

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

“PROPUESTA MODIFICACIÓN DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES”

ENTIDAD	Bolsa de Valores de la República Dominicana, S. A. (BVRD)
PERSONA CONTACTO	Felipe Amador y Giselle Peña
E-MAIL	famador@bvr.com.do / gpena@bvr.com.do
TELEFONO	809-567-6694
<p>Enviar las observaciones al siguiente correo electrónico: normas@siv.gov.do, desde el 15 de agosto de 2014 a las 4:30PM hasta el 10 de septiembre de 2014 a las 11:59PM inclusive, en <i>formato de Microsoft Word</i>.</p>	

OBSERVACIONES

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Segundo Considerando	<p>Sugerimos modificar el segundo considerando, de acuerdo a la siguiente redacción:</p> <p>CONSIDERANDO: Que en ese tenor, resulta necesario dotar al Mercado de Valores de una ley cuya estructura responda a la idea de texto marco, <u>inspirado en los principios de mínima regulación y máxima eficiencia de mercado</u>, en el cual la Superintendencia de Valores disponga de una amplia potestad normativa para <u>establecer normas eficientes que desarrollen con mayor profundidad las disposiciones propias que la ley contiene, teniendo como fin último la</u></p>	Principio de mínima regulación y máxima eficiencia

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><u>salvaguarda de los derechos de los inversionistas.</u></p> <p>Esta sugerencia se basa en el objetivo de crear coherencia con las motivaciones de la propuesta de Ley, en las cuales se plantea dotar al mercado de un texto marco; criterio con el cual estamos de acuerdo. Sin embargo, consideramos que en algunos temas la propuesta de ley tiende a ser reglamentaria y técnica, en vez de fijar únicamente la ordenación sustantiva de los temas establecidos.</p> <p>En tal sentido, el principio de mínima regulación y máxima eficiencia del mercado debe ser uno de los pilares del organismo regulador. En ese orden, la buena regulación, función que tiene a cargo el órgano regulador como condicionante de la economía, supone el uso de la regulación sólo cuando los propios fallos del mercado impiden que se alcancen soluciones eficientes, tanto desde el punto de vista de la asignación, como de la producción, o de avance tecnológico, por consiguiente, entendemos fundamental que dicho principio se mantenga.</p>	
<p>Título I Capítulo Único Artículo 1</p>	<p>Consideramos que la ley debe mantener coherencia con el objetivo de establecer una ley marco, por lo que el objeto de la misma debe ser redactado de forma precisa, pero breve y simple. Sobre esta base, recomendamos modificar este artículo para que establezca lo siguiente:</p> <p>Objeto. La presente ley tiene por objeto <u>establecer el régimen regulatorio del mercado de valores de la República Dominicana, los valores objeto de oferta pública y las actividades de sus participantes, así como</u> los derechos e intereses de los inversionistas.</p> <p><u>Párrafo I: A fin de alcanzar estos objetivos, la ley dispone las bases para regular, desarrollar y promover el mercado de valores dominicano, bajo reglas orientadas a reducir el riesgo sistémico y garantizar la equidad, transparencia, eficiencia e igualdad de sus participantes y los inversionistas.</u></p> <p>Una ley marco debe ser congruente a los principios de eficacia y eficiencia. En este sentido, la novedad de técnica legislativa está orientada a establecer claramente en las leyes la ordenación</p>	<p>Precisión, simplificación y claridad de la Ley.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>sustantiva de objetivos, principios rectores y derechos, para que luego a través de la reglamentación se desarrollen las cuestiones instrumentales.</p> <p>El objeto de la Ley debe ser claro, conciso y preciso, sin dejar de abarcar que regulará en su totalidad el mercado de valores en la República Dominicana. Consideramos que un objeto tan detallado como el propuesto, puede generar que las actividades no incluidas en dicho objeto no se encuentran dentro del marco de la Ley.</p>	
<p>Título I Capítulo Único Artículo 3 Líteral a)</p>	<p>Sugerimos complementar la definición del literal a), bajo la siguiente propuesta:</p> <p>a) Anotaciones en cuenta. Asientos registrales de naturaleza contable que constituyen en sí mismos la representación inmaterial de los valores y otorgan la propiedad de los mismos al titular que los haya depositado en un depósito centralizado de valores <u>y que figure inscrito como propietario de dichos valores.</u></p>	<p>Claridad sobre la definición y hacer constar que el legítimo propietario de los valores depositado es quien se haya inscrito en esa calidad.</p>
<p>Título I Capítulo Único Artículo 3 Líteral z)</p>	<p>Recomendamos complementar la definición del literal z), a fin de que establezca lo siguiente:</p> <p>z) Mercado primario de valores. Es aquel en el que las emisiones de valores de oferta pública son colocadas por primera vez en el mercado de valores para financiar las actividades de los emisores. <u>En el mercado primario de valores las emisiones deberán negociarse en las bolsas de valores a través de los intermediarios de valores.</u></p> <p>Es necesario establecer cuál es la modalidad en que se desarrolla el mercado primario, con precisión.</p>	<p>Necesidad de establecer las reglas intrínsecas con respecto al mercado primario.</p>
<p>Título I Capítulo Único Artículo 4</p>	<p>Sugerimos modificar de la manera siguiente:</p> <p>Normativa aplicable. El mercado de valores se regirá con estricto apego a la Constitución de la</p>	<p>Jerarquía de las fuentes del Derecho.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>República y a lo prescrito en esta Ley y los Reglamentos e Instructivos que dicten el Consejo y la Superintendencia en el área de sus respectivas competencias. Serán de aplicación supletoria en los asuntos no previstos específicamente en las anteriores normas, las disposiciones generales del Derecho Administrativo, la legislación societaria, comercial y de fideicomiso, <u>el derecho común</u> y los usos mercantiles, en el orden citado.</p> <p>Los usos mercantiles no pueden predominar sobre el derecho común, como está escrito en el artículo 4, ya que los usos y costumbres son fuentes del derecho jerárquicamente inferior a las leyes, y son tomados en consideración únicamente si el tema en discusión no se encuentra establecido previamente en una Ley.</p>	
<p>Título II Capítulo I Artículo 8 Literal d)</p>	<p>Recomendamos modificar el literal d) del artículo 8, con respecto a los mecanismos centralizados de negociación, de la siguiente manera:</p> <p>Ingresos. Los ingresos de la Superintendencia provendrán de las siguientes fuentes: (...) Cobro periódico anual de una tasa de regulación por concepto de mantenimiento a las entidades inscritas en el Registro aplicable a: (...) d) Los mecanismos centralizados de negociación hasta un dos punto cinco por ciento (2.5%) de los ingresos <u>por operaciones</u> anuales.</p> <p>Estamos de acuerdo en que la Superintendencia de Valores debe contar con suficientes recursos para su independencia y para el ejercicio efectivo de los roles que la ley le encomienda. Sin embargo, y dado que la SIV ejerce un rol de supervisor y fiscalizador de las actividades de los participantes del mercado; las tarifas a pagar por los participantes deberían provenir de ingresos relacionados a las actividades que la SIV debe fiscalizar y supervisar.</p> <p>Debido a lo anterior, somos de opinión que la tarifa impuesta a los mecanismos centralizados de negociación, debe establecerse en base a ingresos operativos; es decir, ingresos provenientes de sus actividades; ya que la ganancia anual que plantea este artículo, se encuentra asociada al desempeño financiero de la Sociedad, lo cual depende de circunstancias adicionales a las</p>	<p>Establecer las tarifas en base a costos operativos, lo cual es proporcional a la actividad que la SIV supervisará.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>ganancias por operaciones.</p> <p>En virtud de lo antes expuesto, proponemos que la base de cálculo de la tarifa a ser pagada por los mecanismos centralizados de negociación sea sus ingresos operativos y no su ganancia anual.</p>	
