

FORMULARIO DE OBSERVACIONES PRELIMINARES

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

ENTIDAD	Grupo Popular, S. A.
PERSONA CONTACTO	Miriam Jocelyne Sánchez Fung y/o Miriam Gracia Stern Velázquez
E-MAIL	mirsanchez@bpd.com.do ; mstern@bpd.com.do
TELEFONO	809-544-5798; 809-544-6700
<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
TEMAS CENTRALES:		
	<p>1. La propuesta de modificación a la Ley 19-00 (en lo adelante “la Propuesta”) no pondera el mercado OTC y debe hacerlo. En primer lugar, la legislativa actual lo contempla expresamente en el artículo 5 “Actividades Permitidas” de la Norma para los Intermediarios de Valores que establece Disposiciones para su Funcionamiento. Cualquier cambio en la legislación no debe ir en perjuicio de los participantes. En segundo lugar, los mercados OTC son partes esenciales de los mercados más desarrollados (tales como los bonos europeos o ‘eurobonds’). Por lo tanto, una propuesta orientada hacia el desarrollo y crecimiento del mercado de valores, debe contemplar la posibilidad de los mercados OTC expresamente. <i>Referirse a los comentarios y observaciones en los artículos 77 y 84 de la Propuesta.</i></p> <p>2. La Propuesta únicamente contempla los instrumentos derivados de oferta pública y no se refiere a los fututos o swaps. Asimismo, se refiere a que los instrumentos derivados únicamente pueden negociarse a través de los mercados bursátiles. En ese sentido, la Propuesta desconoce la realidad de los mercados internacionales actuales, así como desconoce la posibilidad de las entidades de intermediación financiera de ‘realizar contratos de derivados de cualquier modalidad’ (ver Art. 40 de la Ley 183-02, literal l)). Visto lo anterior, la Propuesta es limitativa y lejos de promover un mercado libre, restringe el mercado de valores de manera significativa. <i>Referirse a los comentarios y observaciones en los artículos 3, literal r) y 103 de la Propuesta.</i></p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>3. La Propuesta únicamente contempla a los intermediarios como ‘comisionistas’, limitando su naturaleza actual y su rango de actividades. La Propuesta define a los intermediarios de valores como ‘comisionistas’, lo cual debe ser eliminado. En contraste, la ley 19-00 define a los intermediarios como aquellos que ejerzan de forma habitual, actividades de intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil. Esta definición tiene un mayor alcance. El intermediario de valores no es únicamente un comisionista, sino que también puede actuar por cuenta propia y deben agregarse nuevamente las actividades de administración de cartera y asesoría de inversión que fueron eliminados de la propuesta y se encuentran en el marco legal actual (ver Art. 314 y 318 del Reglamento 664-12). <i>Referirse a los comentarios y observaciones en los artículos 111 al 120 de la Propuesta.</i></p> <p>4. Las tarifas contempladas en la Propuesta hacen al mercado inoperante. Al tratarse de tarifas aplicables para todos los participantes, establecidas en el texto de ley, entendemos necesario que este sea un punto consensuado entre estos y la Superintendencia. En cualquier caso, las tarifas deben tratarse de montos fijos que puedan ser indexados anualmente en vez de porcentajes. <i>Referirse a los comentarios y observaciones en el artículo 8 de la Propuesta.</i></p> <p>5. La Propuesta deja muchos elementos a discrecionalidad de los órganos reguladores lo cual puede perjudicar gravemente al administrado. Hemos resaltado estos elementos a través del presente documento, precisando que el marco legal debe ser claro y cualquier actuación de los órganos de la administración debe basarse en elementos fácticos claros y no dejarse a su interpretación o discreción.</p> <p>6. Los aspectos relativos a gobierno corporativo y a las inhabilidades son extremadamente restrictivos y pueden interferir con el libre desarrollo del mercado y la libertad de empresa de los participantes. En especial, la Propuesta debe limitarse a disponer solamente sobre aspectos relativos a este mercado. Sin embargo, hay una grave injerencia en temas societarios que deberían corresponder exclusivamente a la Ley de Sociedades. <i>Lo anterior, debe considerarse especialmente en lo relativo al tema XVI sobre “Régimen de Transparencia y Protección a los Inversionistas”.</i></p> <p>7. La Propuesta mezcla aspectos de los fideicomisos de oferta pública con los procesos de titularización. Debe evaluarse el tema de incluir los fideicomisos de oferta pública dentro de los procesos de titularización como tales. Si bien es cierto que los fideicomisos de oferta pública son una especie de titularización, un proceso de titularización, en sí, implica la independencia completa de los valores vendidos por el originador a la sociedad titularizadora (<i>true sale</i>), mientras que la figura del fideicomiso implica una relación entre el fideicomitente y el fiduciario. En efecto, el fiduciario actúa conforme las instrucciones del fideicomitente esbozadas en el Acto Constitutivo de Fideicomiso. Estas diferencias deben reflejarse en la propuesta de ley. Recomendamos que se mantenga la estructura actual del Reglamento 664-12, tanto por las razones explicadas como para mantener la estabilidad jurídica y preservar los derechos ya adquiridos por los participantes actuales. <i>Referirse a los comentarios y observaciones relativos al Título XI “Titularización”.</i></p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Comentarios generales:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Se sugiere la eliminación de las “definiciones” en la propuesta (ver como referencia, la estructura de la Ley 183-02, la cual no tiene definiciones). En caso de no eliminarse las observaciones, proponemos que se establezca que las definiciones en la ley no son limitativas. Lo anterior a fin de evitar que se alegue posteriormente que no pueden realizarse actividades u operaciones o desarrollarse productos que no están definidos en el marco legal. - Revisar la forma del documento. Existen varias palabras que se encuentran unidas a través del documento. Nos hemos limitado a señalar algunas de las correcciones de forma. - Deben eliminarse las referencias relativas a que la Superintendencia/Consejo puede dictar “reglamentos”. 		
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal a) (Anotaciones en cuenta)</p>	<p>En la definición de “Anotaciones en Cuenta”. Debe aclararse que otorgan la propiedad de los mismos a quienes aparezcan registrados en los depósitos centralizados de valores.</p> <p>Debe modificarse la definición para que la parte final diga “...<i>se reputa titular o propietario de los valores representados mediante anotación en cuenta a quien aparezca inscrito como tal en los registro contables del libro de propiedad a cargo del depósito centralizado de valores</i>”.</p>	<p>El texto actual establece que otorgan la propiedad al titular que los haya depositado. Sin embargo, esta definición no es clara. Quien deposita el macrotítulo, que representa los valores, es el emisor y el emisor, de ninguna manera será el titular de los valores anotados en cuenta.</p>
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal b) (Acciones de Tesorería)</p>	<p>Eliminar</p>	<p>Las Acciones en tesorería son objeto de la Ley de Sociedades y deben eliminarse de esta ley.</p>
<p>Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal m) (Fondo de Inversión)</p>	<p>Cambiar la definición de “Fondo de Inversión” para que lea de la siguiente manera:</p> <p><i>“m) (Fondo de inversión). Patrimonio autónomo constituido por la captación de aportes de personas físicas o jurídicas,</i></p>	<p>Los activos de inversión no deben limitarse a valores y bienes inmuebles. Por ejemplo, podrían estructurarse fondos cuya política de inversiones sea invertir en vehículos, facturas, maquinarias, etc. Los activos de inversión de los fondos deben ser determinados por el Reglamento o la</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<i>denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de estos aportantes en valores o bienes y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del fondo.”</i>	normativa del CNV y la SIV, manteniendo la flexibilidad de la ley y la posibilidad de desarrollar de nuevos productos.
Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal r) (Instrumentos derivados de oferta pública)	La definición de “Instrumentos Derivados de oferta Pública” debe cambiarse.	La definición no debe ser limitativa. En ese sentido, ver la Ley Monetaria y Financiera que permite ‘realizar contratos de derivados de cualquier modalidad’. En la definición, por ejemplo, no se incluyen los futuros o los <i>swaps</i> . Los derivados no tienen que ser estandarizados (caso de las opciones) y no tienen que negociarse en los mercados bursátiles o mecanismos centralizados obligatoriamente.
Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal bb) (Oferta Pública)	En la definición de “oferta pública” eliminar el término “implícito”	Subjetivo. Puede dar lugar a confusión.
Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal dd) (Oferta pública de intercambio)	Sustituir “la contraparte” en vez de “la contraprestación”. Separar “ <i>valoresde</i> ”	Se entiende que la oferta pública de intercambio es aquella cuando se ofrezcan valores inscritos cuando la contraparte ofrezca pagar en valores también inscritos en el Registro del Mercado de Valores. Corrección de forma.
Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal hh) (Participante del mercado de valores)	La definición tiene un alcance demasiado amplio. Conforme la misma, los inversionistas y los emisores se considerarían participantes. Entendemos que es prudente delimitar el alcance.	Evitar confusión. Organización de la ley. Recomendamos acoger la Clasificación de Participantes en el Art. 206 del Reglamento 664-12 (esta recomendación también va orientada hacia la continuidad jurídica).
Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal ii) (Patrimonio	Agregar el patrimonio fideicomitado como un patrimonio autónomo.	No toma en cuenta el fideicomiso como un patrimonio autónomo se contradice con el artículo 169 de esta Ley.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
autónomo)	Debe agregarse el “patrimonio fideicomitado” en las definiciones conforme su definición en la Ley 189-11.	
Título I, Capítulo Único, Art. 3, literal pp) (Sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación)	Eliminar que “ <i>tiene como objeto exclusivo</i> ”. Separar “ <i>Valoresque</i> ”	La definición debe indicar que las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación administran dichos mecanismos, pero no puede ser su objeto exclusivo (ver por ejemplo el caso de las bolsas de valores). Corrección de forma
Título II, Capítulo I, Art. 6 (Naturaleza jurídica)	Entendemos que el nombre de la Superintendencia de Valores debe permanecer igual “Superintendencia de Valores” y no “Superintendencia del Mercado de Valores” En cuanto al párrafo, entendemos que debe eliminarse la adscripción de la SIV al Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo. Separar “ <i>Superintendenciaserá</i> ” (Corrección de forma)	Para dar consistencia al marco legal y regulatorio y evitar confusiones. Si bien el Art. 141 de la Constitución establece que los organismos autónomos deberán estar adscritos a un ministerio, entendemos que, conforme al Art. 223 de la Constitución, la SIV debería adscribirse a la Junta Monetaria. El referido Art. 223 establece que la regulación del sistema monetario y financiero de la Nación corresponde a la Junta Monetaria como órgano superior del Banco Central.
