

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

“PROPUESTA MODIFICACIÓN DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.”

ENTIDAD	ASOCIACIÓN DE SOCIEDADES FIDUCIARIAS DOMINICANAS, INC. (ASOFIDOM)
PERSONA CONTACTO	Luis Miguel De Camps García
E-MAIL	lmdecamps@dcvlex.com
TELEFONO	809-567-8444
<p>Enviar las observaciones preliminares 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
Artículo 1 (objeto)	El objeto de la ley debe tener una idea central y clara, lo cual no es el caso en este anteproyecto. Sugerimos la siguiente redacción: <u>“La presente Ley tiene por objeto regular, desarrollar y promover el mercado de capitales así como velar por un mercado de valores ordenado, eficiente y transparente con la finalidad de proteger los derechos e intereses de todos sus participantes, y contribuir con el desarrollo económico y social del país.”</u>	El objeto de una Ley debe tener una idea central clara. Ver precedente Ley 19-00 y Ley 183-02.
Artículo 2 (Ámbito de Aplicación)	El alcance que es demasiado amplio y genérico. Recomendamos limitar como sigue:	Limitar el alcance de la ley para evitar confusión sobre el tipo,

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>“A las disposiciones de la presente Ley queda sometida la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios incluyendo de manera no limitativa los mecanismos centralizados de negociación y los mercados secundarios de dichos valores, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tenga su origen en ofertas públicas de los mismos y que se efectúen por medio a los Intermediarios de Valores de la República Dominicana.</p> <p>Párrafo: Las transacciones de valores que no sean de aquellas a que se refiere el inciso primero del presente artículo, tendrán el carácter de privadas y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley.”</p>	<p>naturaleza, o categoría de transacciones que quedarían regidas bajo esta normativa, la cual tiene un carácter y naturaleza especializada.</p>
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal a:</p>	<p>Precisar la definición “anotaciones en cuenta”, a fin de hacer constar que el titular lo constituye la persona que figura inscrito en el depósito, ya que “la persona que los haya depositado” puede haber actuado por representación o mandato del interesado (“titular”):</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 figure inscrito en un depósito centralizado de valores.</p>	
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal d:</p>	<p>Agregar la expresión “privilegiada” para caracterizar la información cuyo uso puede dar lugar a un conflicto de interés:</p> <p>d) (Conflicto de intereses). Cualquier acto, omisión o situación de una persona física o jurídica, a consecuencia del cual</p>	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>dicha persona pueda obtener ventajas o beneficios, para sí o para terceros mediante el uso de información privilegiada, la prestación de servicios, la realización de transacciones o cualquier otra actividad en el mercado de valores, que propicie la realización de dicho acto o afecte la independencia al momento de la toma de decisiones.</p>	
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal e:</p>	<p>Modificar la definición de contratos de futuro, a fin de precisar la firmeza de la venta, en cuanto a sus efectos:</p> <p>e) (Contratos de futuro). Contrato estandarizado de compraventa en firme y a plazo, en virtud del cual un comprador se obliga a pagar un activo subyacente y un vendedor se obliga a entregar el mismo activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura.</p>	<p>Si el contrato de compraventa, siguiendo los principios generales del Derecho Dominicano, es una operación de transferencia en firme, las obligaciones resultantes de dicho contrato son las obligaciones de entrega y de pago, a cargo del vendedor y del comprador respectivamente (no la obligación de vender y de comprar que ya se han materializado con el otorgamiento del consentimiento); la transferencia del</p>



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		derecho de propiedad se produce de manera automática por el simple acuerdo entre las partes (arts. 1583, 1584, 1589 del Código Civil).

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal h:</p>	<p>Precisar la definición “Derecho de dominio” a fin de especificar que bajo este concepto se le reconocen al fiduciario o a la sociedad titularizadora, la titularidad plena del patrimonio autónomo y el derecho de administración y disposición sobre los bienes que lo integran:</p> <p><u>Definiciones sugeridas:</u> opción a): (Derecho de dominio). Derechos de que es titular una sociedad titularizadora o una entidad fiduciaria sobre el conjunto de bienes que conforman el patrimonio autónomo titularizado o en proceso de titularización y que le permite ejercer la administración y disposición plena de dichos bienes y sus accesorios, en términos jurídicos, contables y financieros, conforme las previsiones contenidas en el acto constitutivo del patrimonio autónomo y en las disposiciones legales que gobiernan la materia. Opción b): (Derecho de dominio). Titularidad de derechos conferidos al fiduciario o a una sociedad titularizadora sobre los bienes o activos que conforman un patrimonio autónomo titularizado o en proceso de titularización, en virtud del acto constitutivo de dicho patrimonio, lo que le permite al fiduciario o a la sociedad titularizadora, según sea el caso, ejercer plenamente el derecho de administración y disposición sobre dichos bienes y sus accesorios, en cumplimiento de sus atribuciones legales y contractuales.</p>	<p>De esta forma se mantiene coherencia con el principio consagrado en el artículo 27 de la Ley 189-11 y el contenido del propio artículo 218 de la propuesta.- (Atribuciones del fiduciario.) El o los fiduciarios ejercen sobre el patrimonio fideicomitido dominio fiduciario, el cual le confiere plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los bienes que conforman dicho patrimonio fideicomitido, siempre que éstas sean ejercidas para el cumplimiento del fin o fines del fideicomiso, y con observancia de las limitaciones que se</p>