<p>Título II Capítulo I Artículo 8 Numeral 6</p>	<p>Sugerimos eliminar el numeral 6) del artículo 8, ya que la ley debe ser más precisa en relación a las “tarifas por servicios prestados a los participantes del mercado por actividades para el mercado o el público en general”. Esta disposición, redactada abiertamente, deja espacio a la imposición de tarifas de forma arbitraria.</p> <p>Asimismo, además de evitar el riesgo de arbitrariedad, recomendamos que la ley sea coherente con el principio de legalidad tributaria, según el cual no puede haber tributo sin una ley que lo establezca previamente. En este caso, no se estaría estableciendo cual sería la tarifa o tributo a pagar, pues la propuesta de ley no lo especifica.</p> <p>De igual forma, la ley debe ser concurrente con el artículo 93 literal (a) de la Constitución Dominicana, el cual establece que es atribución del Congreso Nacional establecer los impuestos, tributos o contribuciones generales y determinar el modo de su recaudación e inversión.</p> <p>En tal sentido, debemos notar que en el referido artículo 93 no se da lugar a que el Congreso Nacional delegue esta facultad. En consecuencia, el establecimiento de las contribuciones se encuentra reservado al Congreso Nacional; por lo que las tarifas deben ser las especificadas en la ley.</p>	<p>Principio de legalidad tributaria.</p> <p>Artículo 93 de la Constitución Dominicana.</p> <p>Evitar riesgo de imposición de tarifas de forma arbitraria.</p>
<p>Título II Capítulo I Artículo 12 Literal g)</p>	<p>Recomendamos modificar el literal a), conforme lo siguiente:</p> <p>Atribuciones. El Consejo es el órgano superior jerárquico de la Superintendencia y tendrá las atribuciones siguientes: (...)</p>	<p>Garantías de los derechos fundamentales y Normas del debido proceso aplicadas a las actuaciones administrativas.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>g) Conocer las solicitudes de apelación a los actos administrativos del Superintendente y los recursos de apelación contra las sanciones impuestas por la Superintendencia, <u>sean</u> infracciones muy graves, graves <u>o leves; así como los recursos en contra de las decisiones emitidas por la SIV.</u></p> <p>Los recursos ante el Consejo Nacional de Valores no deben limitarse a las sanciones por infracciones graves y muy graves, pues las entidades sometidas a la regulación de la Superintendencia están en derecho de recurrir cualquier sanción impuesta aún cuando se trate de una sanción leve, y a que les sean garantizadas las reglas del debido proceso y el doble grado de jurisdicción.</p> <p>Asimismo, también recomendamos que dentro de las atribuciones del Consejo Nacional de Valores se encuentre conocer los recursos jerárquicos contra las decisiones del Superintendente de Valores, independientemente de que dichas decisiones estén o no relacionadas a la aplicación de sanciones, debido a que las entidades reguladas deben contar con la oportunidad de recurrir a un órgano jerárquico con respecto a las decisiones administrativas del organismo regulador.</p> <p>Todo lo anterior tiene su base en que deben ser establecidas las competencias conforme el grado de jerarquía que representa el Consejo Nacional de Valores, garantizando el doble grado de jurisdicción a las entidades reguladas.</p>	<p>Garantizar el doble grado de jurisdicción a las entidades reguladas.</p>
<p>Título II Capítulo I Artículo 13 Párrafo I</p>	<p>Eliminar esta disposición ya que es repetida de lo dispuesto en el artículo 12; ambos artículos establecen las funciones del CNV.</p>	<p>Artículo duplicado</p> <p>Error de forma</p>
<p>Título II Capítulo I Artículo 18 Literal f)</p>	<p>Suprimir el literal f) ya que se encuentra duplicado. La disposición está previamente en el literal d).</p>	<p>Disposición duplicada</p> <p>Error de forma</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título II Capítulo I Artículo 24	Recomendamos incluir cómo se procederá a sustituir a los miembros del Consejo Nacional de Valores en caso de renuncia o cualquier otro evento imprevisible, ya que el artículo sólo dispone las causas de remoción.	Necesidad de incluir las causas de sustitución, en caso de renuncia o cualquier otro evento.
Título II Capítulo II Artículo 27 Literal b)	<p>El artículo 27 dispone que la Superintendencia pueda suspender o excluir del registro los valores de oferta pública y enumera los casos en los cuales podría tomar dicha decisión. Al respecto, sugerimos modificar este artículo para que se precise cuáles de los casos enumerados en el artículo darán lugar a una <u>suspensión del Registro</u> y cuáles casos darán lugar a una <u>exclusión del Registro</u>.</p> <p>En tal sentido, la separación de dichos conceptos es vital para que esta disposición pueda ser aplicada de forma correcta y proporcional a la situación que acontezca, en razón de que la suspensión da a entender que es un estatus temporal, mientras que la exclusión da a entender claramente que los valores son eliminados del Registro por siempre. De permanecer como está, existiría el riesgo de que, por una misma causa, se pueda aplicar la suspensión o la exclusión indistintamente, sujeto a la discrecionalidad.</p> <p>En cuanto al literal b), que dispone la suspensión o exclusión del registro “cuando se presenten indicios de que el emisor ha actuado en forma fraudulenta”; sugerimos modificar el mismo de la siguiente manera:</p> <p>b) Cuando el emisor se encuentre bajo investigación de haber se presenten indicios que el emisor actuado en forma fraudulenta;</p> <p>La exclusión del Registro implica que a la entidad regulada le ha sido revocada su autorización para operar, todo lo cual requiere proceder con un proceso de investigación y comprobación. En consecuencia, en caso de que una entidad regulada se encuentre bajo investigación, la SIV puede pronunciar la suspensión de operaciones del participante hasta tanto tenga fundamentos suficientes para pronunciar la revocación de autorización para operar y proceder a la exclusión en el registro.</p>	<p>Necesidad de establecer en cuales casos se aplicará la suspensión del registro y en cuales casos la exclusión del registro.</p> <p>Principio de Proporcionalidad.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título II Capítulo II Artículo 28</p>	<p>Recomendamos ampliar el artículo 28, de la siguiente forma:</p> <p>Verificación previa a la exclusión del Registro. La Superintendencia deberá comprobar, previo la exclusión del valor del Registro, que los derechos de los valores emitidos por el emisor se hayan extinguido, ya sea por amortización, rescate o por cualquiera otra causa. <u>A través del Reglamento correspondiente, se establecerá el procedimiento aplicable a fin de cumplir con el pago de los derechos generados por los valores en favor de los inversionistas.</u></p> <p>En la motivación de la ley se establece que la protección a los inversionistas es uno de sus objetivos primordiales. Sobre esta base, es importante que no existan vacíos legales en cuanto al procedimiento necesario para cumplir con los derechos de los inversionistas en caso de que los valores sean excluidos del Registro; particularmente, en relación a los pagos de los derechos de los inversionistas antes de la exclusión de los valores del Registro.</p>	<p>Protección de los derechos de los inversionistas.</p>
<p>Título II Capítulo II Artículo 29 Párrafo I</p>	<p>Recomendamos modificar de la siguiente forma:</p> <p>Artículo 29: (...) Párrafo I. La suspensión temporal del Registro de una persona <u>moral o física</u> inscrita en el mismo, podrá ser por hasta treinta (30) días calendario.</p> <p>Se debe aportar claridad debido a que los corredores de valores son personas físicas y se encuentran inscritas en el Registro de la Superintendencia.</p>	<p>Aportar claridad al texto.</p>
<p>Título II Capítulo II Artículo 29 Párrafo II</p>	<p>Sugerimos modificar el párrafo II del artículo 29 según se describe a continuación:</p> <p>Párrafo II. La exclusión del Registro de un participante del mercado de valores conllevará la revocación de la autorización para operar y corresponderá a la Superintendencia la supervisión de <u>que el participante interrumpa de forma permanente sus operaciones en el mercado, de inmediato a la notificación de la revocación de la autorización.</u> proceso de disolución y liquidación de la</p>	<p>Principio de Legalidad aplicado a la actuación de la Administración.</p> <p>Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>entidad que deberá completarse en un plazo no mayor de seis (6) meses, a partir de la revocación de autorización</p> <p>El párrafo comentado dispone que las sociedades comerciales participantes del mercado deben ser disueltas y liquidadas luego de que les sea revocada su autorización para operar. Este criterio es erróneo en términos legales, ya que la pérdida de la autorización para operar sólo implica que la sociedad en cuestión no puede ejercer las actividades previstas en la ley del mercado de valores. No obstante, si bien es cierto que ya la sociedad no tendría autorización para operar en el mercado, esto no significa que obligatoriamente deba disolverse y liquidarse, ya que estos son procesos que dependen de otras circunstancias y deberán referirse conforme la Ley No. 479-08 de sociedades comerciales y sus modificaciones, así como en sus estatutos sociales.</p>	Limitada.