Título II, Capítulo I, Art. 8 (Ingresos)	Debe revisarse el artículo de las tarifas/ingresos. En el literal b), la tarifa propuesta de hasta el 1% prácticamente saca del mercado a las sociedades administradoras de fondos de inversiones. El importe cobrado por la SIV no debe ser en función del patrimonio o activos ya que la labor de supervisión no es mayor o menor en función al tamaño del producto	Las tarifas máximas expuestas en el numeral 2 están totalmente fuera de márgenes aceptables para el negocio. La Ley en su artículo 1 establece que su objeto es fomentar el mercado de capitales en la República Dominicana. Estas tarifas más que fomentar el mercado buscan hacerlo inviable frente a otras alternativas de financiamiento menos onerosas. La base del mercado de capitales es conseguir

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>supervisado. Lo mismo aplica para el literal c) en relación a las fiduciarias (el cual sugerimos eliminar, ver abajo).</p> <p>En relación al literal f), no debería cobrarse al emisor por los valores vigentes, especialmente si se trata de valores representativos de deuda. Esto incrementa el costo del mercado de manera significativa. Además, si las AFIs y las Fiduciarias son consideradas emisores (que emiten contra el fondo/patrimonio fideicomitido), entonces por esta vía también van a pagar y se duplica el cargo en contra de dichas sociedades. Eliminar el literal f).</p> <p>En relación al literal g), no debería cobrarse a los emisores diferenciados cuando estos sean el gobierno central.</p> <p>En relación al numeral 3, eliminar. Va en contra de la misma naturaleza del mercado.</p> <p>En el numeral 4, no se sabe a qué se refiere con “transferencia asignada” a la SIV.</p> <p>En el numeral 5, eliminar la referencia a los tribunales de la República. Además, aclarar para qué fines sería el restante 20% de los recursos captados por sanciones administrativas. El 100% debería destinarse a actividades de capacitación y promoción del mercado de valores.</p> <p>En el numeral 6, ¿bajo qué circunstancia la SIV “presta servicios” a los participantes? No debería hacerlo, es un</p>	<p>fondeo para las empresas por medio de capital o por el pasivo; si el mercado de capitales es más costoso que otras formas de obtención de fondos no se desarrollará y los costos máximos que establecen en este artículo son extremadamente elevados y desincentivan el mercado de capitales contrario a lo que busca la Ley.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>órgano fiscalizador y de regulación. Debe eliminarse este numeral.</p> <p>No se contempla el fraccionamiento de las tarifas (en caso de que un participante se inscriba en octubre, no puede cobrarse la tarifa anual). En ese sentido, no se establece ni se aclara que los ingresos serán percibidos a prorrata de acuerdo a la fecha de emisión, no puede ser una tarifa completa si la emisión no está vigente durante el año completo.</p> <p>Como mencionamos anteriormente, en los casos de las sociedades administradoras de fondos de inversión y las fiduciarias de oferta pública, están sujetas a una doble tarifa (en su calidad de fiduciaria/administradora y en su calidad de emisor). Esto debe revisarse. En ese sentido, sugerimos eliminar el literal c). Esto hace inviable el producto.</p> <p><i>Se recomienda el uso de tasas fijas anuales que sean indexadas cada año.</i></p>	
<p>Título II, Capítulo I, Art. 9 (Fiscalización)</p>	<p>Debe incluirse que el aporte realizado por los participantes en ocasión al presente artículo será sujeto a deducción de los impuestos a pagar.</p> <p>Por otro lado, debe establecerse en este artículo un esquema de rendición de cuentas por parte de la SIV. Tomando en cuenta que los participantes son los que aportan, entonces la SIV debe rendir cuentas. En ese sentido, debe establecerse en la Ley del Mercado de Valores que la SIV deberá preparar el correspondiente documento y deberá hacer una rendición de cuentas que</p>	<p>Aclaración.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>permita a los participantes evaluar la inversión realizada por la SIV en ocasión a sus aportes y las actividades desarrolladas por la SIV.</p>	
<p>Título II, Capítulo I, Arts. 11 (Actos Regulatorios)</p>	<p>En ese sentido, debe aclararse que el Consejo Nacional de Valores, en su condición de órgano superior jerárquico del Mercado de Valores, será el que apruebe las políticas, normas y resoluciones correspondientes.</p> <p>El Superintendente será quien ejerza la representación del órgano regulador, en cumplimiento de los mandatos del Consejo Nacional de Valores.</p> <p>Por otro lado, el CNV debería dictar las resoluciones e instructivos (no reglamentos) y el Superintendente las circulares.</p> <p>Entendemos que debe eliminarse la posibilidad de que el CNV o la SIV dicten reglamentos, sino que, conforme se realice en la actualidad, las decisiones del Consejo sean “Resoluciones”.</p>	<p>Ver columna de observaciones</p>
<p>Título II, Capítulo I, Art. 12 (Atribuciones)</p>	<p>Eliminar</p>	<p>Este artículo es el mismo artículo 13. Repetición de artículos.</p>
<p>Título II, Capítulo I, Art. 13 No tiene título. Debería ser (Atribuciones)</p>	<p>En relación al literal d), cambiar por Resoluciones.</p> <p>Eliminar el literal e). Si la ley no lo ha definido, no puede hacerlo el Consejo Nacional de Valores. Genera inestabilidad del Mercado.</p> <p>En cuanto al literal g), no puede limitarse</p>	<p>Ver columna de observaciones.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>el recurso de “apelación” a las infracciones muy graves y graves. Esto violenta el derecho de defensa del administrado.</p> <p>Debe indicarse que el CNV se reunirá, por lo menos, una vez al mes.</p>	
<p>Título II, Capítulo I, Art. 15 (Designación)</p>	<p>Eliminar la referencia a “<i>Se reconocerán en lo adelante como miembros por tiempo determinado</i>”. Por esa misma razón eliminar “miembros por tiempo determinado” en el Párrafo del artículo.</p> <p>En el párrafo, se establece que si no se remiten las ternas en el plazo establecido en el Reglamento Interno del Consejo Nacional del Mercado de Valores, el CNV preparará la terna que será remitida al Poder Ejecutivo para designar a los miembros.</p>	<p>Esta disposición se quedó del proyecto anterior.</p> <p>No estamos de acuerdo con este texto. En primer lugar, no debería ser el mismo CNV que designe a los miembros por tiempo determinado. En segundo lugar, el plazo referido debe indicarse en la Ley y no dejarlo para establecerlo vía reglamentaria.</p>
<p>Título II, Capítulo I, Art. 16 (Remuneración y Actividades)</p>	<p>Deben sujetarse a la Ley 105-13.</p> <p>Separar “<i>Consejoserá</i>”</p> <p>En el párrafo II separar “<i>Consejoconstituirán</i>”</p>	<p>Evitar contradicciones entre textos legales.</p>
<p>Título II, Capítulo I, Art. 18 (Superintendente)</p>	<p>Debe reducirse el período del Superintendente a 2 años.</p> <p>En el literal c), eliminar el término “<i>intervenir</i>”.</p>	<p>Recomendemos que se utilice el mismo perfil que se utilice para el Superintendente de Bancos en la Ley 183-02, art. 21, literal b)</p> <p>La SIV no debería tener la potestad de “<i>intervenir</i>” en un participante a fin de proteger el derecho de libertad de empresa constitucionalmente consagrado. En cualquier caso, una intervención ameritaría una decisión del CNV, no de la SIV.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>En el literal o), Agregar “<i>mediante debido proceso administrativo</i>”. Eliminar término “<i>prácticas no equitativas</i>”.</p>	<p>El objetivo del proceso administrativo sancionador es sancionar por actos ilegales, pero el término “prácticas no equitativas” es sumamente amplio y sujeto a interpretación. En cualquier caso, los actos ilegales son aquellos que no están conformes a la normativa.</p>
<p>Título II, Capítulo I, Art. 19 (Intendente)</p>	<p>El intendente no debería ser propuesto por el Superintendente.</p> <p>Separar “<i>Superintendentetendrá</i>”</p>	<p>Sugerimos que se agote el mismo proceso para el Intendente que para el Superintendente y que se utilicen las mismas condiciones e inhabilidades.</p>
<p>Título II, Capítulo II, Art. 27 (Suspensión o exclusión de valores del Registro)</p>	<p>En el literal a), debe eliminarse que los valores podrán ser suspendidos si se suspende al emisor de dichos valores del Registro.</p> <p>En el literal a) del párrafo, debe especificarse reglamentariamente el proceso por el cual se puede suspender el proceso de colocación antes que inicie el período de colocación primaria. En ese sentido, agregar la expresión “<i>Conforme se establezca vía reglamentaria (...)</i>”.</p> <p>Eliminar el b) sobre “<i>Cuando se presenten indicios que el emisor ha actuado en forma fraudulenta</i>”.</p> <p>En el literal c), eliminar “<i>o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor</i>”. Cuando hace mención de “insuficiente” debe indicarse “insuficiente conforme los requisitos establecidos en la normativa”. De lo contrario, el término “insuficiente”, por sí solo, es subjetivo.</p>	<p>Aclaración.</p> <p>Entendemos que, igualmente, deben separarse los supuestos para los casos en los cuales los valores sean “excluidos” y aquellos en los que son “suspendidos”. En ese sentido, 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>No puede ser por meros indicios. Debe ser cuando existe una sanción ya establecida, resultado de un debido proceso sancionador.</p> <p>Es un criterio subjetivo. No se establece un mecanismo claro para definir información insuficiente.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>Eliminar el literal i). Esta cláusula tiene un alcance demasiado amplio y podría poner en peligro la dinámica del mercado. Las infracciones deben estar debidamente tipificadas y este tipo de cláusula es demasiado general y puede ser fácilmente interpretada en perjuicio del administrado.</p>	
<p>Título II, Capítulo II, Art. 29 (Suspensión y exclusión voluntaria de participantes del Registro)</p>	<p>Eliminar, en el Párrafo II, desde “y <i>corresponderá a la Superintendencia la supervisión del proceso de disolución y liquidación de la entidad...</i>”.</p>	<p>El hecho de que una sociedad solicite la exclusión del Registro no implica su disolución y liquidación. La exclusión voluntaria del participante del registro no implica que la sociedad dejará de existir y esto es precisamente lo que deja implícito el Art. 29, párrafo II. En el caso, por ejemplo, de las fiduciarias, pueden solicitar la exclusión del Registro ya que no seguirán fungiendo como fiduciarias de oferta pública y esto no implica su posterior disolución y liquidación.</p>
<p>Título II, Capítulo II, Art. 30 (Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas)</p>	<p>Eliminar</p>	<p>Esta disposición escapa de la competencia de la Ley del Mercado de Valores. Si no se hacen públicas las ofertas de acciones, ni tampoco la sociedad hace transacciones como las reguladas por la Ley del Mercado de Valores, no puede obligarse a una sociedad a registrarse en el Registro del Mercado. Es una violación a la libertad de empresa consagrada constitucionalmente.</p> <p>La inscripción obligatoria de las sociedades anónimas que cuenten con más de 50 accionistas es una grave violación al derecho de la libertad de empresa consagrado en la constitución y al principio de razonabilidad. Si la sociedad no está haciendo ofertas públicas, no debe estar obligada a inscribirse en el registro, remitir información periódica a la SIV o pagar</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>ningún tipo de tarifa. De ahí que este artículo debe ser eliminado. De lo contrario, puede ser atacada su constitucionalidad.</p> <p>Por otro lado, debe tomarse en cuenta que este número ha variado con cada uno de los proyectos entregados por la SIV. En el primer proyecto eran 500 accionistas, en el segundo 100 y ahora 50. Esto causa incertidumbre jurídica y demuestra que no esta disposición no cuenta con un respaldo jurídico ni criterio determinado.</p>
<p>Título III, Capítulo I, Art. 31 (Emisores)</p>	<p>En la lista de “emisores” deben incluirse:</p> <p>e) las Entidades de intermediación Financiera facultadas a emitir valores de conformidad a la Ley 183-02.</p> <p>f) las entidades facultadas para emitir a las que se refiere la presente Ley (esto incluiría las sociedades administradoras, las fiduciarias con cargo al patrimonio fideicomitido y las sociedades titularizadoras)</p> <p>Dejar un espacio entre Ley 488-08 y “para”</p> <p>Separar “<i>públicaen</i>”</p>	<p>Aclaración de fondo.</p> <p>Corrección de forma</p> <p>Corrección de forma</p>
<p>Título III, Capítulo I, Art. 32 (Valores de Oferta Pública)</p>	<p>En el párrafo II eliminar que los valores tienen “fuerza ejecutoria”.</p>	<p>¿Cómo puede un valor tener fuerza ejecutoria?</p> <p>Entendemos que este texto es una copia de la Ley del Mercado de Valores de Bolivia (ley 1834) mediante la cual se establece en el Art. 2 que los “<i>valores especificados tienen fuerza ejecutiva</i>”. A pesar de lo</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>anterior, es nuestra opinión que los marcos legales entre Bolivia y República Dominicana son distintos y no pueden asimilarse textos de otras legislaciones “tal cual” especialmente considerando las connotaciones de entregar fuerza ejecutoria a cualquier título dentro del marco legal dominicano.</p> <p>Por las precitadas razones entendemos que debe eliminarse la referida expresión en el precitado párrafo II.</p>
<p>Título III, Capítulo I, Art. 34 (Autorización de oferta pública)</p>	<p>En el párrafo I, eliminar “<i>que a criterio de la Superintendencia tenga características de oferta pública de valores</i>”. Debe eliminarse también la referencia a la intervención del oferente.</p> <p>Igualmente, en el párrafo II, debe fijarse un criterio objetivo y no dejarse completamente a discreción de la SIV. Establecer requisitos para que una oferta se considera pública en el mismo texto legal. No dejar a criterio de la SIV.</p>	<p>Es subjetivo y discrecional. Debe sustituirse por un criterio objetivo. Es decir, “que no cumpla con los requisitos establecidos en la ley o la normativa”. En contra de la libertad de empresa.</p>
<p>Título III, Capítulo I, Art. 35 (Excepciones a los emisores diferenciados)</p>	<p>Modificar el párrafo a fin de que se les exija a los emisores diferenciados la presentación de un prospecto simplificado y una calificación de riesgo.</p>	<p>Agrega mayor transparencia al mercado.</p>
<p>Título III, Capítulo I, Art. 36 (Requisitos de Autorización y Facultad de la Superintendencia)</p>	<p>En el Párrafo I, eliminar desde “<i>desestimar cualquier solicitud que, a su juicio, sea perjudicial para el sistema financiero y el mercado de valores</i>”.</p> <p>En el párrafo II, debe revisarse la advertencia que se daría al inversionista y sus repercusiones para la compra de los</p>	<p>Este criterio es extremadamente subjetivo y puede ir en contra de la naturaleza del mercado. Debería decir “<i>desestimar cualquier solicitud que no cumpla con la normativa legal vigente</i>”.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	valores. El párrafo II establece que debe <i>“informarse a los inversionistas de que la autorización se ha realizado de forma automática y sin revisión de la Superintendencia”</i> . Lo ideal es que se haga mención que la documentación ha sido sometida a la revisión de la Superintendencia, pero que la misma ha sido aprobada de manera automática por consecuencia del artículo xx de la ley.	
Título III, Capítulo I, Art. 39 (Responsabilidad y riesgo)	Debe delimitarse lo referente al tema de publicidad. Únicamente debería incluirse la mención obligatoria de las salvedades establecidas en el artículo cuando se trate de documentación relativa a ofertas públicas (publicidad escrita)	Sería poco práctico que se haga mención de las salvedades, por ejemplo, cuando se trata de anuncios en la radio en los cuales se tiene una duración limitada.
Título III, Capítulo I, Art. 40 (Responsabilidad sobre la información)	Eliminar el literal c) En el párrafo III, volver a poner <i>“todo momento”</i> y no <i>“todos momentos”</i> (Corrección de forma)	El intermediario de valores estructurador no puede hacerse responsable de la información/documentación de la oferta pública. Esta información ha sido recibida por el intermediario del emisor y no puede comprometer su responsabilidad por la misma.
Título III, Capítulo I, Art. 41 (Colocación Primaria)	El artículo debe modificarse. La colocación primaria puede hacerse tanto directamente por el emisor como por los intermediarios de valores. Debe agregarse la facultad del emisor de colocar directamente.	En efecto, el actual marco legal, establecido por la Ley 19-00 permite que el emisor coloque directamente los valores, sin necesidad de un intermediario. Modificar el artículo para que la colocación solamente pueda ser hecha a través de un intermediario, cierra el mercado e impone obligaciones adicionales que no existen en la actualidad. En fin, se modifica el marco jurídico en perjuicio del administrado (el emisor), quien, en la actualidad tiene el derecho de elegir si desea colocar directamente o a través de un intermediario.
Título III, Capítulo	Eliminar	Este artículo contraviene el artículo 1376

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
I, Art. 42° (Repetición de intereses)		<p>del Código Civil, que indica lo siguiente: <i>“El que recibe por equivocación o a sabiendas lo que no se le debe, está obligado a restituirlo a aquel de quien lo recibió indebidamente”</i></p> <p>El emisor debe mantener la capacidad para repetir frente a sus tenedores, en tanto la recuperación de sumas pagadas equivocadamente no supone un perjuicio para los tenedores.</p>
Título III, Capítulo I, Art. 46 (Emisores de Oferta Pública Restringida)	Recomendamos que se agregue después de “más apropiadas para inversionistas profesionales”: <i>“o todo tipo de emisor aprobado a esos fines por la Superintendencia”</i> .	Las ofertas públicas restringidas deben permitirse a todos los emisores y no solamente a aquellos por “sus características de complejidad, riesgo o por con contar con tres (3) años de información financiera”.