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		hubieren establecido en el acto constitutivo.
Título I Capítulo Único, Art. 3, literal i:	(i) Modificar. Emisión de valores. El concepto a definir debe ser Emisión de Valores de Oferta Pública. En consecuencia favor agregar "de oferta pública...". Igualmente, se dispone que una emisión de valores atribuye a los tenedores iguales y determinados de derechos y obligaciones. Esto limita las posibilidades de una emisión con diferentes clases de valores (acciones preferentes, diferentes tipos, clases, derechos, etc.). A	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>continuación redacción modificada:</p> <p>“(Emisión de valores de Oferta Pública). Conjunto de valores negociables que proceden de un mismo emisor y que forman parte de una misma operación financiera, que responden a una unidad de propósito, atribuyéndole a sus tenedores iguales y determinados derechos y obligaciones.”</p> <p>*La limitación señalada aquí se repite en los siguientes artículos 31 y 37, para los cuales también solicitamos su eliminación.</p>	
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal bb:</p>	<p>Modificar. <u>Oferta pública</u> Algunos de conceptos utilizados para definir Oferta Pública se sugieren eliminar debido a la ambigüedad y grado de discrecionalidad que implica, lo cual a su vez genera inseguridad jurídica en el mercado. A continuación propuesta de redacción:</p> <p>“Todo ofrecimiento, expreso e implícite, realizado por cualquier persona e un grupo indeterminado de personas al público en general o a sectores o grupos específicos del público de éste, a través de cualquier medio de comunicación o difusión masivo, para que estas adquieran, enajenen o negocien individualmente un número indeterminado de valores en el Mercado de Valores.”</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal ii:</p>	<p>Eliminar la diferenciación entre patrimonio autónomo y patrimonio separado y modificar la definición de este concepto, haciendo además la diferenciación entre un patrimonio autónomo que se encuentra en proceso de titularización y un patrimonio autónomo respecto del cual se ha concluido el proceso de titularización. En este sentido se proponen dos opciones:</p> <p>Opción A (partir de la misma definición inicial, haciendo la salvedad de que se agregará un adjetivo para realizar la diferenciación señalada). Definición propuesta:</p> <p>ii) (Patrimonio autónomo. Patrimonio afectado a una oferta pública de valores, inembargable, independiente y separado, tanto jurídica como contablemente del patrimonio, tanto de la persona jurídica que lo administra como de cualquier otro patrimonio que ésta administre. Cada patrimonio autónomo consta de una denominación y características propias, además de cualidades particulares según su aplicación en el ámbito de fondos de inversión o titularización. Se agregará la expresión titularizado (patrimonio autónomo titularizado) para hacer referencia al patrimonio autónomo que ha sido objeto de titularización y "en proceso de titularización" para hacer referencia al patrimonio autónomo que se encuentra en la fase de titularización, de forma tal que no ha dado lugar a una emisión de valores de oferta pública.</p> <p>Opción B (Establecer una definición particular para cada una de las nociones referidas): Definiciones propuestas:</p>	<p>De esta manera se evita recurrir a la utilización de dos denominaciones distintas para un mismo concepto. Tanto al "patrimonio autónomo" como al "patrimonio separado" se le reconocen las mismas características de independencia y separación respecto a las personas que intervienen en su constitución, administración o extinción. Utilizar dos denominaciones diferentes genera confusión, induciendo a pensar que hay diferencias de fondo entre un patrimonio y otro, cuando la única distinción es la persona del titular, lo que no conlleva diferencia respecto al alcance y</p>



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<ul style="list-style-type: none">iii) Patrimonio Autónomo. Conjunto de bienes afectados a un fin específico y concreto, que conforman una individualidad jurídica y contable separada del patrimonio del constituyente, del administrador y del beneficiario de dicho patrimonio, los cuales tienen carácter inembargable con respecto cualquier reclamación o crédito que no esté vinculado al objeto mismo para el cual fue constituido dicho patrimonio.iv) Patrimonio Autónomo de Oferta Pública: Patrimonio autónomo afectado a una oferta pública de valores.v) Patrimonio Autónomo Titularizado: Patrimonio autónomo que ha sido objeto de un proceso de titularización para servir de base a una emisión de valores de oferta pública.vi) Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización: Conjunto de bienes o activos que han sido transferidos a una entidad fiduciaria o a una sociedad titularizadora para su titularización a los fines de proceder a la emisión de valores de oferta pública.	<p>las características del patrimonio mismo. Además el término "patrimonio separado" es mucho más limitado para hacer referencia a las diferentes características del patrimonio autónomo, pues solo remite a la noción de independencia o separación patrimonial, que está presente en otras figuras jurídicas y particularmente en las diversas especies de sociedades comerciales, sin llegar englobar las demás propiedades de la autonomía del patrimonio, fundamentalmente la ausencia de personalidad jurídica e inembargabilidad. Esta solución resulta además</p>



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>mucho más acorde con la previsión del artículo 169 que identifica las diferentes especies de patrimonios autónomos.</p> <p>Al mismo tiempo se propone sustituir la expresión de propósito exclusivo por "patrimonio afectado a una oferta pública" y "conjunto de bienes afectados a un fin específico", a fin de evitar que se interprete que el fin del patrimonio autónomo se agota con la emisión, lo que podría conducir a cuestionar la capacidad del fiduciario o de la sociedad titularizadora para realizar las actuaciones posteriores a la emisión, tales como las relativas a la</p>