<p>Título II Capítulo II Artículo 30</p>	<p>Sugerimos modificar esta disposición para que establezca lo siguiente:</p> <p>Artículo 30. Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas. Las sociedades anónimas que tengan <u>cien (100)</u> o más accionistas, estarán obligadas a inscribir sus acciones en el Registro, sin la obligación de hacer oferta pública de las mismas.</p> <p><u>Párrafo I. Para la aplicación del artículo 30, quedan excluidos los empleados de una sociedad.</u></p> <p>Esta observación está basada en los precedentes establecidos en distintas jurisdicciones; siendo la práctica más común establecer esta obligatoriedad en caso de que haya más de cien (100) accionistas.</p> <p>En adición a lo anterior, recomendamos que el artículo 30 especifique la categoría de los accionistas que serían tomados en consideración para aplicar el artículo 30. En tal sentido, consideramos que no debe ser tomado en cuenta el caso de <i>Stock Options</i> o derechos sobre acciones, el cual es un derecho que concede una empresa a sus colaboradores a comprar un cierto número de acciones de la misma, a un precio determinado y durante un período de tiempo.</p>	La práctica común e internacionalmente aceptada en los mercados es mayor a 100.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título II Capítulo II Artículo 30 Párrafo II	<p>Recomendamos modificar dicha disposición de la siguiente manera:</p> <p>Artículo 30: (...) Párrafo II. Cualquier accionista o grupo de accionistas de una sociedad que detente individual o en conjunto el uno (1%) por ciento de las acciones comunes de una sociedad <u>anónima que tenga más de cien (100) accionistas</u>, podrá solicitar a la Superintendencia que ésta inicie un procedimiento de oficio tendiente a la inscripción de la sociedad.</p> <p>Consideramos que aún cuando el párrafo II forma parte del artículo 30, es necesario que el texto sea lo más claro y preciso posible, a fin de evitar interpretaciones erróneas.</p>	<p>Precisión y claridad del texto.</p>
Título III Capítulo I Artículo 34 Párrafos I y II	<p>Sugerimos revisar la redacción de los párrafos I y II del artículo 34, ya que dan la impresión de perseguir el mismo objeto, pero escrito de forma distinta. Verificar para fines de unificar pues resulta redundante.</p>	<p>Claridad de la Ley.</p>
Título III Capítulo I Artículo 41	<p>Recomendamos modificar según lo descrito a continuación:</p> <p>Colocación primaria. La suscripción o venta inicial de valores de oferta pública de emisores no diferenciados, será efectuada <u>en las bolsas de valores</u> por uno o más intermediarios de valores contratados por el emisor, según lo establezca la Superintendencia.</p>	<p>Necesidad de aclarar que la colocación primaria es realizada a través de las bolsas de valores.</p>
Título III Capítulo IV Artículo 50	<p>El artículo 50 debe ser modificado para especificar si se trata de Emisores de Valores, pues se encuentra redactado abiertamente, entendiéndose que es aplicable a cualquier empresa inscrita en el Registro.</p> <p>Por ejemplo, las sociedades que se dedican a la Auditoría Externa se encuentran inscritas en el Registro de la Superintendencia, debido a que prestan un servicio a los demás participantes del</p>	<p>Ambigüedad de la disposición.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>mercado de valores; es decir, que son considerados un participante pasivo en lo que respecta a las actividades intrínsecas del mercado de valores. El mismo caso se presenta respecto a las Calificadoras de Riesgo, las cuales también se encuentran inscritas en el Registro de la SIV por prestar un servicio a otros participantes.</p> <p>Asimismo, consideramos que la responsabilidad de informar a la SIV sobre los cambios de estructura accionaria, recae sobre la sociedad en sí y no sobre el adquirente de las acciones, a menos que dicho adquirente se trate también de una sociedad participante del mercado, sujeta a la remisión de información y hechos relevantes.</p>	
<p>Título III Capítulo IV Artículo 57 Párrafo I</p>	<p>Sugerimos eliminar el párrafo I del artículo 57, ya que el mismo no es congruente con lo previsto en el artículo 557 del Código de Procedimiento Civil, según el cual todo acreedor puede, en virtud de títulos auténticos o bajo firma privada, embargar retentivamente en poder de un tercero, las sumas y efectos pertenecientes a su deudor.</p>	<p>Artículo 557 del Código de Procedimiento Civil.</p>
<p>Título III Capítulo VI Artículo 66</p>	<p>Se propone modificar este artículo de la siguiente manera:</p> <p>Adquisición de acciones de tesorería. Las sociedades emisoras, sólo podrán adquirir sus propias acciones u otros valores que confieran derechos sobre las mismas, cuando se cumplan las condiciones establecidas en la Ley de Sociedades, <u>previa aprobación de la Asamblea General de Accionistas</u>, y siempre que: (...)</p> <p>La ley de sociedades dispone que la compra de acciones propias debe ser aprobada por la asamblea general extraordinaria, en caso de reducción de capital, o por la asamblea general ordinaria cuando se trate de compra de acciones con fondos provenientes de beneficios o de reservas distintas a la legal. Sugerimos por tanto, modificar el artículo 66 a fin de que sea coherente con la ley de sociedades.</p>	<p>Artículos 296 y 297 y sus párrafos de la Ley de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título III Capítulo VI Artículo 70	En la parte <i>in fine</i> del artículo 70 debería leerse “la <u>qual</u> podrá establecer otras excepciones a lo previsto en este Artículo.”	Error de redacción
Título III Capítulo VII Artículo 74	Se propone modificar este artículo, conforme a la siguiente sugerencia: Negociación de valores extranjeros. El Registro y las bolsas de Valores podrán establecer un listado especial de valores extranjeros. <u>En el caso de las bolsas de Valores</u> se denominará “ <u>Rueda de negociación de valores extranjeros</u> ”. La negociación de valores en el citado sistema únicamente podrá realizarse directamente por intermediarios de valores inscritos en el Registro. Consideramos que la terminología idónea es “rueda de negociación”, ya que el sistema es la plataforma electrónica en donde se negocian los valores, mientras que los valores, dependiendo del tipo de valor que se trate, se establecen como Ruedas de Negociación.	Establecer una terminología correcta.
Título IV Capítulo I Artículo 78	Proponemos eliminar esta disposición, ya que mediante la misma la Superintendencia asumiría las funciones de una Proveedora de Precios, lo cual también crea contradicción con las facultades otorgadas por la presente ley a las proveedoras de precios. En ese tenor, la ley crea las proveedoras de precios con el objetivo de efectuar la valoración de valores, y con el deber de elaborar una metodología, que la SIV debe aprobar para que dichos servicios puedan ser ofrecidos; por lo que la presente ley estaría encomendando a la Superintendencia las mismas funciones a una proveedora de precios.	Separación de funciones
Título IV Capítulo I Artículo 80	Se sugiere complementar esta disposición para que disponga lo siguiente: Liquidación y compensación. Las operaciones realizadas mediante mecanismos centralizados de negociación serán compensadas y liquidadas en los sistemas de compensación y liquidación	Estructura de mercado. Eficiencia Operativa.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>autorizados de acuerdo a la presente Ley, <u>los cuales podrán ser administrados por las entidades creadas a este fin, las bolsas de valores, las bolsas de productos y los depósitos centralizados de valores, según sean autorizados por la Superintendencia.</u></p> <p>El hecho de que las bolsas puedan prestar los servicios de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles, reduce los riesgos de incumplimiento en la liquidación y crea eficiencia operativa.</p>	Reducción de riesgos de incumplimiento.