Título III, Capítulo III, Art. 48 (Términos de Intercambio)	<p>Este artículo debe delimitarse/aclararse. Debe aclararse que se considerará una oferta pública de intercambio cuando se ofrezca pagar total o parcialmente por valores inscritos en el Registro.</p> <p>Establecer que la oferta pública de intercambio se registrará por lo que se determine en el correspondiente reglamento.</p>	Aclaración. Delimitar alcance.
Título III, Capítulo IV, Arts. 53 y 57 (Oferta Pública de Adquisición Obligatoria) y (Compraventas forzosas)	Estos artículos deben ser reestructurados.	<p>En relación al Art. 53, no puede obligarse a ninguna sociedad a hacer una oferta pública de adquisición obligatoria. Esto va en contra de sus derechos como accionistas. El texto debe ser ‘podrá’. En caso de alcanzar el control de una sociedad cotizada, deben establecerse restricciones pero no obligar a un accionista a vender/comprar sus acciones.</p> <p>En relación al Art. 57, debido a la mecánica</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>del mercado, no deben establecerse requisitos obligatorios en relación a la venta o compra de acciones.</p> <p>Visto lo anterior, únicamente debe quedarse el Art. 52 y todos los elementos en relación a la Oferta Pública de Adquisición deben ser potestativos y establecidos vía reglamentaria.</p>
<p>Título III, Capítulo IV, Art. 54 (Supuestos de Control de una Sociedad)</p>	<p>El porcentaje que otorga control de una sociedad en el artículo debe ser modificado para que lea “<i>más del cincuenta por ciento (50%)</i>”</p>	<p>Una sociedad será considerada subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido, directa o indirectamente, a la voluntad de otra u otras sociedades. En ese sentido, el poder de decisión se ejerce cuando se tiene un 50% + 1 (este es el caso de las Asambleas Generales Ordinarias en el Art. 189 de la Ley de Sociedades).</p>
<p>Título III, Capítulo V, Art. 60 (Acciones de Oferta Pública)</p>	<p>Aclarar que el valor nominal de las acciones de oferta pública serán exclusivamente en pesos dominicanos para las sociedades constituidas en la República Dominicana.</p> <p>Debe aclararse que podrán ser en la moneda funcional de la sociedad.</p>	<p>Aclaración. Además, la redacción actual del artículo es contraria al Art. 24 de la Ley de Sociedades.</p>
<p>Título III, Capítulo V, Art. 62 (Condiciones de las acciones preferentes)</p>	<p>Todos los párrafos del artículo deben quedarse para el Reglamento correspondiente.</p> <p>Quitar los literales d) y g) del artículo.</p> <p>Utilizar el término “acciones preferidas” para que sea cónsono con la Ley de</p>	<p>Aclaración.</p> <p>No se entiende la prohibición de por qué no pueden tener vencimiento las acciones preferidas. No dejar abierto a “otras condiciones”. Estas disposiciones deben estar en el texto de ley.</p> <p>Ver artículos 320 y 321 de la Ley de Sociedades.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>Sociedades.</p> <p>El literal f) contradice las disposiciones del artículo 321, párrafo I. En ese sentido, debe cambiarse el f) para que lea de la siguiente manera: <i>“No podrá emitirse acciones preferidas sin derecho al voto por más del sesenta por ciento (60%) del capital social.</i></p> <p>En el párrafo II, cambiar el porcentaje para que esté conforme a la Ley de Sociedades. Es decir, las asambleas especiales deliberan válidamente, en la primera convocatoria, si los accionistas presentes o representados poseen al menos las dos (2/3) partes de las acciones de las cuales se proyecta modificar los derechos. El párrafo II continúa estableciendo que decidirá por mayoría de las 2/3 partes de los votos de los accionistas presentes o representados.</p> <p>En ese orden el párrafo II del Art. 64 quedaría de la siguiente manera:</p> <p><i>Párrafo II. La modificación de los derechos de las acciones preferidas requiere de la aprobación de los titulares de las mismas. A estos fines, en la misma Asamblea de Accionistas que tenga por objeto la consideración del tema, los accionistas preferidos procederán a considerar y aprobar, por separado, el proyecto de modificación. Las decisiones que impliquen una modificación a tales derechos se tomarán por mayoría de las dos terceras (2/3) partes de los votos de los accionistas presentes o representados. En caso que no se logre un quórum de las dos terceras (2/3)</i></p>	<p>Art. 321, párrafo I de la Ley de Sociedades.</p> <p>Art. 191 de la Ley de Sociedades.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<i>partes de las acciones de las cuales se proyecta modificar los derechos en la reunión convocada al efecto, no podrá deliberarse sobre el asunto.</i>	
Título III, Capítulo V, Art. 65 (Obligaciones convertibles en acciones)	Eliminar	Es una repetición exacta del Art. 43 del mismo proyecto.
Título III, Capítulo VI, Arts. 66-67, 71 (Adquisición de acciones de tesorería)- (Reducción de capital), (Derechos económicos y políticos)	Eliminar	Estos artículos son competencia de la Ley de Sociedades.
Título III, Capítulo VII, Art. 74 (Negociación de valores extranjeros en el mercado secundario)	Eliminar el párrafo. Separar “valorespodrán”	Los intermediarios de valores no pueden hacerse responsable de probar que los mismos cumplen con los requisitos de admisión. La aprobación de la SIV para que puedan ser negociados debe ser prueba suficiente. En todo caso, la responsabilidad debe recaer en las bolsas de valores donde se encuentren listados.
Título IV	Cambiar el nombre del Título IV a “Mecanismos de Negociación del Mercado Primario y Secundario de Valores”.	Incluye los mercados bursátiles y extrabursátiles, mecanismos centralizados de negociación y Mercado OTC.
Título IV, Capítulo I, Art. 77 (Mecanismos centralizados de	Debe revisarse esta estructura. Entendemos que debe dejarse constancia de los mercados de mostrador (OTC) que no requiere de una sociedad	Aclaración de fondo. El mercado OTC no se toma en cuenta en la normativa.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
negociación autorizados)	<p>administradora de sistemas centralizados, sino que ocurre mediante la negociación directa de los intermediarios de valores.</p> <p>Visto lo anterior, se propone la inclusión expresa del mercado OTC en el texto.</p> <p>Se propone la siguiente definición de Mercado OTC: <i>“Mercado cuyas transacciones ocurren de forma directa entre agentes o intermediarios, por cuenta propia o de terceros, fuera de los mecanismos centralizados de negociación.”</i></p>	<p>Los mercados OTC existen en la mayoría de las legislaciones del mundo y en los principales mercados internacionales (Estados Unidos, Alemania, Francia, Reino Unido, Japón, entre otros).</p> <p>Obviar el mercado OTC en la propuesta de Ley es un grave atentado a la libre negociabilidad de los valores y afecta la estructura actual del mercado de valores de la República Dominicana de manera significativa.</p>
Título IV, Capítulo I, Arts. 78 y 79 (Precios) e (Información Pública)	<p>Existe una contradicción entre los artículos 78 y 79</p> <p>Eliminar, en el Párrafo I <i>“en condiciones comerciales razonables”</i>.</p>	<p>El Art. 78 establece que la información deberá <i>“ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables”</i>. Sin embargo, el Art. 79 establece que las informaciones serán públicas. Consiguientemente, no puede cobrarse por información que es pública.</p>
Título IV, Capítulo I, Art. 84 (Prohibición de Pactar y realizar operaciones fuera de los mecanismos centralizados de negociación)	<p>Eliminar/Reestructurar para incluir expresamente los Mercados OTC.</p> <p>Modificar el título del artículo para que se refiere a la “negociación de valores” y la propuesta del texto es la siguiente: <i>“Los intermediarios de valores realizarán las actividades de intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil, dentro del ámbito de un mecanismo centralizado de negociación o en un Mercado OTC o en cualquier otro mercado aprobado por la Superintendencia”</i>.</p>	<p>En la ley no se toma en cuenta el mercado OTC que no requeriría de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación, sino que ocurre directamente entre los intermediarios de valores.</p> <p>El hecho de que un intermediario deba afiliarse a una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación para negociar valores en el mercado extrabursátil destruye el mercado de mostrador (OTC).</p> <p>Esta es una restricción a la libre</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>celebración de operaciones de negociación directa de valores.</p> <p>Debe mantenerse la estructura actual de la Ley 19-00 en este sentido que permite a los intermediarios de valores realizar actividades de intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil (Art. 60, Ley 19-00).</p> <p>Por otro lado, el objetivo principal de la presente legislación es modificar la estructura de la Ley 19-00 para hacerla flexible y adaptarla a los cambios en los mercados internacionales. A esos fines, y en adición a la inconstitucionalidad de prohibir que los afiliados operen fuera de los mecanismos centralizados, no hace sentido eliminar a los mercados OTC ni debe limitarse el marco legal en este aspecto.</p> <p>Finalmente, el marco legal actual contempla expresamente el mercado <i>over the counter</i> u <i>OTC</i> (ver Art. 5 de la Norma de Intermediarios) por lo que cualquier cambio en el marco legal no debe perjudicar a los participantes del mercado.</p>
Título IV, Capítulo II, Art. 87 (Accionistas)	Separar “ <i>sociedad para</i> ” y “ <i>oacceder</i> ” Hay ciertas contradicciones en el Art. 87 y es necesario reformular el texto. El texto establece “ <i>Cualquier persona podrá ser accionista de una sociedad administradora de mecanismo centralizados de negociación, por lo que sus acciones deberán estar inscritas en el Registro y en una bolsa de valores</i> ”.	Correcciones de forma. ¿El texto se refiere a que las acciones del accionista de la sociedad administradora deben estar inscritas en el Registro o las acciones de la sociedad administradora? Esto es importante determinarlo. En primer lugar, como hemos reiterado en este documento, no está claro cuáles son las implicaciones de “registrar las acciones en el registro”. El accionista de una sociedad

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>administradora no tiene que ser una sociedad que oferte al público y como tal no tiene que registrar sus acciones en el Registro y en una bolsa. Estos son requisitos adicionales que contradicen el principio de la libertad de empresa.</p> <p>Además, ¿por qué si se es accionista de una sociedad administradora debería de registrar sus acciones en otra sociedad administradora como lo es la bolsa (Art. 77, párrafo I), especialmente si la accionista no es pública y no cotiza en bolsa?</p> <p>Visto lo anterior, debe eliminarse <i>“por lo que sus acciones deberán estar inscritas en el Registro y en una bolsa de valores”</i>.</p>
<p>Título IV, Capítulo II, Art. 88 (Participación significativa)</p>	<p>Modificar título del Artículo pues coincide con el título del artículo 49 de la propuesta.</p> <p>En la participación accionaria de las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación debe aumentarse a 10%.</p> <p>El párrafo del Art. 88 debe ser eliminado.</p>	<p>Corrección de forma.</p> <p>En relación al porcentaje de 5%. Debe ser aumentado a 10% para que tenga consistencia con el marco legal actual. Los Estatutos de la bolsa de valores de la República Dominicana actualmente tienen este límite (9.99%).</p> <p>No tiene sentido poner la limitación a que los intermediarios y sus vinculados no puedan ser los propietarios de más de un 49% del capital social. Se supone que los intermediarios son los más interesados en el mercado, por lo que deben ser los verdaderos accionistas de dicha sociedad y, además, poseen los conocimientos necesarios en este sentido.</p> <p>En general: la restricción a la participación</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>violenta el derecho de los accionistas actuales de la bolsa de valores de la República Dominicana (que conforme al marco legal propuesto es una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación). En efecto, la propuesta de ley, que es posterior a la Ley 19-00, está obligando a los accionistas a renunciar a derechos constituidos y adquiridos legítimamente por un marco jurídico anterior. Esto es una violación evidente a los derechos de los puestos de bolsa accionistas de la BVRD.</p> <p>Por otro lado, el texto establece que existe una excepción en relación al porcentaje del 5%. En ese sentido, dispone que “excepto otra sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación”. Desde un punto de vista práctico, esto podría significar que la misma bolsa puede ser accionista del administrador del sistema electrónico de negociación directa (el cual, conforme al proyecto, constituye el mercado ‘extrabursátil’) y del mercado bursátil. A estos fines, se desvirtuaría la naturaleza del mercado extrabursátil. Debe eliminarse esta excepción propuesta en el texto legal.</p>
Título IV, Capítulo II, Art. 89 (Incompatibilidades)	Eliminar los literales b) y c)	<p>En relación al b), no debería referirse a otro artículo, sino que las inhabilidades deben ser las establecidas en el Art. 89. El artículo debe bastarse a sí mismo.</p> <p>En relación al literal c), debe tomarse en cuenta la estructura del mercado dominicano. Si los accionistas pueden ser intermediarios, entonces ¿por qué no podrían ser dichos intermediarios, representados por sus directores, miembros</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>del Consejo de Administración? Debe tomarse en cuenta que se trata de una sociedad, mediante la cual sus accionistas elegirían libremente a los miembros de su consejo. En segundo lugar, el literal a) expresamente establece que el que ejerza una función como miembro del consejo, debe tener experiencia en dichas materias. Es poco probable que alguien que no sea director, asesor o funcionario de un participante cuente con la experiencia necesaria.</p>