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		administración, liquidación o extinción del patrimonio autónomo, particularmente en el caso de una interpretación judicial,
Título I, Capítulo Único, Art. 3º, literal qq:	<p>Modificar la definición de titularización para hacerla cónsona a los cambios previamente sugeridos, con relación a la noción de patrimonio autónomo:</p> <p>qq) (Titularización). Proceso que consiste en el agrupamiento o empaquetamiento de bienes o activos generadores de flujos de caja, mediante la creación de un patrimonio autónomo en el marco de un proceso de oferta pública para ser administrado por una sociedad titularizadora, o por un fiduciario autorizado. El flujo de caja mencionado es la fuente de pago exclusiva para</p>	De esta manera se simplifica la definición y se mantiene su coherencia con la noción de patrimonio autónomo contenida en la propia propuesta.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	atender las obligaciones emergentes de la emisión.	
Título I, Capítulo Único, Art. 3°	<p>Incluir la definición de título ejecutorio: Definición propuesta:</p> <p>Se declaran como títulos ejecutorios, independientemente de los que tienen dicha naturaleza en virtud del código de procedimiento civil y de leyes especiales; los valores de oferta pública, emitidos de conformidad a la presente Ley; el documento o título emitido como constancia de las inversiones en el mercado de valores debidamente certificado por la sociedad administradora de mecanismos centralizados, así como el acto de comprobación emitido por el fiduciario para dar constancia de la exigibilidad de un crédito garantizado por un fideicomiso de garantía.</p>	<p>De esta manera se especifica de manera expresa que tales documentos tienen suficiente fuerza ejecutoria, en el ámbito de que se trata, y se suple un vacío de la ley 189-11 con respecto al fideicomiso de garantía, que podrá constituir uno de los mecanismos de cobertura que se utilicen para garantizar las emisiones en el mercado de valores, quedando resguardada por esta vía su fuerza ejecutoria; además de que mediante esta previsión, también se potencializa la posibilidad de titularizar carteras de préstamos garantizados mediante</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		fideicomisos de garantía.
Artículo 4 (Normativa Aplicable)	<p>Recomendamos incluir la legislación bancaria y sus regulaciones complementarias y accesorias como fuente de derecho.</p> <p>“El mercado de valores se regirá con estricto apego a la Constitución de la Republica y a lo prescrito en esta Ley y los Reglamentos e Instructivos que dicten el Consejo Nacional de Valores 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 de Derecho Administrativo, la legislación societaria, comercial, monetaria y financiera y de fideicomiso, los usos mercantiles y el derecho común, en el orden citado.</p>	Por su relación natural con el mercado bursátil, la regulación bancaria debería ser una fuente normativa complementaria a esta legislación.
Artículo 5 (Actividades y Servicios Exclusivos del Mercado de Valores)	Eliminar. Con la redacción propuesta en el Artículo 2 esta disposición redundante. El propósito de las disposiciones relativas al alcance de la ley es definir de manera puntual los sujetos obligados así como las operaciones cubiertas y esto se logra con el Artículo 2. En tal sentido, entendemos necesario eliminar esta disposición, considerando que la redacción de este artículo es tan amplia que alcanzaría actividades y personas de índole privada. Con esta redacción la SIV estaría regulando muchas de las actuaciones de las sociedades comerciales del país.	
Artículo 7	7. La Superintendencia del Mercado de Valores tendrá por objeto promover un mercado de valores eficiente y transparente, proteger a los participantes inversionistas y mitigar el riesgo sistémico mediante la regulación y la fiscalización de las personas que operan en el mercado de valores.	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 8.6	Eliminar. General y subjetivo.	
Artículo 8. Párrafos I y II	Modificar los Párrafos I y II. Debe ser revisado si se mantiene composición actual del Consejo. Los participantes debemos ser parte del establecimiento de los porcentajes ya sea a través del Consejo o directamente. Los participantes deben formar parte del proceso de establecimiento y aumento de las tarifas. Bajo este entendido deben revisarse los párrafos I y II, conforme a los cuales se deja a nivel de reglamento los criterios de aplicación de las tarifas y al Consejo las decisiones sobre el aumento. Esto se agrava considerando la propuesta de composición del Consejo, donde se diluye la participación privada (Art.14) y se remunera con el presupuesto de la SIV a los miembros del Consejo, quienes auto-aprueban sus partidas (Art. 16).	
Artículo 12	Esta duplicado, eliminar. Toma decisiones del Consejo. Para la validez de todas las decisiones se requerirá el voto favorable de las $\frac{3}{4}$ partes de sus miembros.	Consideramos que se debe incluir prescripciones sobre la cantidad de votos necesarios para que el consejo pueda deliberar válidamente. (pertenece artículo 12)
Artículo 13. (El Consejo es el órgano superior jerárquico de la Superintendencia	(e) Eliminar o revisar , por constituir una clausula genérica, subjetiva y confusa. (f) y (g) Revisar conforme comentario incluido respecto del Artículo 8 sobre la aplicación de tarifas. Tanto el establecimiento de tarifas como su	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
y tendrá las atribuciones siguientes	<p>aumento debe ser una formula clara y transparente para todo el mercado.</p> <p>(g) Modificar para garantizar el derecho constitucional al debido proceso. Todo acto administrativo debe disponer de un recurso de alzada. Es decir que no debe limitarse a los actos sancionadores calificados como graves o muy graves.</p>	
Título II, Capítulo I, Art. 14:	Establecer que los miembros profesionales provengan de cada uno de los sectores que participan del mercado o de los gremios que los representan, de forma tal que se incluya un representante del sector fiduciario o del gremio que representa las fiduciarias.	Debe tenerse presente que el sector fiduciario, no solo tendrá un rol destacado en el proceso de emisión de valores, sino que constituye uno de los gremios con mayor número de afiliados participantes del mercado valores.
Art. 27	<p>La suspensión y la exclusión del mercado de valores son sanciones muy diferentes por lo que no pueden estar en el mismo artículo cada una debe tener motivos diferentes y deben estar claramente normadas. Cada literal debe estar mejor detallado.</p> <p>Literal b – La simple sospecha no puede ser sujeta a una suspensión o exclusión sin una investigación previa.</p> <p>Literal c. no se establece un mecanismo claro para definir información insuficiente</p>	
Artículo 29	Párrafo II. Modificar. Si bien es prerrogativa de la SIV excluir un participante	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	cuya licencia se haya válidamente revocado, el proceso de disolución y liquidación de una sociedad es prerrogativa de sus accionistas. Una exclusión no debe conllevar una disolución societaria.	
Título II, Capítulo II, Art. 30:	<p>Eliminar la obligatoriedad de inscripción contemplada en el artículo 30 para sociedades que no procuran hacer oferta pública de valores.</p> <p>Eliminar. El hecho que una sociedad tenga un número de acciones elevado no significa que la misma sea objeto de registro bursátil o que deba someterse a los requerimientos de los emisores de oferta pública. Esto no es competencia de la SIV. Las Cámaras de Comercio y Producción mantienen los registros mercantiles obligatorios para las entidades privadas por medio de los cuales se hace de público conocimiento las actividades societarias de las mismas. El registro de documentos en el Registro Mercantil tiene carácter autentico, valor probatorio y oponibilidad frente a 3eros, por lo que volverlo a registrar ante la SIV sería redundante y le otorgaría una calidad de emisor de oferta publica a entidades privadas. De mantenerse esta redacción, la SIV estaría regulando todas las actuaciones de las sociedades comerciales del país. En conclusión, no es objeto de la Ley de Mercado de Valores regular aspectos particulares de sociedades comerciales no cotizadas en un mercado público.</p>	No presenta utilidad práctica para el mercado de valores y resulta de muy difícil ejecución material y de supervisión efectiva, lo que restaría eficacia a la propia normativa en sus demás aspectos, que realmente son los que resultan sustanciales, ya que por efecto de la inaplicabilidad de algunos de sus componentes, se generaría la percepción de que hay previsiones de la ley que pueden dejar de cumplirse.
Título III, Capítulo I, Art. 31	Incluir dentro de los emisores a las Fiduciarias y a las sociedades titularizadoras	Art. 213 de la propia propuesta, art. 60 de la Ley 189-11.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 32 (Valores de oferta Pública)	32. Modificar como sigue: "Los valores objeto de oferta pública son emitidos en conjunto y en plural como parte de una emisión, dentro de la cual poseen iguales características determinadas, otorgan los mismos derechos a sus tenedores, y pueden estar representados de forma física o mediante anotaciones en cuenta."	
Artículo 34 (Autorización de Oferta Pública)	Los criterios para que una oferta sea considerada pública deben estar claramente definidos en la regulación. El criterio fundamental de una oferta pública es que se trata de un ofrecimiento masivo e innominado para la compra o venta de valores. En tal sentido, el Párrafo I debe incorporar estos conceptos y el párrafo II debe eliminarse	
Título III, Capítulo I, Art. 35	Regular con más detalle los requisitos a que deberán estar sometidas las emisiones a ser realizadas por emisores diferenciados o bien especificar que tales requisitos serán definidos reglamentariamente. Modificar como sigue: "Los emisores diferenciados así como los valores que estos emitan, quedan exceptuadas de la autorización de oferta pública de la Superintendencia, por lo que su inscripción y registro, será inmediata y de carácter general, siendo suficiente sus propias normas legales, que respalden su emisión y oferta pública, debiendo únicamente remitir a la Superintendencia los antecedentes y respaldo legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores para efecto de inscripción en el Registro, así como otros requisitos establecidos por la Superintendencia. "	De esta forma se evita que la norma pierda eficacia o flexibilidad para regular las particularidades de estas emisiones, pues la exención de requisitos contemplada resulta demasiado amplia.
Artículo 37 (valores objeto de oferta)	Eliminar. Redundante vs Artículo 31.	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
publica)		
Artículo 39 (Responsabilidad y riesgo) y 40 (Responsabilidad sobre la información)	39. Eliminar Párrafo. Si existe un texto legal no vemos la necesidad de incorporar en todas las publicaciones este descargo. Esto tiene un costo. 40. Eliminar de esta disposición el literal (c) y el Párrafo II, ya que las entidades contratadas por el Emisor no deben en ningún caso acarrear responsabilidad frente a los inversionistas. Estas entidades no son receptoras de fondos ni titulares de las informaciones del emisor, quien las proporciona para la preparación de los documentos exigidos bajo la ley. Esta contingencia no solo afectaría los costos de los diversos asesores, estructuradores y colocadores sino que exponencializa los riesgos de los intermediarios y sus asesores frente a demandas temerarias. Vale agregar que estas operaciones son sometidas a un proceso de aprobación regulatoria	
Artículo 41 (Colocación Primaria)	A título general recomendamos agregar como alternativa de colocación la modalidad de conformación del libro de órdenes (en inglés " <i>bookbuilding</i> "). Adicionalmente, sugerimos las siguientes modificaciones al texto propuesto: "La suscripción o venta inicial de emisiones en el mercado de valores podrá ser efectuada por el emisor directamente, o a través de uno o más intermediarios de valores contratados por el emisor, según lo dispone 20 establezca la presente Ley-Superintendencia..."	