<p>Título IV Capítulo I Artículo 84</p>	<p>Recomendamos eliminar este artículo, pues consideramos que una Ley debe ser clara y precisa con respecto a la estructura de mercado que crea o podría crearse a través de la misma y bajo la cual funcionaría el mercado de valores por los próximos años; sin dejar la posibilidad de que dicha estructura sea modificada a discrecionalidad o arbitrariedad de quienes ejerzan la función de regulador en un momento determinado.</p> <p>Lo anterior, ya que a quienes les corresponda aplicar esta disposición en un largo plazo, pueden desconocer el criterio y objetivo con el cual este artículo es establecido actualmente; y terminar aplicando el mismo en detrimento del mercado, debido a las posibilidades infinitas de estructuras de mercado que pueden surgir de esta disposición.</p> <p>Por la razón anterior, consideramos que el artículo 84, al establecer excepciones, es susceptible de ser aplicado de forma discrecional, en un futuro, exponiendo al mercado a una estructura cambiante y poniendo en riesgo proyectos emprendidos por sus participantes; que posteriormente pudiesen ser eliminados.</p> <p>Atendiendo al criterio de establecer una estructura clara del mercado; sugerimos prestar especial atención a nuestros comentarios del artículo 108 del presente proyecto de Ley, mediante las cuales reiteramos nuestra postura de establecer un “Sistema de Registro” de operaciones pactadas fuera del ámbito bursátil; tal como hemos propuesto anteriormente a la SIV.</p>	Necesidad de establecer una estructura de Mercado clara y precisa

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título IV Capítulo II Artículo 87</p>	<p>Sugerimos modificar esta disposición, ya que si bien estamos de acuerdo con permitir que cualquier interesado pueda ser accionista de una Sociedad Administradora de MCN, la realización de una oferta pública de acciones es una decisión voluntaria de cada sociedad comercial.</p> <p>En ese orden, para que una sociedad pase a ser pública, deben reunirse varios factores que la misma sociedad está en capacidad de evaluar. En este orden, debemos resaltar que un estudio del World Federation de Exchanges muestra que las bolsas públicas no son la mayoría y, las que han dado este paso, poseen una valoración de mercado mayor a US\$250MM. Nuestra bolsa de valores, por el contrario, se encuentra en una etapa de crecimiento y formación. En este orden, el hecho de que una empresa proceda a ser pública antes de estar preparada para ello, podría representar un riesgo, tanto para la empresa que salga pública a destiempo como para el inversionista.</p> <p>De igual forma, los MCN son prestadores de un servicio para que los participantes realicen transacciones con valores de forma continua y ordenada. Para la consecución de este fin, no es necesario que la empresa sea pública.</p>	<p>Principio de libertad de empresa amparado en el artículo 50 de nuestra Constitución.</p>
<p>Título IV Capítulo II Artículo 88</p>	<p>Recomendamos eliminar la restricción de una participación accionaria no mayor al 5% del capital de la sociedad, pues es una disposición restrictiva, violatoria de la libertad de asociación y de empresa. Asimismo, esta restricción en la participación no garantiza el éxito en materia gobernanza corporativa.</p> <p>En otro orden, y como indicamos anteriormente, es importante tomar en cuenta los resultados del estudio realizado por la World Federation de Exchanges, mencionado anteriormente.</p>	<p>Principio de libertad de empresa amparado en el artículo 50 de nuestra Constitución.</p>
<p>Artículo 89 Literal c)</p>	<p>Recomendamos eliminar, ya que restringe las posibilidades de que candidatos con alta capacidad y conocimiento del mercado puedan ser miembros del Consejo de Administración de las sociedades administradoras de MCN.</p>	<p>Libertad de Asociación y de Empresa.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>Asimismo, el literal c) se contradice con el literal a) del mismo artículo, el cual establece que no pueden ser miembros del Consejo de Administración de una sociedad administradora de un MCN “los que no tengan experiencia en materias económicas, financieras o mercantiles o conocimiento del mercado de valores”. En este caso, debemos recordar que se trata de un mercado especializado, lo cual reduce las posibilidades de encontrar candidatos con conocimiento del mercado de valores que a la vez no pertenezcan a las empresas del mismo.</p> <p>Entendemos que el espíritu de esta disposición es procurar un buen gobierno corporativo; sin embargo, debemos resaltar que no existe un modelo de gobierno corporativo único, sino que los modelos de gobierno corporativo se crean e implementan en cada empresa, tomando en consideración muchos factores, algunos de ellos inherentes a la empresa.</p> <p>En tal sentido, les exhortamos prestar especial atención a nuestras observaciones del artículo 273, en la cual exponemos sobre los estudios que muestran que los Consejos o Directorios mixtos forman parte de las sanas prácticas de gobierno corporativo.</p>	
<p>Título IV Capítulo II Artículo 91</p>	<p>Sugerimos modificar esta disposición de la siguiente manera:</p> <p>Fondo de garantía. Las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación deberán constituir un fondo de garantía con cargo a sus afiliados. Este fondo estará destinado para hacer frente a los compromisos no cumplidos por sus afiliados. La forma de constitución del fondo de garantía y la manera en que sus recursos serán invertidos, será establecida por el reglamento de carácter general correspondiente: <u>sin perjuicio de las reglas que fueren establecidas en el Reglamento Interno de las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, previamente aprobadas por la Superintendencia.</u></p> <p>La ley debe reconocer que las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, como entidades autorreguladoras, deben cooperar con el órgano regulador para establecer los procedimientos de ejecución necesidad de tomar en consideración lo previsto por</p>	<p>Ejercicio de la facultad de autorregulación.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	los MCN para la ejecución de las garantías.	