<p>Título IV, Capítulo II, Art. 90 (Reserva Legal)</p>	<p>Corregir varios errores de forma en el artículo.</p> <p>El porcentaje para la Reserva Legal debe adecuarse de conformidad a la Ley de Sociedades. En ese sentido, el artículo debería leer de la siguiente manera:</p> <p><i>“Cada sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación deberá efectuar una reserva no menor del cinco por ciento (5%) de las ganancias realizadas y líquidas arrojadas por el estado de resultado del ejercicio hasta alcanzar el veinte por ciento (20%) del capital social”.</i></p>	<p>Errores de forma (palabras unidas)</p> <p>En primer lugar, la reserva se realiza en base al capital social y no a las utilidades netas como se establece en la propuesta. En segundo lugar, se sugiere dicha redacción para que haya consonancia entre la Ley de Sociedades y la propuesta.</p>
<p>Título IV, Capítulo II, Art. 91 (Fondo de Garantía)</p>	<p>Eliminar para los mercados extrabursátiles.</p> <p>En cualquier caso, para las bolsas, solamente se exigiría en los casos donde actúa como Entidad de Contrapartida Central. Por lo tanto, se sugiere el siguiente texto:</p> <p>Artículo 91°.- (Garantía para bolsas de</p>	<p>La creación de un fondo de garantía podría hacer sentido en el caso en que la bolsa de valores actúa como entidad de contrapartida central, pero en el caso de un mercado extrabursátil, los intermediarios directamente realizan transacciones y no resulta práctico constituir un fondo de garantía.</p> <p>La propuesta de ley exige la constitución</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>valores). <i>En los casos en que las bolsas de valores actúen como entidades de contrapartida central, exigirán a los intermediarios de valores afiliados las correspondientes garantías de conformidad con el artículo 166 de la presente Ley.</i></p>	<p>de tres (3) garantías distintas (Arts. 91, 106 y 166). Debe simplificarse este régimen a los fines de no saturar a los intermediarios con la solicitud de garantías. Por lo tanto, se propone la eliminación del 106 y que el Art. 91 haga referencia al 166, que se refiere a las garantías solicitadas a las entidades de contrapartida central. Finalmente, las bolsas de valores, en particular, solamente pedirían garantías en los casos en que actúen como contrapartidas centrales de sus afiliados.</p>
<p>Título IV, Capítulo II, Art. 93 (Funciones y atribuciones)</p>	<p>Sobre el literal f) que establece “<i>Constituir y regular el fondo de garantía</i>”, ver comentario al artículo 91.</p>	<p>Ver columna observaciones.</p>
<p>Título IV, Capítulo II, Art. 95 (Prohibiciones)</p>	<p>Eliminar el literal g) sobre “<i>Otras establecidas en la presente Ley y su normativa complementaria</i>”.</p>	<p>Las prohibiciones deben ser expresas y deben establecerse en la ley. No deben dejarse para el Reglamento o cualquier otra normativa complementaria.</p>
<p>Título IV, Capítulo II, Art. 96 (Suspensión de la negociación de valores)</p>	<p>Debe establecerse en el texto legal cuáles son los supuestos en los cuales las sociedades administradoras de mecanismos centralizados pueden solicitar la suspensión de la negociación de los valores. Actualmente, el texto lo deja a lo dispuesto en el reglamento interno de las referidas sociedades administradoras.</p>	<p>La suspensión de la negociación de valores y las condiciones que pueden llevar a dicha suspensión por parte de las sociedades administradoras deben estar claramente establecidas en el texto de ley. En ese sentido, puede utilizarse como referencia el Art. 27 (suspensión o exclusión de valores del Registro). Además, si legalmente se establecen las condiciones en las cuales la SIV podrá suspender del registro ciertos valores, también, por el mismo razonamiento, deben establecerse las condiciones para que las sociedades puedan suspender la negociación de valores.</p>
<p>Título IV, Capítulo III, Art. 99 (Objeto)</p>	<p>Reestructurar la definición de bolsas de valores. Se sugiere la siguiente redacción “<i>las bolsas de valores son sociedades</i>”</p>	<p>La definición que se estaba utilizando en el proyecto sometido a los participantes en fecha 4 de agosto de 2014 tiene una</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>anónimas administradoras de mecanismos centralizados de negociación (...)</i>”.</p>	<p>definición menos confusa. Es decir “<i>las bolsas de valores son sociedades anónimas administradoras de mecanismos centralizados de negociación</i>”.</p> <p>Esta última definición es la correcta, pues las bolsas de valores son sociedades anónimas y no “mecanismos administrados” como lee actualmente el Art. 99.</p>
<p>Título IV, Capítulo III, Art. 103 (Instrumentos derivados de oferta pública)</p>	<p>Reestructurar</p> <p>Errores de forma: Separar “<i>establecerán mediante</i>” Separar “<i>centraly</i>”</p> <p>Visto lo anterior, se propone agregar el siguiente párrafo: “<i>Párrafo IV. Los instrumentos derivados de negociación directa y no estandarizados serán negociados en el Mercado OTC.</i>”</p>	<p>En primer lugar, debe tomarse en cuenta que la propuesta, en sus definiciones, no toma en cuenta los instrumentos derivados no estandarizados. Deben incorporarse a la propuesta de ley, especialmente tomando en cuenta su importancia en los mercados internacionales actuales.</p> <p>Por otro lado, se establece la obligatoriedad de negociar derivados en la bolsa, pero este no es necesariamente el caso. Los derivados pueden ser negociados en el mercado extrabursátil cuando no son estandarizados (Mercado OTC).</p>
<p>Título IV, Capítulo III, Art. 104 (Funciones y atribuciones adicionales)</p>	<p>Debe eliminarse el literal g) sobre “<i>Vigilar que los intermediarios de valores exijan a sus clientes las garantías mínimas y el cumplimiento de las mismas para las operaciones de margen cuando corresponda, de acuerdo con los reglamentos dictados por la bolsa respectiva</i>”</p>	<p>Esto corresponde al riesgo que asumen los Puestos de Bolsa y no debe considerarse como una de las funciones y atribuciones de las bolsas de valores.</p>
<p>Título IV, Capítulo IV, Art. 108 (Objeto)</p>	<p>Al igual que en el caso de las bolsas, se debe reestructurar la definición. Se sugiere la siguiente redacción “<i>Los sistemas electrónicos de negociación directa son sociedades anónimas administradoras de mecanismos</i></p>	<p>Los sistemas electrónicos de negociación directa son sociedades anónimas. Por lo tanto debe utilizarse la definición que se tenía previamente “<i>Los sistemas electrónicos de negociación directa son sociedad anónimas administradoras de</i></p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<i>centralizados de negociación (...)</i> ".	<i>mecanismos centralizados de negociación</i> ".
Título IV, Capítulo IV, Art. 109 (Afiliados)	Agregar expresamente como literal d) <i>“las entidades de intermediación financiera actuando por cuenta propia”</i> .	Evitar confusiones. Lo ideal es que quede claro en el texto de ley que las entidades de intermediación financiera pueden actuar en el Sistema Electrónico de Negociación Directa.
Título IV, Capítulo IV, Art. 110 (Valores admisibles a negociación)	Al igual que con el caso de las bolsas de valores, debe incluirse que los valores admisibles son todos los valores inscritos en el Registro, con excepción de las acciones (que deberán ser negociadas por bolsa).	Se está limitando el mercado extrabursátil con la limitación de que únicamente los valores de renta fija pueden ser negociados en este mercado extrabursátil. Tenemos que tomar en cuenta que los valores de fideicomiso (que son de renta variable) pueden ser admitidos a negociación en un mercado extrabursátil. Asimismo, los instrumentos derivados de oferta pública, deben poder ser tranzados en un mercado extrabursátil y las cuotas de los fondos de inversión cerrados.
Título V, Capítulo Único, Art. 111 (Intermediación de Valores)	<p>En el literal a) debe agregarse que los intermediarios de valores también pueden actuar por cuenta propia. Además, para mayor claridad, debe agregarse que pueden realizar operaciones de contado y a plazo.</p> <p>Debe eliminarse el párrafo que dice que las actividades descritas en el artículo son de competencia exclusiva de los intermediarios de valores. Los promotores de inversión, por ejemplo, en el caso de los fondos de inversión pueden realizar actos tendentes a poner en contacto la oferta y demanda de valores (literal c del artículo).</p>	Ver columna observaciones
Título V, Capítulo Único, Art. 112 (Objeto, naturaleza	<p>Separar <i>“valoresy”</i></p> <p>Debe eliminarse la palabra</p>	<p>Corrección de forma</p> <p>El intermediarios de valores no es</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
y denominación)	<p>“comisionista” de la definición de intermediarios de valores.</p> <p>Además, en el párrafo I, no debe cambiarse obligatoriamente a “Intermediario de Valores”. Debe dejarse “Puesto de Bolsa” por la misma estabilidad jurídica. Adicionalmente, dejar “miembro” y no afiliado para que esté como en el Reglamento 664-12 (Art. 266, Párrafo III).</p> <p>Se propone la eliminación de los párrafos II y III.</p>	<p>solamente un comisionista, sino que también puede actuar por cuenta propia. La definición limita y restringe la naturaleza del intermediario.</p> <p>No guardan relación con el artículo (Objeto, naturaleza y denominación).</p>
Título V, Capítulo Único, Art. 113 (Requisitos para la autorización)	<p>En el literal e) separar “<i>del Consejo</i>”</p> <p>En el literal e) también, debe eliminarse “<i>ni estar inhabilitados para actuar de acuerdo a lo establecido en la presente Ley</i>”.</p>	<p>Corrección de forma</p> <p>El literal d) no solamente se refiere a los miembros del Consejo, sino a los representantes y empleados de los intermediarios. ¿A qué inhabilidades se refiere? No pueden aplicarse las mismas inhabilidades de los directores/administradores a los empleados y “representantes”. Esto debe aclararse o eliminarse en el Art. 113.</p>
Título V, Capítulo Único, Art. 114 (Intermediario de valores extranjeros)	<p>Si se trata de un intermediario extranjero no tiene que estar constituido de conformidad a la Ley de Sociedades. Eliminar esta parte.</p>	<p>El intermediario de valores extranjero que desee operar en el mercado debe estar registrado en la Dirección General de Impuestos Internos y en el Registro Mercantil, pero no debe exigirse su constitución conforme la Ley de Sociedades.</p>
Título V, Capítulo Único, Art. 115 (Actividades autorizadas)	<p>Eliminar el párrafo II.</p>	<p>Con este proyecto queda eliminada la calificación de actividades generales y actividades especializadas que se encontraba en el proyecto entregado a los</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>En el literal a), eliminar “<i>mecanismo centralizado de negociación</i>” y agregar “o de terceros” después de por cuenta propia. En ese sentido, se elimina el literal b) porque ya está incluido en la a). El literal a) quedaría de la siguiente manera:</p> <p style="padding-left: 40px;">a) <i>Comprar y vender valores por cuenta propia y de terceros en los mercados bursátiles y extrabursátiles (incluyendo el mercado OTC)</i></p> <p>El e) debe reestructurarse para que tenga un mayor alcance “<i>Realizar las operaciones y los contratos previstos en la presente ley</i>”</p> <p>Eliminar literal h)</p> <p>En el literal k), debe decir “<i>Realizar colocaciones primarias a mejor esfuerzo, garantizadas o en firme de valores</i>”.</p> <p>En el literal o) cuando dice “<i>Financiar sus actividades en el sistema financiero nacional e internacional</i>”, creemos prudente agregar, “otorgando las correspondientes garantías de títulos valores que conserve en su propia cartera”. Deben agregarse, después de “sistema financiero”, las palabras “de valores”.</p>	<p>participantes en fecha 4 de agosto de 2014. Por lo tanto, el párrafo hace referencia a una división que ya no existe.</p> <p>En relación al literal a), así se encuentra contemplado en el actual Art. 5 de la Norma de Intermediarios. No debe modificarse el marco jurídico en perjuicio de los participantes o a fin de restringir el mercado de valores/libre negociabilidad de los valores.</p> <p>De esta manera no se limita únicamente a las operaciones de reporto, sino a todas las operaciones y contratos previstos en la ley.</p> <p>Debido a que estaría reemplazado por el e)</p> <p>Los intermediarios pueden hacer la colocación conforme cualquiera de las modalidades de colocación y de conformidad a lo que se haya acordado con su cliente.</p> <p>Aclaración.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>El q) debe leer “<i>Participar como agente estructurador en emisiones de valores objeto de oferta pública en el territorio nacional o en el exterior</i>”</p> <p>Agregar un literal mediante el cual se autoriza expresamente a los intermediarios de valores a realizar oferta pública de valores conforme la Ley y el Reglamento correspondiente.</p> <p>Agregar un literal que establezca “<i>Promover o negociar valores extranjeros tal y como lo establece esta Ley y sus Reglamentos</i>”</p> <p>Agregar nuevamente la posibilidad de realizar ‘<i>administración de cartera</i>’ y ‘<i>asesoría de inversión</i>’.</p> <p>Agregar un literal que establezca “<i>Realizar otras operaciones, actividades y servicios que demanden las nuevas prácticas financieras en la forma que reglamentariamente se determine o que sean expresamente permitidas por la normativa complementaria a la presente Ley.</i>”</p> <p>En el párrafo I, eliminar “<i>requisitos</i>” que se encuentra repetido dos veces.</p>	<p>Aclaración.</p> <p>Aclaración.</p> <p>Aclaración.</p> <p>Se encuentran en el marco legal actual (Artículos 314 y 318 del Reglamento 664-12).</p> <p>Debe tomarse en cuenta la naturaleza flexible y cambiante del mercado de valores. Por lo tanto, debe dejarse esta disposición que prevé la autorización por parte de la SIV de futuras actividades/operaciones que pudieran realizar los intermediarios.</p> <p>Corrección de forma.</p>