Título III, Capítulo II, art. 42:	Eliminar esta previsión. Es un derecho del emisor contar con mecanismos de devolución o compensación en estos casos, ya que de lo contrario los inversionistas estarían incurriendo en un enriquecimiento ilícito. Esto no es un pago indebido y un mecanismo de restitución efectivo debe considerarse.	No resulta sano consagrar la no repetición de intereses cuando estos hayan sido pagados por error.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		Ello constituiría un enriquecimiento sin causa o el pago de lo indebido
Artículo 48 (Términos de intercambio)	<p>La definición de este concepto es confusa. A continuación propuesta de modificación:</p> <p>“Existe intercambio cuando la una emisión enajenación de valores, inscritas en el Registro y en un mecanismo centralizado de negociación, se ofrece para pagar total o parcialmente en valores.</p> <p>Párrafo. El intercambio de valores que se proponga deberá ser determinable en en cuanto a la naturaleza, valoración y características de los valores que se ofrezcan en canje, así como en cuanto a las proporciones en que han de producirse.”</p>	
Art. 57	1.- El oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo. Aclarar este tema pareciera que va en contra de los principios constitucionales	
Artículo 60	La Ley Monetaria Financiera establece la libre convertibilidad por lo que sería una inconsistencia restringir por esa vía que el valor nominal de las acciones no pueda establecerse en una moneda distinta al Peso Dominicano.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 62 (a) y (g)	<p>(a) No necesariamente las acciones preferentes deben tener mismo valor que las acciones ordinarias. Sugerimos eliminar “mismo”.</p> <p>(g) Eliminar. Las condiciones aplicables deben ser establecidas en la Ley y aplicadas vía norma. Las normas de aplicación no deben fijar los criterios o condiciones de estas acciones.</p> <p>Párrafo II. Modificar 100% por 75% de lo contrario sería casi imposible realizar tales modificaciones. Un 75% constituye una mayoría especial razonable.</p>	
Artículo 62 párrafo VI	<p>No es un concepto objetivo que la Superintendencia pueda desestimar una solicitud de emisión basada en su percepción de que la misma pueda ser perjudicial para el Sistema Financiero. Se deben enumerar las causas consideradas como perjudiciales o los lineamientos generales de lo que se quiere evitar, de lo contrario esto se puede prestar a abuso de poder y falta de seguridad jurídica.</p> <p>Del mismo modo, esa decisión debe poder ser objeto de recurso de revisión y apelación de ser necesario ante la Jurisdicción Contencioso Administrativa</p>	
Título III, Capítulo VI, Art. 68:	Especificar en la norma la finalidad de la reserva estipulada, precisando los derechos que procura garantizar e indicando en cuáles casos se hará uso de la reserva y que procedimiento se seguirá para ello.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 70	Va en contra de lo establecido en la Ley de Sociedades. No es objeto de la Ley de Mercado de Valores regular aspectos particulares de sociedades comerciales que no van a cotizar en un mercado público.	
Artículo 72 (requisitos para el emisor extranjero)	<p>Modificar. De acuerdo con tratamiento igualitario. Consecuentemente, recomendamos eliminar parte in fine que propone establecerse requerimientos adicionales a los extranjeros. En estos casos debe aplicar un proceso de homologación exclusivamente.</p> <p>72°.- (Requisitos para el emisor extranjero) El emisor extranjero debe cumplir con los mismos requisitos de información requeridos a los emisores nacionales para efectuar una oferta pública de valores en la Republica Dominicana. La Superintendencia, podrá determinar los documentos e informaciones adicionales a requerir según las características y origen del emisor.</p> <p>73°.- (Negociación de valores extranjeros en el mercado secundario). La Superintendencia determinará mediante norma de carácter general, los requisitos que deberán cumplir los valores extranjeros autorizados por un organismo del exterior equivalente a la Superintendencia, reconocido por ésta, que puedan ser inscritos autorizados para ser negociados masivamente en el mercado secundario dominicano.</p> <p>74°.- (Sistema de negociación de valores extranjeros). El Registro y las bolsas de valores podrán establecer un listado especial de valores extranjeros que se denominará "sistema de negociación de valores extranjeros". La negociación de valores en el citado sistema únicamente podrá realizarse por los Inversionistas Profesionales o por cualquier persona</p>	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>física o jurídica a través de los directamente por intermediarios de valores inscritos en el Registro.</p> <p>Párrafo. Los intermediarios de valores que negocien, ofrezcan o recomienden los valores extranjeros inscritos en el sistema de negociación de valores extranjeros referidos tendrán la carga de probar que los mismos cumplen con los requisitos de admisión y deberán tener a disposición de los inversionistas toda la documentación necesaria para ese propósito.</p> <p>75.- (Valores extranjeros admitidos).Únicamente podrán listarse en el sistema de negociación de valores extranjeros aquellos que sean promovidos por un intermediario de valores inscrito en el Registro o negociado por Inversionistas Profesionales, y que satisfagan los requisitos establecidos en el reglamento interno de las bolsas de valores y el depósito centralizado de valores respectivos.</p> <p>76.- (Reglamentación de la oferta pública de valores extranjeros). La Superintendencia establecerá los normará los aspectos de la oferta pública de valores extranjeros, considerando entre otros aspectos, las características y requisitos de los valores extranjeros admitidos, la participación y requisitos que deberán cumplir los intermediarios de valores como promotores del registro de valores extranjeros, y los mecanismos de información local sobre eventos y hechos-relevantes que se efectúen en el extranjero, considerando que se proporcione a los inversionistas locales la misma información y en el mismo tiempo que reciben los inversionistas en los mercados de origen, la celebración de los convenios entre las bolsas de valores y depósitos centralizados de valores o sus equivalentes, los la suscripción de acuerdos de reciprocidad e</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	intercambio de información entre autoridades reguladoras así como los usos y prácticas internacionales que sean compatibles con las disposiciones legales de República Dominicana.	
Título IV, Capítulo I, art. 82.	<p>Modificar la redacción del artículo 82, a fin de precisar que se trata de documentos específicamente emitidos para dar constancia del crédito:</p> <p>Artículo 82°.- (Fuerza ejecutoria). Los documentos emitidos para dar constancia de las operaciones realizadas en los mecanismos centralizados de negociación regidos por esta Ley tienen fuerza ejecutoria si están certificados por la sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación. Reglamentariamente se establecerán las características formales de estos documentos.</p>	De esta forma se especifica que no se trata de cualquier documento en el que conste una operación determinada, sino aquellos que expresamente hayan sido emitidos para dar constancia de la referida operación, evitando así duplicidad de títulos ejecutorios, lo que además debe reglamentarse para definir las características de tales documentos.
Artículo 83, párrafo	Debe también estar exento de esta disposición, las emisiones realizadas por fideicomisos de emisión de valores, ya que el fiduciario ya tiene la obligación de velar por los intereses de las partes.	
Artículo 80	Contradice a la Ley de Sociedades, en el sentido de que permite que el	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>capital de las empresas y sus acciones sean pagadas en efectivo o mediante aportes. Adicionalmente, impide que las sociedades emisoras tengan puedan expresar el valor nominal en monedas extranjera libremente convertibles. Es un retroceso a los avances conseguidos con la Ley de Sociedades.</p> <p>Por otro lado, que se busca queriendo hacer las acciones de un solo tipo?</p>	
Artículo 86	<p>El párrafo I y II son contradictorios. Si la emisión se autoriza por silencio administrativo positivo, salvo que la emisión conlleve elementos penales (fraude, estafa, etc.), no debería estar sujeta a sanción por parte de la SIV sino de las autoridades correspondientes. De lo contrario el silencio administrativo positivo no cumple su cometido en lo absoluto.</p> <p>Párrafo IV: Eliminar Numeral 1. Esto es consistente con la observación en el Artículo 58 (oferta privada).</p>	
Artículo 96 y 97	<p>Revisar el Artículo 96 considerando que cualquier suspensión debería contar con la autorización previa de la SIV.</p> <p>Revisar el Artículo 97. Al igual que las tarifas de la SIV, las tarifas de estas entidades deben contemplar un proceso de consenso con los participantes.</p>	
Artículo 105	<p>El registro de documentos en el Registro Mercantil tiene carácter auténtico, valor probatorio y oponibilidad frente a 3eros, por lo que volverlo a registrar ante la SIV no tiene sentido ni validez jurídica.</p>	
Artículo 107	<p>Revisar redacción con el objetivo de evitar subjetividad. Los márgenes de garantía deben seguir un criterio objetivo y no discriminatorio entre los</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	afiliados.	
Artículo 111 al 129 CITI	<p>111. Modificar. La realización de operaciones y actos tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores inscritos en el Registro.</p> <p>112. Eliminar párrafo III, considerando que no todas las actuaciones de los intermediarios de valores constituyen operaciones de oferta pública.</p> <p>115 (e). Modificar. Realizar operaciones de reporto de oferta pública.</p> <p>II. Modificar las Actividades especializadas como sigue:</p> <p>u) Promover o negociar valores extranjeros conforme lo establezca la presente Ley Celebrar convenios de corresponsalia con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo su responsabilidad operativa y administrativa, tomen órdenes de compra o venta de valores en mercados extranjeros, por cuenta y riesgo de sus clientes.</p> <p>p) fungir como fiduciarios de Fideicomisos de Oferta Publica.</p> <p>118. Eliminar (c) ya que debe ser una responsabilidad de Cevaldom no de los Puestos de Bolsa y (f) ya que es materia de ley establecer las responsabilidades. La SIV a nivel reglamentario tiene la facultad de dictar los lineamientos de aplicación.</p>	
Artículo 121	Revisar conforme comentario realizado sobre el Artículo 3 (II)	
Artículo 131	Agregar como sigue: "Los valores objeto de oferta pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. De igual manera, el Depósito Centralizado de Valores podrá registrar títulos valores de oferta privada por medio de anotación en cuenta a los fines de garantizar la seguridad y eficiencia en	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 139	la negociación de dichos valores." Qué se busca con que la inscripción de la prenda equivalga al desplazamiento posesorio del valor? No puede haber una prenda sin desapoderamiento? Ver posible tratamiento impositivo. Qué pasa con los embargos sobre títulos pignorados?	
TÍTULO IX, Capítulo I, Art. 169	Artículo 169°.- (Tipos de Patrimonios autónomos). Para efectos de esta Ley, se reconocen como patrimonios autónomos los siguiente: a) Los fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión; b) Los patrimonios afectados a una oferta pública de valores, administrados por una fiduciaria o una sociedad titulizadora;	Se sustituye la expresión "se establecen" por "se reconoce", en razón de que el patrimonio autónomo creado por efecto del fideicomiso se encuentra consagrado ya en la Ley 189-11 (se evita confusión en este sentido). En la norma propuesta se sustituye la expresión, "Los fideicomisos de oferta pública de valores y productos administrados por una fiduciaria"; esto así en razón de que se equipara el fideicomiso a su efecto jurídico y económico; el