Título IV Capítulo II Artículo 93	Recomendamos añadir un literal g) al artículo 93, según describimos a continuación: Artículo 93: (...) <u>g) Cualquier otra actividad conveniente para el desarrollo del mercado, previa aprobación de la Superintendencia de Valores.</u>	Necesidad de ampliar las actividades que fueren necesarias para el desarrollo del mercado, previa aprobación del órgano regulador
Título IV Capítulo III Artículo 99	Sugerimos modificar la definición de las bolsas de valores, de acuerdo a lo siguiente: Objeto. Las bolsas de valores son entidades administradoras de mecanismos administrados por sociedades anónimas administradoras de mecanismos centralizados de negociación, que tienen por objeto prestar a sus intermediarios de valores afiliados a ellas, todos los servicios necesarios para que éstos puedan la realización eficazmente las de transacciones con valores de manera continua y ordenada, así como efectuar actividades y servicios conexos que sean necesarios para el adecuado desarrollo del mercado de valores, previa aprobación de la Superintendencia. La disposición debe ser coherente en su totalidad con la parte <i>in fine</i> de la misma, que dispone que las bolsas de valores pueden realizar actividades conexas a la administración de un mecanismo centralizado de negociación. Sobre esta base, habría una contradicción al momento en que una bolsa de valores solicite aprobación a la SIV para prestar un determinado servicio al mercado, si dicho servicio se encuentra destinado a participantes y empresas distintas a los intermediarios de valores, en adición a éstos últimos. Un ejemplo de ello es que hoy día la BVRD administra operativamente el programa Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda, previa aprobación de la SIV; por lo que recomendamos que la ley sea concurrente con las actividades que se llevan a cabo en el mercado.	Funcionamiento eficiente del mercado

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título IV Capítulo III Artículo 99 Párrafo</p>	<p>Sugerimos modificar para que establezca lo siguiente:</p> <p>Párrafo. Las bolsas de valores podrán actuar como <u>cámaras de compensación y liquidación y como</u> entidades de contrapartida central, siempre que cumplan para dicho cometido lo establecido en la presente Ley, reglamentos y normas vigentes.</p> <p>Otorgar esta facultad a las bolsas de valores reduciría riesgos de errores e incumplimientos en la liquidación, ya que la Entidad podría controlar las transacciones desde su negociación hasta su liquidación e igualmente haría más eficiente el proceso a nivel operativo.</p> <p>Asimismo, resulta contraproducente que la ley otorgue a las bolsas de valores la facultad de actuar como Entidad de Contrapartida Central y que no le otorgue la facultad para realizar la compensación y liquidación, tomando en cuenta que las Entidades de Contrapartida Central suelen efectuar el <i>Clearing</i> al igual que las Cámaras de Compensación, con la diferencia de que la Entidad de Contrapartida Central realiza la novación de los contratos y garantiza las operaciones hasta con su propio patrimonio. Por vía de consecuencia, si es permitido realizar las funciones de una CCP, no hay razones para que no pueda efectuar el <i>Clearing</i>.</p>	<p>Estructura de mercado.</p>
<p>Título IV Capítulo III Artículo 101</p>	<p>Recomendamos incluir que los afiliados a las bolsas de valores, según se encuentran definidos como intermediarios de valores en el artículo 111 del proyecto de Ley, se encuentran calificados y autorizados para la negociación de valores diferenciados.</p> <p>Esta propuesta funciona hoy día, ya que sería una formalización del esquema actual que se aplica al programa Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda.</p>	<p>Estructura del mercado.</p>
<p>Título IV Capítulo III Artículo 102 Párrafo</p>	<p>Sugerimos modificar el párrafo del artículo 102 de la siguiente manera:</p> <p>Párrafo. Podrán negociarse en una bolsa de valores, en los términos establecidos en su reglamento <u>interno</u> y de acuerdo a lo dispuesto por la Superintendencia, valores admitidos a negociación en</p>	<p>Aportar claridad a la disposición.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>otras bolsas de valores nacionales o extranjeras. En este caso, se deberá prever la necesaria coordinación entre los sistemas de registro y liquidación respectivos.</p>	
<p>Título IV Capítulo III Artículo 103</p>	<p>Proponemos modificar de la forma siguiente:</p> <p>Instrumentos derivados de oferta pública. Los contratos de futuros y los contratos de opciones serán negociables en las bolsas de valores y podrán ser constituidos sobre activos subyacentes financieros o no financieros. Estos instrumentos derivados se establecerán mediante contratos estandarizados registrados mediante anotaciones en cuenta. se negociarán con la intervención de una entidad de contrapartida central y se liquidarán en efectivo o en especie.</p> <p>Mediante esta disposición se obligaría a que exista una Entidad de Contrapartida Central para la negociación de derivados, lo cual consideramos innecesario pues para dicha negociación basta con la existencia de una Cámara de Compensación que efectúe el Clearing.</p>	<p>Dificultad operativa innecesaria.</p> <p>Principio de razonabilidad de las leyes.</p>
<p>Título IV Capítulo III Artículo 104</p>	<p>Recomendamos agregar un párrafo al artículo 104, que establezca lo siguiente:</p> <p><u>“Las bolsas de valores podrán realizar ruedas especiales de valores no inscritos en las mismas, en la forma que lo determine el Reglamento Interno de la respectiva Bolsa.”</u></p> <p>Esta es una disposición que se encuentra vigente hoy día, tendente a mantener una eficiencia en el funcionamiento del mercado; sin riesgo alguno, ya que las reglas para dichas Ruedas serían aprobadas por la SIV, por encontrarse incluidas en el Reglamento interno de las bolsas.</p>	<p>Eficiencia del mercado.</p>
<p>Título IV Capítulo III Artículo 106</p>	<p>Sugerimos modificar el artículo 106, según se indica a continuación:</p> <p>Garantía de operaciones. Las bolsas de valores deberán establecer en sus reglamentos internos en qué casos y bajo qué condiciones <u>y procedimientos, serán ejecutadas las garantías destinadas a</u></p>	<p>Necesidad de determinar las responsabilidades que debe asumir una bolsa de valores y separar las mismas de las funciones de una</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><u>responder por</u> el incumplimiento de las operaciones <u>realizadas a través del mecanismo centralizado de negociación que administran.</u></p> <p>El artículo 106 propuesto indica que las bolsas deben “garantizar el cumplimiento de las operaciones”, lo cual es erróneo partiendo de la esencia de una bolsa de valores. En tal sentido, las bolsas de valores deben: i) Asegurarse de implementar reglas que obliguen a los intermediarios de valores a cumplir sus operaciones; ii) Como parte de estas medidas, procurar que los intermediarios de valores presten las garantías necesarias en caso de incumplimiento de operaciones, bajo un esquema de garantía elaborado por las bolsas de valores, bajo el régimen jurídico nacional y las prácticas internacionalmente aceptadas.</p> <p>El mercado administrado por las bolsas de valores es garantizado únicamente si ejerce las funciones de una Central de Contraparte.</p>	Central de Contraparte.
<p>Título IV Capítulo IV Artículo 108</p>	<p>Sugerimos eliminar el capítulo correspondiente a los Sistemas Electrónicos de Negociación Directa y en su lugar, recomendamos establecer un “Sistema de Registro”. En tal sentido, consideramos que esta es una alternativa mucho más viable para las operaciones pre pactadas fuera del mercado bursátil, y a través de la cual se lograría la formación de precios.</p> <p>Como hemos expuesto en ocasiones anteriores, mediante el Sistema de Registro se lograría centralizar ciertos tipos de operaciones, tanto para fines estadísticos como para la información histórica y en tiempo real de los valores negociados. En otras palabras, puede lograrse la transparencia <i>post-trade</i> necesaria para alcanzar un mercado eficiente.</p> <p>Ello, ya que dicho sistema incluiría todas las informaciones que permitan identificar cada transacción y servirá de rastro auditable para las supervisiones y auditorías que se realicen al participante. Asimismo, se lograría que las entidades de intermediación financiera, las Asociaciones de Ahorros y Préstamos (ambas a nombre propio), entre otros, registren las operaciones pactadas fuera del ámbito bursátil, pudiendo dicho servicio ser prestado por las bolsas de valores y/o los MCN.</p>	Necesidad de establecer una estructura de mercado.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>En otro orden, es importante tomar en consideración que para lograr una formación de precios transparente y manejar los niveles de apalancamiento del mercado, no es necesario formalizar el 100% del mercado de valores de deuda; lo anterior se logra creando incentivos y mejorando cualitativa y cuantitativamente la información a disposición de los participantes y de los inversionistas.</p> <p>En tal sentido, la propuesta de establecer un sistema de registro fue presentada formalmente ante la SIV en el año 2012, con el objeto de prestar este servicio al mercado, y durante el proceso de consulta pública del Reglamento vigente de Aplicación de la Ley de Mercado de Valores. Reiteramos nuestra opinión de que es una alternativa favorable para el mercado dominicano.</p> <p>De forma subsidiaria, y en caso de no ser acogida nuestra solicitud sobre el establecimiento de un sistema de registro, sugerimos que se establezcan los criterios mínimos necesarios para la autorización, apertura y funcionamiento de los sistemas electrónicos de negociación directa; ya que los Reglamentos y Normas deben establecer las cuestiones técnicas, pero la ley debe establecer los principios mínimos para la autorización de estas entidades; al igual que es establecido para otros participantes (Ejemplo: Bolsas de Valores, Proveedoras de Precios, Intermediarios de Valores, entre otros).</p> <p>El hecho de que estos criterios mínimos no sean establecidos en la Ley, representa una desventaja competitiva, ya que otras sociedades con una plataforma electrónica, pero sin los procesos, políticas y preparación necesaria para prestar el servicio, podrían solicitar y obtener la autorización sin sometida al escrutinio regulatorio correspondiente.</p>	
<p>Título VII Capítulo I Artículo 126</p>	<p>Sugerimos eliminar el artículo 126 ya que el mismo es contrario al artículo 304-1 de la Ley de Sociedades, el cual dispone que: “Los valores mobiliarios emitidos por las sociedades anónimas podrán representarse por medio de títulos o por anotaciones en cuenta” (resaltado nuestro)</p> <p>Mediante el citado artículo 304-1 la ley de sociedades está instituyendo la facultad de que los</p>	<p>Artículo 304-1 de la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada No. 479-08 y sus modificaciones por</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	títulos privados estén representado mediante anotación en cuenta y no títulos físicos, lo cual es una tendencia mundial y representa un avance en materia de sociedades comerciales en nuestro país.	la Ley No. 31-11
Título VII Capítulo II Artículo 131	Eliminar este artículo ya que lo previsto en el mismo se encuentra dispuesto en el artículo 125 del proyecto de ley.	Disposición duplicada. Error de forma.