<p>Título V, Capítulo Único, Art. 116 (Prohibiciones)</p>	<p>En el literal g) cambiar “una” por “uno”</p> <p>En el literal a), eliminar esta prohibición.</p> <p>En el literal e) cambiar nuevamente a “<i>a ser colocadas en las bolsas de valores</i>”.</p>	<p>Corrección de forma.</p> <p>Ya hay un catálogo de actividades permitidas en el Art. 115. No hace sentido reiterar que las que no están en el catálogo están prohibidas. Es redundante.</p> <p>Los libros de órdenes son requeridos en las bolsas de valores, pero no en los mercados</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>En el literal m), agregar al final “<i>salvo lo expresamente permitido por la ley y su reglamentación</i>”. Las actividades de estabilización son permitidas cuando se encuentran contempladas en el texto legal y dentro de un período de tiempo específico (Ver regulación de la Unión Europea; Directiva 596/2014 de fecha 16 de abril de 2014)</p> <p>En el literal i) eliminar “<i>por escrito</i>”.</p> <p>En el literal l) debe separarse en otro literal “<i>Efectuar transacciones ficticias o inducir a efectuarlas apelando a prácticas o mecanismos engañosos o fraudulentos</i>”.</p> <p>Eliminar el literal r) sobre “<i>Otras establecidas en la presente Ley o en su normativa complementaria.</i>”</p>	<p>extrabursátiles, así que no debe utilizarse la expresión “mecanismos centralizados de negociación”.</p> <p>La autorización del cliente no necesariamente tiene que ser por escrito. Puede ser una llamada telefónica.</p> <p>Corrección de forma</p> <p>Al igual como mencionamos en el caso de las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, no puede dejarse a una normativa complementaria otras prohibiciones que no se encuentran expresamente establecidas en la Ley. Esto es contrario al principio de jerarquía normativa y al principio de razonabilidad, ambos principios constitucionales.</p>
<p>Título V, Capítulo Único, Art. 117 (Obligaciones)</p>	<p>Eliminar en la parte capital el hecho de que la SIV agregue obligaciones. En ese sentido, eliminar “<i>y las disposiciones que establezca la Superintendencia</i>”</p> <p>Separar “<i>financieraestablecidos</i>”</p> <p>En el literal b), eliminar “<i>sin que puedan</i>”</p>	<p>Debe delimitarse la discrecionalidad del regulador en perjuicio del administrado. Recalamos que las obligaciones deben estar claramente establecidas en el texto legal.</p> <p>Corrección de forma</p> <p>La obligación del intermediario es clara, no</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>oponer excepción alguna”.</i></p> <p>En el literal e), eliminar “<i>y por las bolsas de valores</i>”.</p> <p>En el literal f), eliminar “<i>o personas que le presten servicios</i>”.</p>	<p>es necesario agregar además esta frase que puede, en cualquier caso, resultar problemática de ser interpretada. Además, incrementa de forma significativa el riesgo de contraparte al obligar a cumplir operaciones concertadas pero que el cliente o contraparte han incumplido de su lado.</p> <p>Si bien es cierto que la bolsa puede pedir información, entendemos que la inspección de un intermediario de valores debe pertenecer exclusivamente al órgano regulador, la SIV.</p> <p>El intermediario no puede responsabilizarse por las acciones de terceros.</p>
<p>Título V, Capítulo Único, Art. 118 (Responsabilidad)</p>	<p>Eliminar el literal c) ya que delega la obligación de establecer la autenticidad al Intermediario.</p> <p>En el literal e) eliminar “<i>o a las obligaciones convenidas en los contratos de prestación de servicios respectivos</i>”.</p> <p>Eliminar el literal f) sobre “<i>Otros que establezca la Superintendencia mediante normas de carácter general</i>”.</p> <p>En el párrafo, eliminar el “I” ya que es el único párrafo del artículo.</p> <p>Además, en el párrafo, debe aclararse el formato de las certificaciones o por lo menos hacerse mención de que se establecerá reglamentariamente. El hecho de solicitar a los intermediarios una “certificación de operaciones realizadas” es un trámite que pudiera perjudicar al mercado de valores (costos y tiempo). Entendemos que siempre y</p>	<p>Debería ser una responsabilidad del depósito centralizado de valores.</p> <p>Esta es una responsabilidad contractual que no debe estar contemplada en el texto de Ley.</p> <p>Debe estar en la ley y no dejar abierto a la vía reglamentaria por las razones que hemos expresado previamente.</p> <p>Corrección de forma.</p> <p>Ver columna observaciones.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>cuando se encuentre un registro de las operaciones, eso es suficiente y, en cualquier caso, la SIV o la sociedad administradora del mecanismo centralizado puede pedir una certificación de conformidad al proceso establecido reglamentariamente.</p>	
<p>Título V, Capítulo Único, Art. 120 (Comisiones)</p>	<p>Eliminar “<i>ni en aquellos casos donde el intermediario perciba un margen de intermediación</i>”</p>	<p>Limita la libertad de negociación en el mercado de valores.</p>
<p>Título VI, Capítulo Único, Art. 122 (Contrato de Préstamo de Valores)</p>	<p>En el literal a), la obligación es de entregar el título o, en caso de no poderse entregar, entonces su valor en efectivo, conforme se establezca en el contrato.</p>	<p>Aclaración.</p>
<p>Título VI, Capítulo Único, Art. 123 (Préstamos de dinero con garantía de valores)</p>	<p>Cambiar el título del artículo por “Préstamo o Financiamiento de Margen”.</p>	<p>El nombre “préstamos de dinero con garantía de valores” induce a confusión. Debe utilizarse la terminología adecuada, es decir, “Préstamo o Financiamiento de margen”. Además, así se encuentra expresamente contemplado en nuestra legislación actual (Ver “Operaciones de Financiamiento de Margen” en el Título III de la Norma de Intermediarios y Art. 35 de dicha Norma sobre “Contratos de Préstamo o Financiamiento de Margen”)</p>
<p>Título VI, Capítulo Único, Art. 124 (Normativa complementaria)</p>	<p>Revisar la redacción. Establece “<i>Para los contratos establecidos en el presente capítulo, así como cualquier contractual u operativa...</i>” Entendemos que debe agregarse “cualquier operación” o “cualquier transacción” contractual u operativa.</p> <p>Por otro lado, debe dejarse abierta la posibilidad de que el intermediario pueda realizar otras transacciones no</p>	<p>Error de forma/Aclaración.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	expresamente contempladas, con la autorización previa de la SIV.	
Título VII, Capítulo II, Art. 128 (Otorgamiento de escritura pública)	<p>Debe revisarse la redacción. Entendemos que debe aclararse que la emisión de valores estará representada por un macro título, el cual será un acto bajo firma privada y, a su vez, la expedición del macro título estará acompañada por un Acto Auténtico redactado conforme la Ley de Notariado y de acuerdo a lo previsto reglamentariamente.</p> <p>Error de forma. El texto establece: “...Ley de Notariado cuya constituido por un Acto Auténtico”.</p>	<p>Aclaración. Recomendamos que se mantenga la estructura actual. El macro título (acto bajo firma privada) y el acto auténtico.</p> <p>Corrección de forma.</p>
Título VII, Capítulo II, Art. 129 (Del registro contable)	Reestructurar. Entendemos que debe decir “ <i>La Superintendencia establecerá las normas de organización y funcionamiento del correspondiente registro del depósito centralizado de valores</i> ”.	<p>Aclaración.</p> <p>Revisar error de forma “.” en la última oración.</p>
Título VII, Capítulo II, Art. 131 (Representación de los valores negociables por medio de anotaciones en cuenta)	Eliminar	Es el mismo texto y el mismo artículo 125 del proyecto.
Título VII, Capítulo II, Art. 133 (Carácter reversible de la representación de los valores por	Eliminar el párrafo I.	El mismo párrafo II establece que reglamentariamente se establecerá el proceso y plazo de presentación de los títulos para la transformación. En cualquier caso, el párrafo I es repetitivo y puede

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
medio de títulos físicos)		dejarse para el Reglamento.
Título VII, Capítulo III, Art. 134 (Régimen de propiedad registral)	<p>En el párrafo II, agregar al final del párrafo <i>“practicada la inscripción en el depósito centralizado de valores.”</i></p> <p>En el párrafo III, la parte <i>in fine</i> está redactada de una manera confusa. Es decir <i>“Quedan a salvo los derechos y acciones del titular desposeído contra las personas responsables de los actos en cuya virtud haya quedado privado de los valores”</i>.</p> <p>En el párrafo V, en el texto se establece <i>“En la primera inscripción, los suscriptores de valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrán derecho a que se practiquen a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones.”</i> Entendemos que debe leer que el depósito centralizado de valores exonerará los gastos relativos a la primera inscripción.</p>	<p>Redacción; evitar confusiones.</p> <p>Revisar redacción; confuso.</p> <p>Revisión de Redacción.</p>
Título VII, Capítulo III, Art. 138 (Fungibilidad de los Valores)	Entendemos que, a partir de <i>“El depósito centralizado de valores actuará como agente de pago”</i> debe separarse en otro artículo titular <i>“Agente de Pago”</i> .	Reestructuración del texto legal.
Título VII, Capítulo III, Art. 139 (Constitución de derechos reales limitados y otros gravámenes)	<p>En el párrafo I, no se entiende qué quiere decir <i>“La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del valor.”</i> Esto debe eliminarse.</p> <p>¿Podría interpretarse que esta disposición aplica a los mutuos de valores? Debe aclararse esta disposición, eliminarla o cambiar su estructura.</p>	<p>La idea no se entiende. ¿Qué quiere decir desplazamiento posesorio? Entendemos que fue tomado de la Ley del Mercado de Valores español y del Art. 217 de la Ley del Mercado de Valores de Perú. Contrario al Art. 2079 del Código Civil.</p> <p>Estas disposiciones no corresponden al marco legal dominicano.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título VII, Capítulo III, Art. 140 (Garantía Prendaria)	Eliminar “ <i>sin requerir autenticación notarial</i> ” en el párrafo II.	No entendemos a qué se refiere con “sin requerir autenticación notarial”. Además, entendemos que esta expresión es adicional, pues la disposición legal se basta a sí misma.
Título VII, Capítulo III, Art. 141 (Ejecución de las garantías)	Reestructurar	<p>En primer lugar, debe sustituirse la expresión de “entidades encargadas de la llevanza del registro” o parecidas, por “los depósitos centralizados de valores”.</p> <p>En segundo lugar, ¿cómo es posible que la ejecución de la garantía se realice ‘directamente por las entidades encargadas de la llevanza del registro contable’? La ejecución debe hacerla el acreedor ante los depósitos centralizados de valores.</p> <p>Por otro lado, vemos con preocupación que el depósito centralizado de valores sea a su vez custodio y ejecutor de la garantía. Entendemos que debe mediar una autorización judicial para que la garantía pueda ejecutarse. Podría establecerse este como mecanismos primario y que las partes puedan renunciar al proceso ordinario a través de su contrato. En ese sentido, puede agregarse a la ley una disposición similar al Art. 54 de la Ley de Mercado de Valores de Perú, que permite que las partes acuerden la venta extra judicial de la prenda. Es decir, sin necesidad de recurrir a los tribunales, pero únicamente cuando así lo dispongan en el contrato.</p>
Título VII, Capítulo III, Art. 142 (Pacto Comisorio)	Reestructurar	Ver comentarios respecto al Art. 142.
Título VII, Capítulo	Redacción ambigua.	Mayor claridad del texto. Evitar

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>III, Art. 143 (Embargos retentivos sobre valores representados mediante anotación en cuenta)</p>	<p>El párrafo IV no aplica. ¿Por qué debe elegirse domicilio en el lugar del domicilio del depósito centralizado de valores? Eliminar esta parte del párrafo.</p> <p>En el párrafo II, debe buscarse una alternativa; en caso de que los fondos no estén disponibles, cómo se determina de manera operativa. Presenta graves problemas prácticos. El párrafo II debe quedar de la siguiente manera:</p> <p><i>“Párrafo II. En ningún caso podrá el embargo ser aplicado por el depósito centralizado de valores sobre valores representados mediante anotación en cuenta que sean objeto de una operación pactada en los mecanismos centralizados de negociación o entre intermediarios de valores, ya sea por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, cuando la fecha del embargo coincida con la fecha de liquidación de la operación.”</i></p> <p>En el párrafo V no está claro si debe darse o no la declaración afirmativa. Aclarar.</p> <p>En el párrafo VI agregar “Los embargos y cualesquiera otras medidas judiciales que afecten los derechos derivados de valores representados mediante anotación en cuenta, serán efectivos únicamente mediante notificación judicial al depósito centralizado de valores. En ese sentido, será nulo y no surtirá efectos el embargo sobre valores representados mediante anotación en cuenta realizada en manos del emisor de</p>	<p>interpretaciones futuras. Aclaración.</p> <p>Deben protegerse las operaciones que se realizan directamente entre los intermediarios.</p> <p>Corrección de forma.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>dichos valores”.</i></p> <p>En los párrafos II y IV separar “<i>eldepósito</i>” y “<i>deldepósito</i>” respectivamente.</p>	
Título VII, Capítulo III, Art. 145 (Legitimación registral)	Eliminar	No se entiende qué es legitimación registral. El término no existe dentro del marco legal dominicano. Tomado textualmente del Art. 11 de la Ley del Mercado de Valores de España y no corresponde con la legislación dominicana.
Título VII, Capítulo III, Art. 146 (Certificaciones)	Eliminar “ <i>de manera nominativa, intransferible y no negociable.</i> ”	Al estar hablando de certificaciones, no aplica lo relativo a nominativa, intransferible y no negociable.