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>fideicomiso es la operación jurídica, mientras que el patrimonio autónomo es la unidad económica, jurídica y contable que se crea por efecto de la operación jurídica, es uno de los elementos que lo componen o materializan.</p> <p>De esta forma se mantiene la coherencia conceptual de la normativa y se evitan confusiones.</p>
TÍTULO IX, Capítulo I, Art. 170:	<p>Sustituir la expresión “destinado exclusivamente” por “afectado específicamente”, a fin de que la disposición se lea de la manera siguiente:</p> <p>Artículo 170°.- (Patrimonios autónomos). Los bienes que formen parte de los patrimonios autónomos, para todos los efectos legales, no forman parte de los bienes de las entidades que los originen o administren y constituirán un patrimonio, independiente y separado, afectado específicamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio contraiga el administrador que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad</p>	<p>La expresión que se propone sustituir “destinado exclusivamente”, puede limitar las actuaciones del fiduciario y/o de la sociedad fiduciaria, pues se podría interpretar que</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>profesional de este por la gestión y el manejo de dicho patrimonio autónomo.</p> <p>Párrafo I- Se debe mantener vigente las disposiciones de la Ley 189-11 sobre el tratamiento de la afectación de los bienes fideicomitidos y sus excepciones. La redacción propuesta elimina el derecho de persecución de acreedores sobre bienes transferidos a patrimonios autónomos, permitiendo una amplia ventana para realizar fraudes a terceros sin consecuencias penales y resarcimientos civiles/comerciales.</p>	<p>determinadas operaciones, aunque estén dirigidas al pago, no forman parte de sus facultades por no ser estas las que estaban "exclusivamente" previstas. Debe quedar claramente establecido, sin márgenes de interpretación, que para materializar el pago de las obligaciones resultantes de una emisión, el fiduciario y/o la titularidora tendrán la encomienda y la facultad de realizar cualquier acto de administración o disposición conforme lo previsto en el contrato y/o el prospecto.</p>
TÍTULO IX, Capítulo I, Art. 172	<p>Precisar esta previsión para hacer constar que las indicadas cuentas solo serán embargables por créditos particulares, cuando se encuentren individualizadas a nombre de un afiliado debidamente identificado y</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>únicamente por los montos específicos que le sean demandados a ese afiliado en particular.</p> <p>Artículo 174°.- (Embargo judicial). Las cuentas corrientes de valores administradas por los intermediarios de valores no serán embargables en conjunto. Sólo podrán ser objeto de embargo judicial, los montos específicos que formen parte de los activos de un cliente o afiliado en particular, siempre que éste haya sido debidamente identificado e individualizado el monto sujeto a embargo.</p>	
<p>TITULO XI, Capítulo I, Art. 211:</p>	<p>Modificar redacción del artículo, a fin de que se lea de la manera siguiente:</p> <p>Artículo 211°.- (Disposición general). Las disposiciones de titularización establecidas en la presente Ley serán aplicables y complementarias a todos los aspectos referidos a los patrimonios autónomos titularizados o en proceso de titularización y a los fiduciarios y sociedades titularizadoras que los administren;</p>	<p>En seguimiento a las propuestas anteriores, de esta manera se simplifica la norma y se mantiene el unificado y con mayor firmeza, el concepto de patrimonio autónomo.</p>
<p>TITULO XI, Capítulo I, Art. 213:</p>	<p>Artículo 213°.- (Emisores). Se establecen como emisores a:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) La sociedad fiduciaria, que emita valores de fideicomiso con cargo a un patrimonio autónomo, en el marco de una oferta pública de valores; b) La sociedad de titularización, que emita valores titularizados, con cargo al patrimonio autónomo, en el marco de una oferta pública de valores; <p>La redacción de este artículo, según se presenta en la propuesta, coloca</p>	<p>Resulta mucho más apropiado que esta norma se limite a identificar los emisores, sin establecer diferenciaciones de trato o de procedimientos.</p> <p>No hay justificación</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	adjetivos calificativos que pueden perjudicar la figura del fideicomiso.	alguna para que las sociedades titularizadoras puedan constituir el patrimonio de manera simultánea y las fiduciarias deban hacerlo a raíz de un proceso previo; lo que además duplicaría en muchos casos los costos de constitución del fideicomiso y de transferencia de los bienes. El proceso de constitución del patrimonio autónomo no se altera por el hecho de que lo materialice un actor u otro, lo cual además les restaría competitividad a las fiduciarias y crearía un privilegio ilegítimo, en detrimento de principios constitucionales, cuando estas entidades han venido