Título VII Capítulo III Artículo 136	Sugerimos sustituir el término “cuenta de depósito” por “cuenta de custodia” a fin de utilizar un sólo termino en la ley para referirse a este tipo de cuentas.	Unificación de la terminología de la Ley.
Título VII Capítulo III Artículo 140 Párrafo II	Debería leerse “desde el momento en que el depósito centralizado de valores”, en vez de “la depósito”.	Error de forma
Título VIII Capítulo I Artículo 150 Párrafo III	<p>Recomendamos modificar esta disposición para que disponga lo siguiente:</p> <p>Artículo 150 Sistemas de compensación y liquidación (...) Párrafo III. <u>Podrán administrar sistemas de compensación y liquidación las entidades constituidas a este fin, los depósitos centralizados de valores, las bolsas de valores y de productos, previamente</u> autorizados por la Superintendencia. Dichos sistemas deberán incorporar en sus reglamentos criterios objetivos y equitativos para la participación en los mismos.</p> <p>Entendemos que resulta contraproducente otorgar a las bolsas de valores la facultad de actuar como Entidad de Contrapartida Central (“CCP”) y que no le sea otorgada la facultad para realizar</p>	Estructura de mercado eficiente.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>la compensación y liquidación. Esto, tomando en cuenta que las Entidades de Contrapartida Central suelen efectuar el <i>Clearing</i> al igual que las Cámaras de Compensación, con la diferencia de que la Entidad de Contrapartida Central realiza la novación de los contratos y garantiza las operaciones incluso con su propio patrimonio. Por vía de consecuencia, si es permitido realizar las funciones de una CCP, no hay razones para que no pueda efectuar el <i>Clearing</i>.</p>	
<p>Título VIII Capítulo I Artículo 150</p>	<p>Proponemos agregar un párrafo al artículo 150, que establezca lo siguiente:</p> <p><u>Párrafo V. Las sociedades administradoras de los sistemas de compensación y liquidación, deberán exigir la entrega de garantías a los participantes de dicho sistema.</u></p> <p>El capítulo no aclara correctamente la exigencia de las garantías a los miembros del sistema de compensación y liquidación, lo cual consideramos elemental para el proceso de <i>Clearing</i>.</p>	<p>Precisión de las responsabilidades y obligaciones en cuanto a los sistemas de compensación y liquidación.</p>
<p>Título VIII Capítulo I Artículo 150 Párrafo IV</p>	<p>Sugerimos modificar de acuerdo a lo siguiente:</p> <p>Artículo 150: (...) Párrafo IV. Los participantes del Mercado de Valores <u>autorizados por la Superintendencia de Valores,</u> podrán acceder al sistema de compensación y liquidación, previa <u>firma del contrato de servicios entre el solicitante y la entidad prestadora del servicio de compensación y liquidación.</u></p> <p>La disposición no establece claramente si la Superintendencia otorgará una autorización especial para acceder a dichos servicios. Sin embargo, todo participante del mercado autorizado por la Superintendencia debería poder acceder a dichos servicios, siempre que contrate los mismos a través del contrato de servicios correspondiente, sin necesidad de una autorización especial a este fin.</p>	<p>Claridad de la disposición.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título VIII Capítulo II Artículo 156 Numeral 9)	<p>Recomendamos eliminar el numeral 9) del artículo 156 e incluir en las disposiciones del artículo 153 de la presente propuesta de Ley.</p> <p>Realizamos esta observación debido a que la gestión y administración de garantías en efectivo de margen para contratos de instrumentos derivados admitidos a negociación en un mecanismo centralizado de negociación, debe ser una actividad de las cámaras de compensación.</p>	<p>Necesidad de delimitar correctamente las facultades de una cámara de compensación.</p>
Título VIII Capítulo III Artículo 165	<p>Proponemos modificar para que establezca lo siguiente:</p> <p>Funciones. La Superintendencia autorizará a las entidades de contrapartida central para realizar funciones de interposición por cuenta propia, respecto de los procesos de compensación y liquidación de las obligaciones derivadas de la participación de las entidades miembros en sistemas de compensación y liquidación de valores. La entidad o entidades así autorizadas desarrollarán sus actividades con sujeción a lo que al respecto establezca el correspondiente Reglamento interno, que deberá ser aprobado por la Superintendencia.</p> <p>Según este artículo la Entidad de Contrapartida Central sólo realizaría la interposición por cuenta propia, respecto de los procesos de compensación y liquidación de las obligaciones derivadas de la participación de las entidades miembros en sistemas de compensación y liquidación de valores.</p> <p>Lo anterior no es operativamente viable ni económicamente factible pues implicaría elevados costes al mercado y no permitiría una economía de escala, al requerir tres instituciones para realizar el flujo completo: bolsas de valores para la negociación, los depósitos centralizados de valores para la compensación y liquidación y la Entidad de Contrapartida Central, para la novación y garantía. En todos los mercados la tendencia es que la institución que realice el <i>Clearing</i> es la Entidad de Contrapartida Central (la cual compensa y liquida diariamente las pérdidas y ganancias, y efectúa las exigencias de garantía).</p>	<p>Inoperante desde el punto de vista operativo.</p> <p>Evitar elevados costes al mercado que no permite economía de escala.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título VIII Capítulo III Artículo 166</p>	<p>Sugerimos revisar cuidadosamente esta disposición ya que la propuesta de ley exige la entrega de garantías en la negociación (las bolsas de valores), en la compensación y liquidación (los depósitos centralizados de valores) y por último a la Entidad de Contrapartida Central. En consecuencia, consideramos factible que en caso de que un instrumento vaya a la Entidad de Contrapartida Central, éste no debería ser objeto de garantía ante las bolsas de valores o los depósitos centralizados de valores, pues esta cantidad de garantías desincentiva el uso de estos instrumentos.</p> <p>En otro orden, este artículo no establece claramente la facultad de la Entidad de Contrapartida Central para definir su esquema de garantía, de acuerdo a las mejores prácticas de Gestión de Riesgos. En este sentido, es importante destacar que el esquema de garantía de una Entidad de Contrapartida Central suele estar compuestos por lo menos por los siguientes niveles:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Márgenes por operación o conjunto de operaciones (riesgo de mercado y liquidez) - Fondo de garantía colectivo en caso de quiebra de uno de los miembros (riesgo de contraparte) - Seguros que contrate la ECC - Patrimonio de la ECC 	<p>Características de la CCP. Razonabilidad de las leyes.</p>
<p>Título X Capítulo I Artículo 178</p>	<p>Sugerimos modificar para que establezca lo siguiente:</p> <p>Clasificación. Los fondos de inversión están clasificados en:</p> <p>a) <i>Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos:</i> Son aquellos que admiten la incorporación y el retiro de aportantes en cualquier momento, por lo que el monto del patrimonio y el número de las cuotas emitidas es variable continua e ilimitadamente. Su plazo de duración es indefinido y las cuotas de participación colocadas entre el público no son <u> pueden ser</u> negociables ni <u> y</u> transables <u> a través de los mecanismos centralizados de negociación autorizados por la Superintendencia o ya que son</u> redimibles directamente por el mismo fondo que los emite, a través de la sociedad</p>	<p>Posibilidad de negociar fondos de inversión ETF a través de los mecanismos centralizados de negociación administrados por las bolsas de valores.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>administradora que los gestiona.</p> <p>Recomendamos esta modificación ya que la propuesta original elimina la posibilidad de negociar los fondos de inversión “Exchange-Traded Funds (ETFs)”, los cuales son fondos abiertos colocados a través de las bolsas de valores como una acción y cuyos activos podrán ser variables según el número de participaciones en circulación. Igualmente, el proceso de liquidación puede ser establecido igual que el de las acciones.</p> <p>En este sentido, dicho producto posee ventajas en favor del inversionista, ya que a diferencia de otros tipos de fondos, mediante el ETF se pueden realizar transacciones a lo largo de una sesión, al precio existente en cada momento, sin necesidad de esperar al cierre del mercado para conocer el valor de liquidación; lo cual hace que el inversionista pueda tener mayor control en una compra o liquidación.</p>	