Título VIII, Capítulo I, Art. 152 (Efectos de la Orden de Transferencia)	<p>Recomendamos agregar al final “... <i>hasta después de la fecha de liquidación de las operaciones.</i>”</p> <p>Eliminar el Párrafo II: <i>La impugnación o anulación de una orden de transferencia sólo surtirán sus efectos respecto a órdenes de transferencia no aceptadas a partir del momento en que sean notificadas al administrador del sistema de acuerdo con las normas aplicables. La notificación deberá hacerse mediante acto de alguacil al representante legal del administrador del sistema.</i></p>	<p>En la parte final del Art. 152 (parte principal) debe hacerse la aclaración que los valores y los fondos respectivos no podrán ser objeto de medidas judiciales hasta después de que hayan sido liquidadas las respectivas obligaciones. Después de la fecha de liquidación los valores sí son objeto de medidas judiciales.</p> <p>No tiene utilidad práctica, tomando en cuenta las disposiciones del Art. 151, Párrafo, que establece que las órdenes de transferencia serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros a partir del momento en que tales órdenes hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación. El Párrafo II puede inducir a confusión.</p>
Título VIII, Capítulo II, Art. 155 (Condiciones mínimas para la	Debe eliminarse la necesidad de registrar sus acciones en el Registro (numeral 2).	¿Qué exactamente quiere decir ‘registrar las acciones en el registro’? ¿Implica que la sociedad se haría pública? No hace sentido que los Depósitos deban inscribir sus

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
autorización)		<p>acciones en el Registro. Son sociedades que, si bien prestan un servicio en ocasión al mercado de valores, son entes privados. Ver, por ejemplo, composición de EUROCLEAR y CLEARSTREAM, depósitos centralizados de valores internacionales (https://www.euroclear.com/en/about/our-structure/Corporate-details.html y http://www.clearstream.com/clearstream-en/about-clearstream/company-governance/shareholding-structure respectivamente).</p> <p>En cualquier caso, como participante del mercado, se encuentra sujeto a los principios de transparencia contenidos en la normativa. No debe imponerse la inscripción de sus acciones en el Registro.</p>
Título VIII, Capítulo II, Art. 156 (Funciones)	<p>Incluir en el numeral 1: “El depósito centralizado podrá además llevar el registro contable correspondiente a acciones de sociedades anónimas no cotizadas, así como aquellos que se consideren como admisibles de conformidad a los servicios que ofrezca y a su Reglamento Interno”</p> <p>Debe agregarse que el depósito centralizado de valores podrá actuar como Agente de Pago.</p> <p>En el numeral 2, debe aclararse que los depósitos también harán las correspondientes retenciones conforme las normas tributarias.</p> <p>Debe aclararse que los depósitos pueden ejercer el cobro por los servicios prestados y generados por los depósitos y</p>	<p>Aclaración. Ver esta observación en relación a nuestras observaciones respecto al Art. 158 más abajo.</p> <p>Aclaración</p> <p>Aclaración</p> <p>Aclaración</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	que deberán ser retenidos de los valores de los tenedores.	
Título VIII, Capítulo II, Art. 157 (Servicios ofrecidos)	Agregar expresamente a las fiduciarias que fungen como fiduciarias de fideicomisos de oferta pública.	Deben agregarse las fiduciarias.
Título VIII, Capítulo II, Art. 158 (Valores admisibles en depósito)	<p>Al final del artículo debe agregarse la expresión “<i>y aquellos valores que los depósitos centralizados de valores considere como admisibles de conformidad a los servicios que ofrezca y a su Reglamento Interno</i>”.</p> <p>De no ser aceptada la referida redacción, entendemos que debe tomarse y adecuarse las disposiciones aplicables para DECEVAL en Colombia como exponemos en la columna de “Base Legal o fundamento de la observación”. Observar que el depósito centralizado puede custodiar valores inscritos como valores no inscritos en el Registro.</p>	<p>Los valores admisibles en depósito no necesariamente tienen que ser aquellos que se inscriban en el Registro.</p> <p>En el caso de DECEVAL en Colombia, el Art. 5 establece “<i>La Sociedad podrá custodiar y administrar valores, títulos valores de contenido crediticio, de participación, representativos de mercancías e instrumentos financieros que se encuentren o no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE-, ya sea que se emitan, negocien o registren localmente o en el exterior. Esta actividad se ejercerá con estricta observancia de las normas cambiarias y tributarias aplicables.</i>”</p>
Título VIII, Capítulo II, Art. 159 (Información al emisor y al representante de tenedores)	El párrafo I debe aclararse ya que de la lectura se entiende que se elimina la posibilidad de que un tercero pueda solicitar algún tipo de certificación del depósito centralizado de valores.	Evitar contradicciones. Aclaración.
Título VIII, Capítulo II, Art. 160 (Tarifas que aplican al depósito centralizado de valores)	Hacer la aclaración de que los agentes de depósito pueden transferir a los depositantes ordinarios que correspondan, los costos relativos a las tarifas y demás cargos pagados por los mandatarios al depósito centralizado de valores.	Aclaración de forma.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	En la parte final del artículo debe agregarse que la fórmula para la determinación de las tarifas también debe hacerse pública. Es decir, debe aclararse que <i>“los cálculos sobre los cuales se fundamentan las tarifas, basados en los costos administrativos y operativos, deberán hacerse públicos”</i> .	Si bien las tarifas deben hacerse públicas, las fórmulas utilizadas para llegar a esas tarifas tomando como base los costos administrativos y operativos también deberán hacerse públicas para la transparencia del mercado y para la protección de los participantes administrados (Relacionado al principio de transparencia de la administración pública).
Título VIII, Capítulo II, Art. 163 (Normativa complementaria)	Eliminar	El Art. 163 establece prácticamente lo mismo que el Art. 162 sobre “Normativa”. De ahí que recomendamos su eliminación.
Título VIII, Capítulo III, Art. 167	Eliminar.	Artículo incompleto.
Título IX, Capítulo I, Art. 169 (Tipos de Patrimonios Autónomos)	En el literal b) poner “Los patrimonios fideicomitidos de los fideicomisos...”	El fideicomiso como tal es un acto. Lo que vendría a considerarse como un patrimonio “autónomo” es el patrimonio fideicomitado de conformidad al Art. 3 de la Ley 189-11.
Título IX, Capítulo II, Cuentas Corrientes	Eliminar las cuentas corrientes de la Propuesta.	Entendemos que la Propuesta no hace una evaluación de los riesgos que podrían generarse en ocasión al uso de una cuenta corriente mercantil y que debe ser eliminada de la Propuesta salvo que se haga la precitada evaluación.
Título X, Capítulo I, Art. 179 (Cuota de Participación)	Debe permitirse que las cuotas de los fondos abiertos también puedan representarse mediante anotaciones en cuenta.	Agrega transparencia y reduce costos.
Título X, Capítulo I, Art. 180 (Adquisición de la calidad de	Aclarar que la calidad de aportante de un fondo mutuo o abierto se adquiere con la suscripción del correspondiente contrato, mientras que la calidad de aportante de	Aclaración.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
aportante)	un fondo cerrado se adquiere con la compra de las cuotas de participación del fondo.	
Título X, Capítulo I, Art. 183 (Medios Electrónicos)	El uso de medios electrónicos debe permitirse también para el caso de la suscripción inicial.	Limita el desarrollo de mecanismos electrónicos más eficientes.
Título X, Capítulo I, Art. 196 (Sustitución de la sociedad administradora)	En el literal d) debe establecerse <i>“Cuando la Superintendencia lo determine mediante acto administrativo motivado por una causa muy grave”</i> .	Si se deja como está actualmente <i>“Cuando la Superintendencia así lo determine mediante resolución motivada”</i> puede darse lugar a la interpretación y discrecionalidad en perjuicio del administrado.
Título X, Capítulo II, Art. 201 (Garantía por riesgo de gestión)	Eliminar	La imposición de una garantía de riesgo a favor de la SIV no hace sentido alguno, especialmente cuando no se exige a los demás participantes. Para asegurar su correcto y cabal cumplimiento la administradora debe cumplir con la normativa vigente, no constituir una garantía.
Título X, Capítulo II, Art. 202 (Comité de Inversiones)	<p>Eliminar párrafo II</p> <p>En el párrafo III, debe aclararse a qué reglamento se refiere cuando dispone <i>“Los requisitos y la forma de designación de los miembros del comité de inversiones, así como sus funciones y</i></p>	<p>Los miembros del Comité de Inversiones no deben estar sujetos a las mismas inhabilidades de los miembros del Consejo de Administración (establecidos en el Art. 273), principalmente, no puede impedírsele ser <i>“gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante”</i>. Esta restricción limita, de manera significativa el mercado, además de ocasionar grandes costos para las administradoras de fondo de inversión.</p> <p>Aclaración.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>responsabilidades, la periodicidad de sus reuniones y la forma de adopción de sus decisiones y los demás aspectos inherentes a este cuerpo colegiado, serán establecidos reglamentariamente.</i></p> <p>Entendemos que debe reestructurarse para que lea “<i>serán establecidos en el Reglamento Interno del Comité de Inversiones</i>”.</p>	
<p>Título X, Capítulo II, Art. 204 (Ejecutivos principales e inhabilidades)</p>	<p>Eliminar únicamente a los miembros del Comité de Inversiones del párrafo. Error de forma en relación al artículo sobre las inhabilidades: dice 277 no 273.</p>	<p>Como habíamos señalado para el Art. 202 más arriba, los miembros del Comité de Inversiones no deben estar sujetos a las mismas inhabilidades de los miembros del Consejo de Administración (establecidos en el Art. 273), principalmente, no puede impedírsele ser “gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante”. Esta restricción limita, de manera significativa el mercado, además de ocasionar grandes costos para las administradoras de fondo de inversión.</p>
<p>Título X, Capítulo II, Art. 209 (Responsabilidades)</p>	<p>Eliminar la parte final del Párrafo II “<i>o cualquier otra función relativa al proceso de inversión de los fondos.</i>”</p>	<p>Este tipo de prohibición debe establecerse expresamente. Además, entra en contradicción con lo expuesto para los promotores de inversión, mediante el cual puedo contratar a los promotores a través de otras empresas (Art. 205, párrafo I)</p>
<p>Título X, Capítulo II, Art. 210 (Prohibiciones)</p>	<p>Arreglar “. ,” antes de “<i>salvo el caso</i>”</p> <p>Eliminar literal a)</p> <p>Eliminar literal k)</p>	<p>Corrección de forma</p> <p>En el literal a), debe aclararse que esta prohibición se refiere a que la sociedad administradora de inversiones no podrá fusionar o unir activos de los fondos que ella misma administra. De lo contrario, esta disposición es contraria al Art. 189 de la misma propuesta de ley.</p> <p>No puede impedírsele a la administradora</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>Debe eliminarse el literal l) sobre “<i>Las demás que se pueda establecer reglamentariamente</i>”.</p>	<p>invertir sus propios activos en otros participantes del mercado. Esto es contrario al principio de libertad de empresa.</p> <p>Como hemos establecido previamente, este tipo de redacción es contrario al principio de razonabilidad. Las prohibiciones deben quedar establecidas expresamente en el texto legal.</p>
<p>Título XI, Capítulo I, Art. 213 (Emisores)</p>	<p>En el literal a), debe establecerse “con cargo al patrimonio fideicomitado” no con cargo al fideicomiso.</p> <p>Separar “<i>actuandoen</i>”</p>	<p>Los valores se emiten con cargo al patrimonio fideicomitado. Es preciso recordar que el fideicomiso, en sí, es un acto.</p> <p>La redacción de este artículo coloca adjetivos calificativos que buscan perjudicar la figura del fideicomiso.</p> <p>Corrección de forma</p>
<p>Título XI, Capítulo I, Art. 214 (Bienes o activos susceptible de titularización)</p>	<p>En la parte principal, los activos aportados en ocasión a un fideicomiso de oferta pública, no necesariamente deben generar un flujo de caja.</p> <p>En el Párrafo II, debe agregarse que los activos subyacentes aportados en ocasión a un proceso de titularización podrán servir como garantía en favor de los tenedores de los valores.</p> <p>Separar en el párrafo I “<i>cajadeberá</i>” y en el párrafo II “<i>ylas</i>”.</p>	<p>Aclaración. Ver columna de observaciones y ver comentarios al inicio de este formulario.</p>
<p>Título XI, Capítulo II, Art. 216 (Proceso de titularización)</p>	<p>En el literal b), en vez de utilizar la expresión “<i>con la suscripción del contrato de fideicomiso...</i>” debe establecerse “<i>con la suscripción del Acto Constitutivo del fideicomiso</i>”.</p>	<p>La ley 189-11 que crea la figura del fideicomiso en la República Dominicana no utiliza la expresión “contrato de fideicomiso” sino que se usa “Acto Constitutivo” (ver Art. 5, Art. 12 y 13 de la</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		Ley 189-11). De ahí que utilizar la expresión “contrato de fideicomiso” puede inducir a error. Además, el mismo proyecto de Ley, en su Art. 217 continúa utilizando el término “Acto Constitutivo del Fideicomiso de Oferta Pública”.
Título XI, Capítulo II, Art. 217 (Acto Constitutivo y Creación de los Valores)	<p>Quitar la parte principal sobre Acto Constitutivo y creación de valores. Entendemos que los literales deben expresarse como artículos separados:</p> <p>Art. xx (Patrimonio Separado y Valores Titularizados)</p> <p>Art. xx (Fideicomiso de Oferta Pública y Valores de Fideicomiso)</p> <p>En relación al literal b), el fideicomiso y el patrimonio fideicomitado queda constituido desde el momento que existe un Acto Constitutivo. Sin embargo, los valores de fideicomiso se crean a partir del Contrato de Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso y la suscripción del macro título y el correspondiente Acto Auténtico. No se entiende qué es “acto de otorgamiento del contrato de fideicomiso suscrito entre el fiduciario y el originador”. En un fideicomiso de oferta pública no hay “originador” sino que es un fideicomitente. Por estas mismas razones eliminar el párrafo del literal b).</p>	<p>La estructura actual del artículo induce a error.</p> <p>Ver columna de observaciones para otros comentarios.</p>
Título XI, Capítulo II, Art. 218 (Separación patrimonial de los bienes o activos)	<p>En la parte principal, en la oración final, agregar “<i>del originador o fideicomitente</i>”</p> <p>En relación al Párrafo IV, debe eliminarse al fideicomitente de dicha</p>	Aclaración. No debe confundirse fideicomitente con el originador (Art. 3, Ley 189-11).

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>disposición. Conforme a la misma estructura del fideicomiso, al marco de la Ley 189-11, el fideicomitente puede adquirir/readquirir los valores si así lo contempla el Acto Constitutivo de Fideicomiso.</p> <p>En el Párrafo VI, separar “delos”</p>	Corrección de forma
Título XI, Capítulo II, Art. 219 (Reglamento de emisión para patrimonios separados)	El Reglamento de Emisión no debe redactarse por acto auténtico.	La redacción de un acto auténtico para un Reglamento de Emisión es poco práctico y costoso.
