia y se pueden confundir con Bancos Múltiples, los asociados tienen el derecho de auto-determinar la forma jurídica de su organización, conforme lo dispuesto en los artículos 47, 50, 51 y 219 de la Constitución de la República Dominicana.

En ese sentido, este derecho se puede ver amenazado por la falta de información y participación en los momentos de decisión. Como hemos argumentado, la delegación contractual del voto a favor de junta de directores no garantiza la eficiente gestión de los derechos de los asociados, por el contrario los apartan y desvirtúa en gran medida su condición de cliente/propietario. De igual forma, la regulación debe estar acompañada de esfuerzos gerenciales para evitar la caída de la entidad desmutualizada y mantener la solidez de la misma. Procurando la presencia de principios de gobierno corporativo.

De acuerdo con lo planteado al inicio de este trabajo de investigación, en el mismo describimos los factores que inciden en los procesos de desmutualización. Junto a ellos planteamos los problemas que los asociados pueden enfrentar y el papel que debe jugar la regulación que al efecto sea sancionada. Por tanto, entendemos que los procesos de desmutualización deben estar estructurados de forma tal que mitiguen los riesgos de

concentración bancaria, información asimétrica, riesgo moral, problemas de agencia y la presencia de terceros oportunistas, los cuales fueron analizados de forma independiente en trabajo de investigación. Queda de la junta monetaria crear las reglas del proceso y de las gerencias garantizar los derechos de los asociados.

FUENTES BIBLIOGRÁFICAS

Artículos:

1. Jorge Prats, Eduardo. 2013. Capitalismo Popular y las Asociaciones de Ahorros y Préstamos. *Periódico Hoy*, 15 de noviembre.
2. Terrero, Andrés. 2013. Conversión de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos. *Diario Libre*, 2 de noviembre, opinión.
3. Cedeño Brea, Enmanuel. 2013. ¿Se debe prohibir la desmutualización de las asociaciones de ahorros y préstamos? *enmanuelcedenobrea.com*. 24 noviembre.
4. Núñez Ramírez, Ramón. 2013. Es necesario transformar las asociaciones en bancos? *Periódico Hoy*, 17 de noviembre.
5. Herrera, Fernando. 2014. El problema de agencia y el mercado de take-overs. *IJM Actualidad*. 24 de febrero.
6. Cedeño Brea, Enmanuel. 2015. *Algunos Aspectos Legales y Económicos de la Desmutualización de las Asociaciones de Ahorros y Préstamos en la República Dominicana*. XIX Conferencia Anual de la Asociación Latinoamericana y del Caribe de Derecho y Economía (ALACDE). 22 de julio (borrador para fines de discusión).
7. Jorge Prats, Eduardo y Victoria Contreras, Omar. 2005. El Buen Gobierno Corporativo. *Revista Gaceta Judicial*. 30 de junio.

8. Dilek Bülbül, Reinhard H. Schmidt y Schüwe, Ulrich. 2013. Savings Banks and Cooperative Banks in Europe, *Center of Excellence SAFE, White Paper Series No. 5*, 20 de agosto.
9. Wilcox, James A. 2006. Credit Union Conversion to Banks: Facts, Incentives, Issues and Reforms, *Filene Research Institute*.
10. Jennifer Elliot. 2002. Demutualization of Securities Exchanges: A Regulatory Perspective. *IMF Working Paper*. Septiembre.
11. Chaddad, R. F. 2003. *Waves of Demutualization: An Analysis of the Economic Literature*. Ensayo presentado en conferencia de University of Victoria, British Columbia, Canada Mapping Co-operative Studies in the New Millennium. Mayo.

Libros:

1. Coronado, Manuel, 2010. *Derecho Bancario Monetario y Financiero*. Santo Domingo, Librería Jurídica Internacional, SRL.
2. Cedeño, Victor Livio, 2004. *Derecho Bancario Dominicano*. Santo Domingo. Editora Centenario, S.A.
3. Jorge Prats, Eduardo y Victoria Contreras, Omar, 2012. *Derecho de la Regulación Monetaria y Financiera*; Santo Domingo: Ius Novum.

4. Boléat, Mark, 1981. *The Building Societies - a descriptive study*. Londres. Building Societies Association.
5. Forth Wordsworth, Charles Favell, 1845. *The Law of Railway, Banking Mining and other Joint Stock Companies*. Londres, Bayner and Hodges.
6. Cárdenas Bustamante, Mario, 1972. *Teoría de la Asociación*. Santiago de Chile, Editorial Andrés Bello.
7. Álvarez Aybar, Ambrosio, 1984. *Sobre Ahorro y Préstamo*. Santo Domingo, Colección de Banco Nacional de la Vivienda (BNV).
8. Lluís y Navas, Jaime, 1967. *Derecho de Asociaciones*. Barcelona, Librería Bosch.
9. Claret, Pompeyo, 1984. *Las Asociaciones: su régimen jurídico*. Barcelona, Bocsh Edit.
10. Arango Jaramillo, Mario, 2005. *Manual de Cooperativismo y Economía Solidaria*. Colombia, Universidad Cooperativa de Colombia.
11. Esquea Guerrero, Enmanuel, 1987. *El Régimen Jurídico Cooperativo en la República Dominicana*. Santo Domingo, Editora Cañabrava.
12. Cooter, Robert y Ullen, Thomas, 2011. *Law and Economics*, Estados Unidos, Pearson.

13. Aggarwal, Reena, 2002. *Demutualization and Corporate Governance of Stock Exchanges*, *Journal of Applied Corporate Finance*. Washington, Georgetown University.
14. Biaggi Lama, Juan A. 2013. *Manual de Derecho Societario Dominicano*. Santo Domingo, Librería Jurídica Internacional.
15. Carrasco Monteagudo, Inmaculada, 2009. *Diccionario de Economía Social*, Volumen 6. Editorial del Economista.

Legislación

1. Constitución de la República Dominicana, promulgada en fecha 13 de junio de 2015.
2. Ley 5897 del 14 de mayo de 1962, Gaceta Oficial no. 8663, sobre las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda.
3. Ley 183-02 Monetaria y Financiera de la República Dominicana. Gaceta Oficial 10187 de 03 de diciembre 2002.
4. Ley 5894 Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda. Gaceta Oficial No. 8663 de 12 de mayo de 1962.
5. Reglamento de Normas Prudenciales de Adecuación Patrimonial emitido por la Junta Monetaria. Marzo 2004.