<p>Título XIV Capítulo I Artículo 253</p>	<p>Sugerimos modificar para que establezca lo siguiente:</p> <p>“Las sociedades proveedoras de precios son sociedades anónimas que tienen como objeto <u>principal</u> único y exclusivo la prestación del servicio de cálculo, determinación de los precios y/o tasas de valorización de valores, instrumentos financieros u otras inversiones autorizadas por la Superintendencia.</p> <p><u>Párrafo. Asimismo, podrán brindar los servicios de cálculo de índices y de métricas de riesgos, análisis de riesgos, capacitaciones relacionadas a la valuación de instrumentos financieros, entre otros servicios que autorice la Superintendencia de Valores.</u></p> <p>Realizamos esta recomendación ya que las proveedoras de precios son entidades que, debido a su objeto principal, están en capacidad de prestar otros servicios, como los enumerados en nuestra propuesta, sin que ello, signifique un conflicto de interés, ya que para evitar cualquier conflicto pueden establecer en sus políticas y su Código de Gobierno Corporativo, la manera en que se estarán efectuando este tipo de servicios complementarios.</p>	<p>La definición del proyecto de Ley no incluye otros servicios que las proveedoras de precios están en capacidad de prestar, como lo es el análisis de riesgos.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XIV Capítulo I Artículo 255	<p>Proponemos modificar este artículo, a fin de que establezca lo siguiente:</p> <p>Artículo 255. La Superintendencia, mediante norma de carácter general, establecerá las exigencias mínimas de capital, de organización y funcionamiento, las obligaciones, limitaciones y prohibiciones para adquirir, enajenar o poseer valores mobiliarios por parte de las empresas proveedoras de precios y sus integrantes, las excepciones a la obligación de valorizar determinados valores e instrumentos financieros por las empresas proveedoras o de contratar sus servicios, y demás normas a las que deben sujetarse las empresas proveedoras de precios y sus integrantes.</p> <p>Siendo el objetivo principal de una proveedora de precios valorizar instrumentos, no debe abrirse la posibilidad de que se prohíba la valorización de algunos instrumentos, ya que sería coartar las funciones para las cuales ha sido creada la proveedora de precios.</p>	<p>Objeto social de las Proveedoras de Precios.</p>
Título XIV Capítulo I Artículo 256	<p>Recomendamos modificar para que disponga lo siguiente:</p> <p>Son funciones de las empresas proveedoras de precios las siguientes:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Brindar el servicio de cálculo, determinación actualizada de precios y/o tasas para la valorización de valores, <u>de todos los instrumentos financieros en poder de las entidades reguladas, títulos de deuda, accionarios, locales e internacionales</u> b) Determinar las tasas de rendimiento de instrumentos de renta variable. c) Proporcionar diariamente al público en general y a la Superintendencia los precios actualizados a que se refiere el inciso a) precedente así como las tasas de rendimiento a que se refiere el inciso d) Proponer la metodología de valorización que deberá aplicar en el ejercicio de sus funciones, en el entendido de que la misma y cualquier propuesta de modificación deberá contar con la previa aprobación de la Superintendencia. e) <u>Someter a aprobación de la Superintendencia de Valores, la metodología de valuación de instrumentos financieros y cualquier otra propuesta de modificación.</u> f) Otras que se determinen reglamentariamente. 	<p>Necesidad de establecer correctamente las funciones de una proveedora de precios.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XIV Capítulo I Artículo 257 Párrafo I	<p>Sugerimos eliminar la responsabilidad solidaria de los encargados de determinar los precios. Las sociedades proveedoras de precios prestan un servicio, en calidad de sociedad comercial con personalidad jurídica; por lo cual, ante una hipotética reclamación en daños y perjuicios en contra de una proveedora de precios, correspondería al Tribunal competente decidir si algún encargado o empleado de la proveedora de precios es solidariamente responsable con la proveedora.</p> <p>Asimismo, debemos recordar que la proveedora de precios no es responsable de la calidad de los insumos recibidos; ya que la misma prestará su servicio en base a información del mercado; lo cual es una práctica mundial (Por ejemplo: el BVAL de la empresa Bloomberg, <i>Markit</i>, entre otros). En consecuencia, los miembros del Comité, únicamente son responsables de llevar a cabo la metodología descrita para la valoración, y de realizar cualquier ajuste pertinente.</p>	<p>Principio de Razonabilidad de las Leyes.</p>
Título XV Capítulo II Artículo 261	<p>Recomendamos modificar de la siguiente manera:</p> <p>Artículo 261: (...) b) Quienes tengan conflictos de interés, <u>según lo definido en la presente ley;</u></p>	<p>Aportar claridad al texto.</p>
Título XVI Capítulo I Artículo 271	<p>Sugerimos modificar de acuerdo a la siguiente sugerencia:</p> <p>Miembros del consejo de administración. El consejo de administración de las sociedades participantes del mercado de valores estará compuesto por un número de miembros que no podrá ser menor de cinco (5) ni mayor de diez (10) integrantes, debiendo al menos un tercio (1/3) de ellos ser miembros independientes.</p> <p>Entendemos prudente establecer un mínimo de integrantes, como práctica para asegurar la eficiencia del Consejo de Administración. Sin embargo, consideramos que no es saludable establecer un número máximo, ya que esto último dependerá de circunstancias inherentes a cada sociedad.</p>	<p>Recomendaciones de los Principios de gobierno corporativo de la OECD.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>Asimismo, limitar el número de integrantes no es afín con las recomendaciones de la OCDE. En este sentido, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (2004) establecen que:</p> <p><i>“Los Directorios deberán considerar la posibilidad de designar un número suficiente de miembros, con capacidad para realizar juicios independientes sobre tareas en las que pueda existir un conflicto potencial de intereses.”</i></p> <p>El número máximo de miembros del Consejo de Directores debería ser establecido libremente en los Estatutos Sociales de cada entidad.</p>	
<p>Título XVI Capítulo I Artículo 273 Literal d)</p>	<p>Sugerimos eliminar el literal d), ya que limita las posibilidades de los miembros del Consejo y no necesariamente garantiza un gobierno corporativo ideal.</p> <p>Como mencionamos anteriormente, los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE (2004) recomiendan que: <i>“Los Directorios deberán considerar la posibilidad de designar un número suficiente de miembros, con capacidad para realizar juicios independientes sobre tareas en las que pueda existir un conflicto potencial de intereses.”</i></p> <p>En lo que respecta al caso particular de las bolsas de valores, es una práctica internacionalmente aceptada que posean un Consejo o Directorio mixto, según se explica a continuación:</p> <p>1. Porcentaje de Independientes</p> <p>El análisis realizado sobre la práctica internacional demostró que: “Un Consejo de Directores óptimo debe estar integrado por una mezcla de miembros accionistas y no accionistas, así como personas ajenos a la administración.”</p> <ul style="list-style-type: none"> • Datos de Referencia Bolsa de Valores <p>Los datos de referencia muestran que casi la totalidad de las bolsas de valores referenciadas</p>	<p>Sanas prácticas de gobierno corporativo internacionalmente aceptadas.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación																																