Título XI, Capítulo II, Art. 220 (Contrato de Fideicomiso de Oferta Pública)	<p>Entendemos que el “Contrato de Fideicomiso de Oferta Pública” que se menciona en el Art. 220 es el Contrato de Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso que ya existe en las disposiciones legales actuales. Entendemos que la metodología no debe modificarse (prevenir cambios al marco jurídico actual; evitar inestabilidad o confusión).</p> <p>Para mayor claridad, entendemos que debe existir una disposición mediante la cual se aclare que la adquisición de los valores de fideicomiso convierte a los inversionistas en fideicomisarios o beneficiarios del fideicomiso conforme lo establezca el Contrato de Programa de Emisiones de Valores de fideicomiso.</p>	Ver columna de observaciones; aclaración.
Título XI, Capítulo II, Art. 221 (Tipos de Valores)	<p>En el párrafo, definir qué se consideraría como el balance residual.</p> <p>Además, ¿por qué deben expresar a través de valores de renta variable? Debe</p>	Aclaración. Ver columna observaciones.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>permitirse que estos valores también sean de renta fija.</p>	
<p>Título XI, Capítulo II, Art. 222 (Mecanismos de cobertura)</p>	<p>Los mecanismos de cobertura no deben ser obligatorios. Modificar.</p>	<p>En el prospecto correspondiente se establecerán los riesgos de la emisión y no debe obligarse a tener mecanismos de cobertura. En cualquier caso, podría establecerse que no se requerirán mecanismos de cobertura cuando las emisiones se dirijan a inversionistas profesionales.</p>
<p>Título XI, Capítulo II, Art. 224 (Liquidación)</p>	<p>Debe indicarse que “podrá entrar” en liquidación forzosa.</p> <p>Separar “<i>delos</i>” en el literal c)</p> <p>Separar “<i>causalesde</i>” en el literal h)</p> <p>En el literal b) debe indicarse que por resolución motivada en una infracción muy grave.</p>	<p>No utilizar “entrará” pues se vuelve una obligación. Son los tenedores los que, al final, a través de asamblea, determinarán si procede o no la liquidación forzosa por las causales establecidas en el Art. 224. En ese sentido, por ejemplo, las modificaciones al marco regulatorio tributario no necesariamente conllevarían una liquidación forzosa, salvo que los tenedores así lo decidan. Asimismo, debe contemplarse la posibilidad de reestructurar el patrimonio autónomo.</p> <p>El texto actual puede ser sujeto a interpretación en contra del administrado.</p>
<p>Título XI, Capítulo III, Art. 226 (Objeto, naturaleza y denominación)</p>	<p>Eliminar párrafo IV. No tiene sentido obligar a las fiduciarias que constituyan fideicomisos de oferta pública a denominarse “Fiduciaria Titularizadora”.</p>	<p>Sugerimos que la fiduciaria en sus documentos coloque el número de autorización de la SIV. Adicionalmente, no todos los fideicomisos de oferta pública son de titularización por lo que entendemos que no debe ser obligatorio que cambie su denominación.</p> <p>Por otro lado, hemos explicado que existen</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>está regulando el mismo tema de fondo que es el gobierno corporativo.</p> <p>Por otro lado, la restricción haría sentido en caso de la titularización donde uno de los objetivos es transferir los pasivos fuera del originador, pero este no es el caso de los fideicomisos de oferta pública. Este es uno de los motivos por los cuales sostenemos que son figuras distintas (Fideicomisos de Oferta Pública y Titularización).</p>
<p>Título XI, Capítulo III, Art. 233 (Obligaciones de las sociedades titularizadoras y las fiduciarias)</p>	<p>En el literal a) existe una contradicción/error en la forma/error de fondo. Debe reestructurarse la última parte para que lea de la siguiente manera <i>“conforme a lo señalado en el contrato de compraventa o en el acto constitutivo respectivamente”</i>.</p>	<p>En el caso de las fiduciarias, sí actúan conforme las instrucciones del fideicomitente otorgadas en el Acto Constitutivo. Sin embargo, las sociedades titularizadoras no. Por lo tanto, no puede establecerse que las sociedades titularizadoras tienen como obligación <i>“constituir un patrimonio separado conforme a lo señalado en el acto constitutivo”</i>.</p>
<p>Título XII, Capítulo I, Art. 234 (Instrumentos a Calificarse)</p>	<p>En el párrafo I de este artículo se indica que la calificación para los fondos de inversión abiertos y para las acciones ordinarias de una sociedad será voluntaria, pero luego agregan que la superintendencia podrá ordenarla si lo considera conveniente; esto debe eliminarse.</p> <p>En ese sentido, eliminar <i>“Sin embargo, la Superintendencia podrá ordenar la calificación de dichos valores cuando así lo considere conveniente.”</i></p> <p>Separar <i>“Será también”</i> y <i>“riesgo para”</i></p>	<p>No se establece bajo qué criterios la SIV podrá actuar. Es muy amplia la facultad de la SIV y por lo tanto existe una transgresión al principio de legalidad.</p>
<p>Título XII, Capítulo I, Art. 236</p>	<p>Eliminar</p>	<p>En primer lugar, no se define qué es “a manera excepcional”, ni se establecen los</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
(Doble calificación)		<p>parámetros para que la SIV pueda ejercer dicha discrecionalidad.</p> <p>En segundo lugar, esta disposición encarecería, innecesariamente, una emisión, particularmente si la calificación de riesgo ha sido provista por una calificadora de riesgo autorizada por la SIV.</p> <p>En cualquier lugar, la doble calificación debe estar sujeta a que existan indicios de que la calificación no fue realizada con veracidad, se debería agregar que podrá ser solicitada de manera excepcional, cuando existan motivos e indicios para suponer que no se llevó a cabo de acuerdo a los principios de una calificación. Esto es a fin de evitar que se solicite una doble calificación sin una causa justificada.</p>
Título XII, Capítulo II, Art. 240 (Objeto, naturaleza jurídica y denominación)	No establece cuál debería ser el tipo societario de las calificadoras.	Recomendamos que puedan ser SRL, SAS o SA.
Título XIII, Capítulo Único, Art. 245 (Principio de independencia)	En el párrafo, entendemos que el plazo debe ser ampliado.	<p>La disposición del párrafo nos parece excesiva. Esto limita la libertad de los participantes del mercado y el principio de libre empresa.</p> <p>Además, hacerlo cada tres (3) años puede resultar costoso y poco práctico, debe hacerse la inducción a un nuevo auditor cada vez que rote.</p>
Título XIII, Capítulo Único, Art. 248 (Causas de	En el numeral 2, no se establece qué es “significativo”, debe definirse. Lo mismo sucede con el numeral 7.	Evitar contradicciones.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Incompatibilidad)	El numeral 8, sugerimos eliminar. Por un lado, no se establece qué es “porcentaje significativo”; debe definirse para evitar cualquier interpretación. Sugerimos eliminar esta disposición.	Contrario al principio de la libertad de empresa y de la libre contratación.
Título XIII, Capítulo Único, Art. 249 (Causas de incompatibilidad)	Eliminar este artículo.	En adición a que tiene el mismo título que el Art. 248 y trata sobre lo mismo, el artículo se queda completamente inconcluso.
Título XIV, Capítulo Único, Art. 256 (Funciones)	En el literal b) cambiar renta “variable” por “renta fija”. En ese sentido, el literal b) debe leer de la siguiente manera: <i>“b) Determinar las tasas de rendimiento de instrumentos de renta fija”.</i>	La Provedora de precios debe determinar la tasa de rendimiento de renta fija, no de renta variable.
Título XV, Capítulo I, Art. 258 (Asamblea de tenedores de valores)	Entendemos que es poco práctico y confuso tener tres (3) nombres para las Asambleas de Tenedores de Valores. Proponemos que, en lo adelante, simplemente se denominen “Asamblea de Tenedores de Valores” sin importar que se trate de obligacionistas o cuotas o valores de fideicomiso. En ese sentido, se eliminaría todo en el artículo a partir de <i>“Se reconocen las siguientes asambleas de tenedores de valores...”</i>	En un mercado como el Mercado Dominicano, se busca la precisión, lo práctico y lo flexible. Independientemente del instrumento financiero que adquiriera un tercero, esa persona se vuelve “tenedor de un valor” y cuando se reúne con otras personas que han adquirido los mismos valores, existe una Asamblea de Tenedores. No entendemos la necesidad de diferenciar entre “Asamblea de Obligacionistas”, “Asamblea de Tenedores de Valores de Procesos de Titularización” y “Asamblea de Aportantes de fondos cerrados de inversión”. Lo anterior solo sirve para confundir y es mucho más complicado para la estandarización de términos y conceptos que debería primar en el mercado. Por otro lado, tampoco hace sentido que se establezca una denominación distinta para la Asamblea cada vez que exista un nuevo valor o instrumento financiero. Es mucho

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>más práctico y flexible que las Asambleas de Tenedores de Valores se vean en general, y de requerirse, se establezcan disposiciones especiales para las Asambleas cuando se trate de tenedores de un valor en específico.</p>
<p>Título XV, Capítulo I, Art. 259 (Representante de Tenedores de Valores)</p>	<p>Al igual que con la Asamblea de Tenedores de Valores, mencionada en el Art. 258, recomendamos que se utilice una única expresión: Representante de la Masa de Tenedores de Valores, sin importar el tipo de instrumento de que se trate.</p>	<p>Entendemos que lo ideal es la simplificación de los términos del mercado. Tener tres nombres para los representantes puede ser más complicado y confuso para los inversionistas. Asimismo, independientemente de representar a los obligacionistas o aportantes, los representantes deben actuar conforme al interés de los tenedores.</p> <p>Incluso, el mismo texto legal luego continúa refiriéndose a la figura como “Representante de Tenedores de Valores”. Por esto, nuestra recomendación de eliminar las referencias en los literales a) al c) en el Art. 259.</p> <p>En cualquier caso, la manera en que pueden ser designados los representantes en ocasión a la emisión de diferentes valores, puede dejarse para el correspondiente reglamento.</p>
<p>Título XV, Capítulo II, Art. 261 (Personas que no pueden fungir como representante de la masa de tenedores de valores)</p>	<p>Corregir error de forma en el título del artículo.</p> <p>Especificar si la prohibición de fungir como representante de la masa de tenedores de valores en el literal e) es por siempre.</p>	<p>Aclaración</p>
<p>Título XV, Capítulo III, Art. 264 (Aviso,</p>	<p>Debe definirse el contexto en que la SIV puede convocar a la Asamblea de Tenedores. Deben ser casos puntuales y</p>	<p>La discrecionalidad perjudica al administrado. Deben aclararse estas circunstancias en el texto legal.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
convocatoria, votación y reglas de funcionamiento)	deben establecerse en la Ley. Asimismo, deben aclararse las circunstancias en que la SIV puede suspender la convocatoria a la asamblea de tenedores de valores (párrafo II y III)	
Título XVI, Capítulo I, Art. 267 (Derechos fundamentales de los accionistas)	<p>Este artículo no debería estar en esta ley.</p> <p>En cualquier caso, el artículo tiene varias contradicciones que deben ser aclaradas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - En el literal a), establece que entre los derechos fundamentales de los accionistas está “<i>registrar su propiedad accionaria</i>”. ¿Dónde? ¿En el registro mercantil? ¿En el RMVP? - En el literal d), cambiar “<i>participar de forma efectiva</i>” ya que este podría ser un criterio sujeto a interpretación/subjetivo, a “tener voz y voto”. No se entiende la expresión “<i>el valor del voto debe ser el mismo en ambos casos</i>”, y se sugiere cambiar la expresión “<i>por delegación</i>” por “debidamente representado”. - En el literal e), aclarar que la elección o revocación de los miembros del Consejo de Administración se hará a través de Asamblea General Ordinaria. <p>Entendemos que puede eliminarse el literal g). Si los accionistas tienen derecho a voz y voto en las Asambleas, entonces se entiende que tienen derecho a</p>	<p>Los derechos fundamentales conferidos por las acciones se encuentran en la Ley 479-08, Art. 309.</p> <p>Aclaraciones/Ver columna de observaciones</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>estar presentes en las decisiones que impliquen cambios, fundamentales o no en la sociedad. Esto, especialmente tomando en cuenta que todas las decisiones que se consideran fundamentales conforme al Párrafo, requerirían de la celebración de una Asamblea conforme la Ley de Sociedades. Por lo tanto, sugerimos la eliminación del literal g) y del párrafo del Art. 267.</p> <p>En cualquier caso, en el párrafo del Art. 267 se sugiere eliminar “escritura de constitución” y referirse a los Estatutos Sociales.</p>	
<p>Título XVI, Capítulo I, Art. 268 (Tratamiento equitativo de Accionistas)</p>	<p>El párrafo debe reestructurarse/eliminarse.</p>	<p>En primer lugar, los derechos, obligaciones y acciones que poseen los accionistas debe ser competencia de la Ley de Sociedades.</p> <p>En segundo lugar, no se tipifica qué es un “acto abusivo”. Establece que los accionistas deberán ser protegidos, pero no establece un mecanismo ni qué órgano estaría encargado de ejercer la referida protección.</p>
<p>Título XVI, Capítulo I, Art. 269 (Divulgación de datos y transparencia)</p>	<p>El artículo establece que la información deberá ser divulgada. ¿A quién? Debe establecerse de qué manera se divulgaría la información.</p> <p>En el literal a), debe eliminarse “y de explotación”.</p> <p>En el literal c) debe especificarse a qué se refiere con “grupo numerosos de acciones y de derechos de voto”.</p> <p>Debe eliminarse el literal g) sobre</p>	<p>Este artículo debe ser eliminado de la ley y trasladado al Reglamento.</p> <p>Debería contemplarse además que la información puede ser divulgada por medios electrónicos.</p> <p>Debe establecerse claramente a qué se refiere el texto.</p> <p>La revelación de esta información</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>“Cuestiones relativas a empleados y otras partes interesadas”.</p>	<p>contradice la ley de Habeas Data, Ley 172-13 sobre la protección de Datos de Carácter Personal. Por otro lado, la expresión ‘cuestiones relativas a empleados’ es imprecisa y poco clara. ¿Qué información es la que debo divulgar sobre mis empleados? ¿Por qué? ¿Cuál es el uso? Podría incluso violentar el Art. 44 de la Constitución que indica que toda persona tiene el derecho a conocer el destino y el uso que se haga de su información y datos.</p>