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		demostrando que pueden constituirse en actores sumamente activos y dinámicos para el desarrollo del mercado de valores.
Artículo 214	Párrafo II:- Los bienes, derechos o activos podrán soportar cargas, gravámenes o limitaciones de dominio cuando se establezca como parte del propósito del fideicomiso o proceso de titularización sea cancelar dichas cargas, gravámenes o limitaciones	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
TITULO XI, Capítulo II, Art. 216, literal b:	<p>Modificar el texto del artículo 217, a fin de que se lea de la manera siguiente:</p> <p>b) Con la suscripción del contrato de fideicomiso entre el fiduciario y el fideicomitente o con la autorización del fideicomitente para iniciar un proceso de titularización con cargo a un patrimonio autónomo previamente constituido.</p>	<p>Es preciso hacer constar que cuando se trate de un patrimonio autónomo previamente existente, el acto de autorización o addendum al contrato de fideicomiso permite iniciar el proceso de titularización y de esta forma titularizar activos que ya se encontraban constituidos en fideicomiso. En el caso por ejemplo de un emprendimiento, tal como un hotel o una obra de infraestructura, esto permite que el flujo que generará la administración del proyecto pueda ser titularizado, sin que haya necesidad de constituir un nuevo fideicomiso, con todo lo que ello implica.</p>
	<p>Proponemos la siguiente redacción para este texto:</p>	<p>De esta manera se</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>El patrimonio autónomo objeto de titularización se materializa por una de las siguientes vías:</p> <p>a) Con la expedición del reglamento de emisión por parte de sociedad titularizadora.</p> <p> Párrafo. La separación patrimonial del activo subyacente, la creación de los valores titularizados, la constitución de las coberturas y la emisión de los valores titularizados emitidos por la sociedad titularizadora, con cargo exclusivo al patrimonio autónomo, se perfeccionará de pleno derecho con la expedición del reglamento de emisión. La fecha de creación del patrimonio separado corresponderá a la fecha de expedición del mencionado reglamento.</p> <p>b) Con la suscripción del contrato de fideicomiso de oferta pública o con la constancia de aceptación de autorización del fideicomitente para la titularización de un fideicomiso previamente constituido.</p> <p> Párrafo. La separación patrimonial del activo subyacente objeto de titularización, la creación de los valores de fideicomiso, la constitución de las coberturas y la emisión de los valores emitidos por la fiduciaria con cargo al patrimonio autónomo, se perfecciona de pleno derecho a partir de la fecha de suscripción del mencionado contrato o de la constancia de aceptación de la autorización remitida por el fideicomitente para la titularización de un fideicomiso</p>	<p>mantiene la coherencia normativa y la uniformidad en los instrumentos contemplados en el proyecto. Se mantiene la armonía de la pieza en cuanto al alcance del patrimonio autónomo y se fomenta el desarrollo del mercado fiduciario y de valores de la República Dominicana, propiciando la agilidad de los procesos, al dejar resuelto de manera legislativa el tema concerniente a la fecha de creación y de oponibilidad del patrimonio autónomo, que es uno de los temas respecto de los cuales la mayoría de los mercados de valores latinoamericanos han tenido que retomar sus</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	previamente constituido.	legislaciones para tratar de regularizar, mediante soluciones como la propuesta en que legislativamente se define una fecha cierta de creación del patrimonio autónomo del fideicomiso de valores a partir de la fecha de constitución del mismo.
TITULO XI, Capítulo II, Art. 218, pár. II	Se le otorga personalidad jurídica a los patrimonios separados, para permitirles registrar derechos a su nombre propio? De ser así, por favor se debe modificar el Art. 217 y 222 párrafo VII, en el que se establece que el emisor es el Fiduciario o la Titularizadora y que estos ejercen la calidad de titulares para fines de la emisión. Daría mayor claridad y seguridad jurídica a los participantes si se le otorga personalidad jurídica al patrimonio separado.	
TITULO XI, Capítulo II, Art. 218, pár. III	Hay que aclarar que en el proceso de emisión de valores con fideicomisos, no aplica una transferencia de bienes bajo la modalidad de "compraventa" tal como sucede con la titularizadora, sino, una transferencia a título fiduciario y lo que esto conlleva jurídica y contablemente.	
TITULO XI, Capítulo II, Art. 218, pár IV	Para los casos de Fideicomisos, podrá haber casos en que se establezcan ciertas facultades de administración, aprovechamiento o disposición de parte del fideicomitente y los Inversionistas estarán informados en el	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	prospecto de emisión, tal como establece el propio Art 224 párrafo I del Proyecto de Ley. Estos últimos decidirán si invertir en estos tipos de fideicomisos.	
TITULO XI, Capítulo II, Art. 218, pár. VI	<p>Revisar el contenido de esta norma. Ha sido prevista de una manera radical, sin contemplar plazo de caducidad con respecto a los derechos de terceros y a la propia posibilidad de revocación previo a la colocación de la emisión. Proponemos consagrar un plazo para reclamar la nulidad cuya caducidad haría inadmisibile la demanda y contemplar excepciones:</p> <p>Párrafo VI. No se podrá declarar la nulidad total o parcial o revocatoria de la transferencia de dominio de los bienes o activos en procesos de titularización cuando los valores respectivos hayan sido debidamente inscritos en el Registro.</p>	Afectaría derechos de terceros y podría dar pie a reclamos judiciales, inclusive en el ámbito constitucional, en cuanto al ejercicio del derecho de defensa.
TITULO XI, Capítulo II, Art. 218, pár. VII	<p>Sugerimos modificar el texto del párrafo VII, a los fines de sustituir la expresión “única” por “específica”:</p> <p>Párrafo VII. El derecho de dominio implica que tanto la sociedad titularizadora como el fiduciario ejercen la calidad de titular de los mencionados bienes o activos con la finalidad específica de que se emitan con cargo al patrimonio separado o fideicomiso, según corresponda, valores a través de un proceso de titularización.</p>	Razones comentadas previamente sobre la posibilidad de interpretaciones excesivamente limitativas sobre las facultades del emisor.
TITULO XI, Capítulo II, Art.	<p>Eliminar la distinción entre patrimonio autónomo y patrimonio separado. Utilizar exclusivamente el término patrimonio autónomo.</p>	Conforme a los planteamientos