	<p>incorporan un número de miembros que igualan o sobrepasan la mayoría del total de miembros.</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #4F81BD; color: white;">Entidad</th> <th style="background-color: #4F81BD; color: white;">Número de miembros</th> <th style="background-color: #4F81BD; color: white;">Número de Independientes</th> <th style="background-color: #4F81BD; color: white;">% Independientes</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>NSYX</td> <td>16</td> <td>12</td> <td>75%</td> </tr> <tr> <td>NASDAQ</td> <td>16</td> <td>8</td> <td>50%</td> </tr> <tr> <td>BOVESPA</td> <td>11</td> <td>6</td> <td>54%</td> </tr> <tr> <td>BMV</td> <td>15</td> <td>8</td> <td>53%</td> </tr> <tr> <td>BVS</td> <td>11</td> <td>0</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>BVC</td> <td>13</td> <td>7</td> <td>54%</td> </tr> <tr> <td>PROMEDIO GENERAL</td> <td>13.7</td> <td>6.8</td> <td>50%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Como se puede observar en el cuadro anterior, la conformación general de un Consejo de Directores es de 50% de miembros independientes y 50% de miembros accionistas.</p> <p>Asimismo, es sabido que las recomendaciones de gobierno corporativo para el funcionamiento equilibrado de un Consejo de Directores o Administración, se basan en los siguientes objetivos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Representatividad: Una composición donde no estén representados proporcionalmente los grupos principales de propiedad no es políticamente factible. En entidades de infraestructura de mercado, se debe tener en cuenta que la representación denote la defensa del mercado público de valores (<i>Stakeholders model</i>) y no solo la representación de los miembros propietarios de la bolsa (<i>Shareholders model</i>). 2) Profesionalización: El Consejo de Directores debe establecer a su interior las personas con las competencias profesionales necesarias para responder eficientemente a sus responsabilidades. 	Entidad	Número de miembros	Número de Independientes	% Independientes	NSYX	16	12	75%	NASDAQ	16	8	50%	BOVESPA	11	6	54%	BMV	15	8	53%	BVS	11	0	0%	BVC	13	7	54%	PROMEDIO GENERAL	13.7	6.8	50%	
Entidad	Número de miembros	Número de Independientes	% Independientes																															
NSYX	16	12	75%																															
NASDAQ	16	8	50%																															
BOVESPA	11	6	54%																															
BMV	15	8	53%																															
BVS	11	0	0%																															
BVC	13	7	54%																															
PROMEDIO GENERAL	13.7	6.8	50%																															

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	El hecho de que ningún representante de un participante del mercado pueda estar el Consejo de otra empresa, reduce las posibilidades de que dicho órgano de administración posea la característica de “profesionalización”.	
Título XVI Capítulo II Artículo 276 Párrafo II	<p>Sugerimos modificar para que establezca lo siguiente:</p> <p>Artículo 276: (...) Párrafo II. Estas funciones serán cumplidas por las <u>bolsas de valores y las</u> sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación en los términos y condiciones determinados en la presente Ley y sus disposiciones complementarias y reglamentarias.</p> <p>Las bolsas de valores se encuentran facultadas a ejercer la autorregulación, como sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación. Es necesario especificarlo a fin evitar deducciones o interpretaciones erróneas.</p>	Facultad autorreguladora de las bolsas de valores.
Título XVI Capítulo III Artículo 281 Párrafo I	<p>Sugerimos modificar de la siguiente manera:</p> <p>Párrafo I. Todo hecho relevante se hará de conocimiento público a través de su comunicación <u>inmediata</u> a la Superintendencia <u>dentro de las veinticuatro (24) horas de su ocurrencia, tan pronto como sea conocido</u>, para su publicación en el Registro. La Superintendencia diariamente elaborará y comunicará al mercado un reporte diario de los hechos relevantes que los participantes le hubieran enviado.</p> <p>Para el cumplimiento de esta disposición es necesario establecer un plazo razonable, pues de hecho el acontecimiento relevante puede ocurrir en circunstancias cuya notificación inmediata a la SIV se imposibilite.</p>	Principio de razonabilidad de las leyes.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título XVI Capítulo III Artículo 283 Párrafo II</p>	<p>Sugerimos modificar para que establezca lo siguiente:</p> <p>Artículo 283: (...) Párrafo II. Se prohíbe a las personas mencionadas en este artículo, así como a sus subordinados o terceros de su confianza, utilizar información privilegiada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores sobre los que recaiga dicha información o instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos valores. La infracción de esta prohibición generará la responsabilidad de devolución a los directamente perjudicados de toda utilidad, ganancia, comisión o ventaja que obtuvieren con esta transacción, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas y penales a que diere lugar.</p> <p>El párrafo II del artículo 293 establece que los funcionarios de los participantes que dispongan de información privilegiada deben guardar estricta reserva sobre ella. Por tanto, es contraproducente prohibir a “terceros” de su confianza el uso de la información privilegiada, ya que al tratarse de un “tercero” el funcionario de un participante es responsable frente a la sociedad de guardar reserva y no suministrar o filtrar la información privilegiada, ni siquiera a terceros de su confianza.</p>	<p>Principio de razonabilidad de las leyes.</p>
<p>Título XVI Capítulo III Artículo 284</p>	<p>Presunción de información privilegiada. Se presume, salvo prueba en contrario, que las personas mencionadas en el artículo 242 (Información privilegiada) así como aquellas personas vinculadas a estas por una relación de parentesco o afinidad dentro del segundo grado de afinidad o tercero de consanguinidad, que por el hecho o razón de su cargo, empleo, posición tienen acceso a información privilegiada. Se prohíbe a dichas personas, así como a sus subordinados o terceros de su confianza, utilizar información privilegiada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores.</p> <p><i>Ídem</i> comentarios artículo 283 Párrafo II.</p>	<p><i>Ídem</i> artículo 283 Párrafo II</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XVI Capítulo V Artículo 292	En este artículo debería estar escrito “están obligados”	Error de forma
Título XVI Capítulo V Artículo 300	<p>Sugerimos modificar de acuerdo a lo siguiente:</p> <p>Obligación de información. Las entidades inscritas en el Registro y pertenecientes a grupos económicos, están obligadas a proporcionar a la Superintendencia información sobre las operaciones con sus personas o entes relacionados, sin que se oponga el secreto, <u>sin perjuicio del tratamiento otorgado a la información reservada, según lo dispuesto en la presente Ley.</u></p>	Disposiciones sobre el tratamiento a la información reservada dispuestas en la propuesta de Ley.
Título XVII Capítulo Único Artículo 304	<p>Recomendamos modificar de la siguiente manera:</p> <p>Intervención administrativa. La Superintendencia, mediante resolución motivada, podrá intervenir administrativamente a las entidades participantes del mercado de valores, tomar posesión de sus bienes y asumir su administración en los términos que considere pertinentes en cualquiera de los siguientes casos: (...)</p> <p>i) Cuando hubiere incurrido en infracciones <u>muy</u> graves a esta Ley, o (...)</p> <p>La intervención administrativa debe ser la excepción y estar destinada en caso de infracciones muy graves; pues las medidas adoptadas por el regulador en su función fiscalizadora, deben ser proporcionales a los riesgos y al perjuicio causado.</p>	Principio de Proporcionalidad.
Título XVII Capítulo Único Artículo 307	Debería estar escrito: “la intervención que fuere acordada”	Error ortográfico

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XIX Capítulo I Artículo 322 Párrafo III	<p>Tomando en cuenta el orden en que está redactado el artículo 322, el párrafo III debería referirse a “infracciones leves”, en vez de infracciones graves.</p> <p>Sugerimos modificar de la siguiente manera:</p> <p>Párrafo III. Por la comisión de infracciones leves graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones: (...)</p>	Error en el texto