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
213, 217, 218, 223 y siguientes.		previamente sostenidos.
TITULO XI, Capítulo II, Art. 219:	Debe resultar suficiente que el reglamento se redacte mediante acto bajo firma privada.	No hay necesidad de que el prospecto íntegro se redacte en acto auténtico. Si se procura dar mayor certeza y fuerza ejecutoria a las obligaciones del emisor puede exigirse un documento de declaración de obligaciones mediante acto auténtico, sin necesidad de que se someta el propio reglamento a un proceso de registro adicional al de la SIV.
Artículo 221 párrafo	El valor residual del fideicomiso, debe poder pertenecer al Fideicomitente o beneficiario final (luego de los inversores en calidad de beneficiarios primarios u otros que se establezcan) sin necesidad de compra del valor del fideicomiso que lo represente, sí así se establece en el Acto Constitutivo del Fideicomiso. Esto es debido a que si el fideicomitente transfiere a título fiduciario el activo y si se estipula que el activo al final de	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	la vida del fideicomiso vuelve a este, entonces ese derecho a recibir/recuperar el activo le pertenece de pleno derecho al beneficiario final que se establezca.	
Artículo 229	Aclarar lo que quiere decir que " la regularidad de las comisiones a cobrar estará estrictamente sujeta a la aprobación previa de la Superintendencia".	
TITULO XI, Capítulo III, Art. 231	<p>Eliminar literal e, a fin de evitar que se interprete como contradicción con la autorización para emitir valores de renta fija.</p> <p>Se puede indicar en el prospecto de emisión del Fideicomiso la tasa fija de rendimiento o retorno que se espera pagar con los flujos de dicho instrumento.</p> <p>Literales F y G:- Debe quedar claro que esto no aplica para las Instituciones Financieras que tienen departamentos fiduciarios, sino solo para las entidades de Objeto Exclusivo.</p> <p>Por otro lado, habrá operaciones en que el Fideicomiso deberá recibir dinero al momento de su constitución o realizar sus actividades. Esto no debe entenderse como una actividad de captación de fondos como habría una entidad de intermediación financiera y debe ser permitida para que los fiduciarios puedan cumplir con el objeto de su mandato.</p>	<p>Art. 221 de la propuesta de ley. Ya el artículo 31, párrafo III, literal b, contemplaba esta salvedad al establecer, como obligación del fiduciario:</p> <p>"Abstenerse de garantizar beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administre a título de fideicomiso, salvo en los casos de fideicomisos de oferta pública que cumplan con las características que al efecto establezca el</p>



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		Consejo Nacional de Valores o la Superintendencia de Valores, según su competencia, mediante norma de carácter general."
Artículo 232	Eliminar este artículo	Esta ley establece muchas restricciones de gobierno corporativo que garantizan la 1) Independencia en grupos financieros y en empresas que sean actores del mercado de valores por lo que exigir que no se puedan hacer emisiones de vinculados carece de sentido ya que por otros mecanismos se está regulando el mismo tema de fondo que es el gobierno corporativo

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 233 letra (f)	<p>El Fiduciario debe tener la facultad de abstenerse de cumplir las determinaciones que le impongan los tenedores, cuando las mismas vayan en contra del Acto Constitutivo del Fideicomiso, la ley y los reglamento de aplicación.</p> <p>Se debe establecer que el rol fiduciario es no discrecional, por lo tanto el fiduciario solo actúa de acuerdo a lo establecido en el Acto Constitutivo del Fideicomiso y a falta de claridad podrá solicitar instrucciones de parte de los tenedores, por lo que solo será responsable cuando haya actuado con negligencia grave o dolo.</p>	
Artículo 269	(g) Modificar para establecer "políticas aplicables a empleados" eliminando "y otras partes interesadas, ya que se presta a confusión.	
	<p>No incluir dentro de la previsión del texto, el número de miembros que pueda tener el Consejo, por su naturaleza y particularmente por las características del mercado dominicano y dejar este aspecto bajo la regulación reglamentaria, aun cuando se establezca la proporcionalidad del 1/3 de los miembros independientes.</p>	<p>Debido al carácter incipiente del mercado fiduciario y de valores de la República Dominicana, las estructuras fiduciarias requieren de mayor grado de maduración a fin de adecuar sus esquemas a una mayor participación de consejeros, sobre todo por la alta especialización de la materia, de lo contrario nos expondríamos a</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		una situación de inaplicabilidad de la disposición, restándole de esta manera eficacia normativa en términos integrales y efectivos a la pieza.
Artículo 260	Tiene un contenido que repite mayormente el artículo 258- revisar y fundir ambos artículos	
Artículo 261	En el caso del literal “e” la exclusión será de por vida?	
Artículo 266 al 275 (Capítulo I Gobierno Corporativo para las Entidades Participantes en el Mercado de Valores)	Se debe aclarar si esto aplica a todas las entidades inscritas en el Registro del Mercado de Valores o solo las entidades que realicen emisión de valores. Como está la definición de Participantes y Registro de Mercado de Valores, esta disposición aplicaría a todas las entidades inscritas en el Registro.	
Artículo 271	Revisar lo establecido en este artículo frente a normas de otros países similares al nuestro. Estas restricciones de cantidad máxima de miembros y los requerimientos de miembros independientes no fomenta el desarrollo del mercado de capitales.	
TÍTULO XVI, Capítulo I, Art. 273, literal d:	Limitar el número de consejos a los que puede pertenecer un director o consejero, no prohibir esta posibilidad, debido a las características del mercado o bien dejar como un tema objeto de reglamento para	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	adecuarlo en función de la evolución del mercado.	
Artículo 276 (XVI, II)	Eliminar. Atribuciones de la autorregulación. Consideramos que se debe (i) La facultad para supervisar el cumplimiento de las normas del mercado de valores; (ii) sanciones por incumplimiento a las normas del mercado de valores.	La justificación de la presente observación obedece a que son atribuciones de la Superintendencia de Valores, la de supervisar y sancionar por el incumplimiento de las normas del mercado de valores. La entidad auto reguladora sólo puede supervisar y sancionar las infracciones por parte de sus afiliados a sus normas de funcionamiento.
Artículo 277 (XVI, II), 4.	Consideramos lo siguiente: (i) que dentro de las sanciones que puede imponer una entidad auto reguladora, no debe estar incluida la imposición de sanciones pecuniarias y (ii) Agregar: ...bajo el entendido de que cualquier sanción debe ser impuesta por la Superintendencia de Valores a solicitud de los organismos de auto regulación.	Consideramos que si un afiliado infringe las normas internas de una entidad auto regulada, la sanción que aplica ulteriormente es su expulsión. Si el accionar del afiliado provoco un perjuicio, pues existen las vías adecuadas para perseguir una



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		indemnización. Al margen de lo anterior, la Superintendencia tiene la facultad de imponer sanciones pecuniarias
Artículo 292 Párrafo I	Eliminar. Conflicto de intereses. Debemos evitar las presunciones en estos casos, considerando el impacto de estas violaciones y la subjetividad de su aplicación.	
Artículo 304	Eliminar del literal (c) la "negligencia" ya que no envuelve una intención dolosa y cambiar a negligencia grave.	
Artículo 313 (XVIII, Párrafo i, b)	Consideramos que se debe especificar que la Superintendencia en el ejercicio de sus facultades de supervisión podrá requerir de cualquier persona <u>sometida a su supervisión</u> , la remisión de la información.	En caso de que sea una persona que no está sujeta a su supervisión, consideramos que dicho requerimiento debe ser tramitado por una orden judicial
Artículo 313 (XVIII, Párrafo i, c)	Agregar: "en cualquier oficina o dependencia <u>de un sujeto regulado</u> "	En caso de que sea una persona que no está sujeta a su supervisión, consideramos que dicho requerimiento debe ser tramitado por una orden judicial

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 343	Agregar: En caso de que los patrimonios separados y los fideicomisos generen pérdidas, estas serían transferidas a los inversionistas para ser compensadas contra futuras ganancias o para disminuir su ISR en el periodo correspondiente	De conformidad a la Ley 189-11
Artículo 349	No estamos de acuerdo con las siguientes derogaciones que se plantean de la Ley 189-11: Art 29 párrafo I (a), Art. 72 párrafo I, (c), Arts. 107, 108, 109, 117	Estos son derechos adquiridos que no deben lesionarse o restringirse bajo la presente Ley
Artículo 350	La referencia debe incluir a las entidades de Intermediación Financiera que pueden realizar actividades fiduciarias, incluida la de Fideicomisos de Oferta Pública, cuando así se lo permita la SIV.	Importante ampliar alcance conforme a la Ley 189-11
Artículo 351	No estamos de acuerdo con las siguientes modificaciones que se plantean de la Ley 189-11: Art. 25, Art. 55 párrafo II, Art. 56 párrafo I, Art. 57, 52 (h), (i) de la Ley 189-01.	
Artículo 352	Se debe eliminar dicho artículo. Las entidades de Intermediación Financiera tienen un derecho adquirido a los fines de realizar este tipo de actividades con sus carteras propias.	Las modificaciones a la Ley Monetaria y Financiera requieren una mayoría especial para su aprobación congresual