<p>Título XVI, Capítulo I, Art. 270 (Funciones del Consejo de Administración)</p>	<p>Este artículo debería referir a la Ley de Sociedades. Para evitar contradicciones. Eliminar de la presente Ley.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, de manera particular, resulta conveniente aclarar y/o revisar la redacción respecto a lo siguiente:</p> <p>En el literal a) debe aclararse qué son las “desinversiones de mayor cuantía”.</p> <p>En el literal c) entendemos que debe eliminarse la referencia “<i>así como supervisar los planes de sucesión</i>”, ya que el mismo no debe constituir un requerimiento legal para el consejo de administración.</p> <p>Eliminar el literal d) sobre “<i>Alinear la retribución a los ejecutivos principales y miembros del Consejo de Administración con los intereses de la sociedad y de los accionistas a largo plazo</i>”. La retribución de los miembros del consejo de administración es una facultad que corresponde a la Asamblea General de Accionistas, conforme a la Ley de Sociedades. Deben evitarse contradicciones entre los dos textos legales.</p> <p>Debe eliminarse el literal e) sobre “<i>Garantizar la formalidad y transparencia del proceso de propuesta y elección de sus miembros</i>”, en función de que la elección de los miembros del Consejo es atribución de los accionistas reunidos en Asamblea. Consiguientemente, esta facultad no le corresponde al Consejo de Administración.</p> <p>Debe eliminarse el literal f) sobre “<i>controlar y solucionar conflictos potenciales de interés entre ejecutivos, miembros del consejo de administración y accionistas, incluida la utilización indebida de los activos de la empresa y los abusos en operaciones de partes vinculadas</i>”. Entendemos que esta es una facultad del Consejo de Administración. Los Estatutos Sociales de la sociedad deben establecer los mecanismos</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>para controlar las situaciones de conflicto, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Sociedades. Además, los Manuales correspondientes establecerán los mecanismos de control interno para estos fines. Incluso, en el Reglamento 664-12 es el comisario el encargado de supervisar el funcionamiento de los sistemas de control interno, los cuales incluyen lo relativo a los conflictos de interés.</p> <p>Debe eliminarse el literal g) sobre <i>“Garantizar la integridad de los sistemas de presentación de informes contables y financieros de la sociedad, incluida la auditoría independiente, y la disponibilidad de sistemas de control adecuados y, en particular, de sistemas de gestión del riesgo, de control financiero y operativo, y garantizar la adecuación de estos sistemas a la ley y las normas aplicables”</i>. Esta función tampoco corresponde directamente al Consejo de Administración, sino que esta función se determina en el Manual correspondiente del participante, el cual es aprobado por la SIV. Debe eliminarse como función del Consejo de Administración.</p>	
<p>Título XVI, Capítulo I, Art. 271 (Miembros del Consejo de Administración)</p>	<p>El artículo debe eliminarse.</p>	<p>Nos oponemos a la implementación de este artículo, el cual claramente desconoce la realidad del mercado de valores de la República Dominicana. En un mercado en vías de desarrollo, como el nuestro, imponer que 1/3 parte de los miembros debe ser independiente es aumentar los costos de la estructura significativamente.</p> <p>En cualquier caso, el literal b) sobre no poder intervenir en la gestión de la entidad en los dos (2) últimos años es un plazo extremadamente corto. El consenso mundial es de 9 años. En todo caso, nuestro mercado es muy pequeño en comparación, así que de implementarse la referida disposición debe ser más de 9 años, por lo menos, para que un miembro pierda la independencia.</p> <p>En adición, el literal c) que establece <i>“Encontrarse en otras situaciones que expresamente la Superintendencia establezca”</i> es un criterio poco claro y sujeto a interpretación. Como hemos mencionado en otras ocasiones en esta</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		<p>revisión, este tipo de normas deben estar claramente establecidas en el texto legal pues dejarlo abierto es un atentado a la libertad de empresa.</p> <p>Si bien entendemos la necesidad de implementar un buen gobierno corporativo, entendemos que la noción de miembros independientes debe quedarse únicamente para las sociedades que coticen en bolsa y hagan pública sus acciones. Sin embargo, para los participantes que son entidades privadas que participan en el mercado de valores, entendemos que la imposición de miembros independientes es restrictiva y costosa.</p> <p>Finalmente, debe eliminarse la restricción de diez (10) integrantes del Consejo de Administración. Esto deviene en inconstitucional, pues la sociedad debe ser libre de determinar el número de miembros de su Consejo para la mejor representación de sus intereses.</p> <p>En cualquier caso, este artículo debería referir a la Ley de Sociedades.</p> <p>Estas restricciones de cantidad máxima de miembros y los requerimientos de miembros independientes no fomenta el desarrollo del mercado de capitales.</p>
Título XVI, Capítulo I, Art. 272 (Actuación de los miembros del Consejo de Administración)	Eliminar la expresión “niveles de ética muy elevados”.	La expresión “niveles de ética muy elevados” es altamente subjetiva.
Título XVI,	En primer lugar, este artículo debería	El artículo 273 es una copia del actual

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Capítulo I, Art. 273 (Inhabilidades)</p>	<p>referir a la Ley de Sociedades.</p> <p>En segundo lugar, la restricción de “<i>ni participar en modo alguno de la gestión</i>” es muy amplia. Entendemos que debe eliminarse.</p> <p>En el literal c) un auto de emplazamiento no debería considerarse como inhabilidad para ser miembro del Consejo. De conformidad al principio de la presunción de inocencia, constitucionalmente amparado, no podría considerarse que una persona tenga una inhabilidad hasta que se dicte en contra de ésta una sentencia condenatoria definitiva.</p> <p>El literal d) debe restringirse. Especialmente, en el caso de las bolsas, esta restricción no debería aplicar pues los puestos de bolsa accionistas, deben tener la potestad de ser miembros del Consejo de Administración. Debería contemplarse una excepción también en relación aquellos participantes que sean miembros de un mismo grupo financiero. Se sugiere la siguiente redacción:</p> <p><i>d) Sea miembro del consejo de administración, gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante del mercado de valores salvo en el caso de las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación y los participantes que sean parte de un mismo grupo económico;</i></p> <p>El literal l) debe eliminarse. El hecho de tener un conflicto de interés no debe significar que la persona sea impedida de ser miembro de un consejo, gerente</p>	<p>artículo 216 del Reglamento 664-12. Este artículo ha traído grandes problemas en la práctica y es necesario definir su alcance si deseamos confrontar esos problemas. Ver columna de observaciones.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>general, administrador, ejecutivo, ni “participar en modo alguno de la gestión” de una entidad. Un conflicto de interés implica que la persona debe notificarlo e inhibirse en ocasión al tema específico que está siendo sometido a votación. El conflicto de interés no puede ser un impedimento para que una persona ejerza un derecho o realice una actuación. El deber es el de informar que existe el mismo.</p> <p>El literal (j) excede la razonabilidad y debe ser eliminado.</p>	<p>Ser deudor de créditos castigados del sistema de intermediación financiera no constituye en sí mismo una razón que impida el correcto desempeño de una persona en un consejo de administración. Un crédito castigado no corresponde a una decisión definitiva con el carácter de la cosa irrevocablemente juzgada.</p>
<p>Título XVI, Capítulo I, Art. 274 (Informe anual de gobierno corporativo)</p>	<p>El artículo establece que el Informe será “anual” por lo que puede eliminarse “y la Superintendencia establecerá su periodicidad de remisión”.</p>	
<p>Título XVI, Capítulo III, Art. 279 (Información)</p>	<p>Entendemos que el párrafo III debe reestructurarse</p> <p>Separar “Registry”</p>	<p>El párrafo III señala que la SIV puede requerir la corrección de información cuando ella misma estime que la información es incompleta, inexacta o falsa. Esta disposición otorga a la SIV discreción para determinar cuándo un documento/información se considera como “inexacto” o “incompleto”. En ese sentido, los criterios aplicados deben ser objetivos. Debe especificarse que el participante o emisor podrá ser sancionado cuando no remita la información como lo dice la normativa.</p>
<p>Título XVI, Capítulo III, Art. 280 (Información financiera)</p>	<p>En el párrafo I, indicar que la información financiera remitida a la SIV que requerirá de una auditoría externa, será la sometida anualmente.</p>	<p>Los participantes deben someter una serie de información a la SIV. Debe aclararse que únicamente la información financiera anual deberá ser auditada por auditores externos.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	Eliminar el párrafo III	La SIV no tiene competencia ni jurisdicción para poder solicitar la información financiera de una empresa que no se encuentra sometida a su control. En todo caso, podrá solicitar la información, cuando tenga causa justificada ante un tribunal de justicia de la República Dominicana.
Título XVI, Capítulo III, Art. 281 (Hecho Relevante)	<p>En la parte principal del artículo eliminar “o de su grupo económico”.</p> <p>En el párrafo I, debe establecerse un plazo para la notificación del hecho relevante. Recomendamos que sea de tres (3) días hábiles.</p> <p>En el párrafo II eliminar “de manera enunciativa y no limitativa” y dejar referencia únicamente a que se establecerá vía Reglamento.</p> <p>Debe agregarse la posibilidad de que exista el Hecho Relevante Reservado (Art. 29 del actual Reglamento 664-12).</p>	El participante no debe estar obligado a notificar hechos relevantes respecto a su grupo económico, sino que la obligación se limita al participante y cualquier situación que pueda afectarle. Sin embargo, esta obligación no puede extenderse a que el participante deba hacer una especie de “monitoreo” de hechos relevantes de su grupo. La carga regulatoria es inmensa y podría perjudicar al participante.
Capítulo III, Art. 286 (Información de compra de acciones)	Eliminar “La Superintendencia podrá solicitar información sobre la intención o planes de compra o venta y cualquier otra información que considere pertinente”.	En primer lugar, esta disposición excede la competencia de la SIV. Por otro lado, la frase “y cualquier otra información que considere pertinente” es extremadamente discrecional. En cualquier caso, debe delimitarse la información que puede ser requerida al particular y no dejarse a la

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		discreción del regulador.
Título XVI, Capítulo III, Art. 287 (Información sobre transferencias)	Eliminar	<p>Esta disposición es contraria a la misma mecánica del mercado. Entendemos que los trámites administrativos estancarían el mercado.</p> <p>En cualquier caso, la obligación no debe recaer sobre el emisor. Debe caer sobre el depósito centralizado de valores.</p> <p>Subsidiariamente las disposiciones de este artículo sólo deben ser aplicadas a las sociedades que cotizan en bolsa.</p>
Título XVI, Capítulo III, Art. 288 (Acuerdos entre accionistas)	Eliminar	<p>Los acuerdos entre accionistas son documentos societarios propios de los participantes y no debe obligarse su registro en el Registro Mercantil ni debe obligarse su remisión a la SIV. Lo contrario es una violación al derecho de libertad de empresa consagrado constitucionalmente.</p> <p>En efecto, establecer que los acuerdos de accionistas no podrán ser confidenciales es una violación al derecho de libre asociación.</p> <p>En cualquier caso, esta disposición debe ser necesaria únicamente para las sociedades que cotizan en bolsa, cuyas acciones son públicas y no para los participantes también.</p> <p>Finalmente, en caso de no ser acogidas las precitadas observaciones, debe ampliarse el plazo de 6 meses a 12 meses para adecuarlo al modelo colombiano (Art. 43).</p>
Título XVI,	En el párrafo III, eliminar el término “a	Discrecionalidad del regulador.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Capítulo IV, Art. 291 (Contenido de la Publicidad)	<i>su juicio</i> ".	
Título XVI, Capítulo V, Art. 292 (Conflicto de intereses)	En el párrafo, deben establecerse los criterios bajo los cuales la SIV puede presumir que existe un conflicto de interés. No puede dejarse abierto y, consecuentemente, sujeto a interpretación.	En efecto, el artículo no puede establecer una presunción legal sin determinarse cuáles serán los supuestos de presunción de conflicto de intereses (Principio de legalidad).
Título XVI, Capítulo V, Art. 293 (Empresas vinculadas)	Eliminar/reducir alcance	Las empresas vinculadas no se encuentran dentro de la competencia de la SIV. La SIV puede solicitarle información al participante, pero no a la empresa vinculada puesto que no es parte del mercado de valores.
Título XVI, Capítulo V, Art. 294 (Presunción de Vinculación)	<p>En la parte principal, eliminar frase "<i>de manera enunciativa y no limitativa</i>"</p> <p>En el párrafo II, debe eliminarse "<i>a entera satisfacción de la Superintendencia</i>". Otorga un alto margen de discrecionalidad en perjuicio del administrado.</p> <p>Además, en el párrafo II de este artículo establece un plazo muy breve para los fines de demostrar la no vinculación; debe asimilarse a los 10 días que regularmente se fijan para cualquier respuesta a la SIV.</p> <p>En cualquier caso, las presunciones y supuestos de este artículo son muy subjetivas y deben adecuarse con mayor sentido de objetividad.</p>	Violación al principio de legalidad/razonabilidad
Título XVI,	En el párrafo sugerimos que debe ser	Violación al principio de legalidad. Resulta

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Capítulo V, Art. 295 (Acuerdo de Actuación conjunta)	eliminado la parte que indica que se reputará que existe acuerdo de actuación conjunta, entre otros <i>“por la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores, administradores y juntas de accionistas.”</i> Asimismo, eliminar la palabra <i>“tácita”</i> por la inseguridad que esto podría acarrear.	altamente subjetivo y ambigua la disposición, ya que la simple frecuencia en votaciones coincidentes no constituye de por sí una evidencia de acuerdo de actuación conjunta. No es un criterio objetivo el incluir que la frecuencia de votación coincidente en la elección de directores, administradores y en los acuerdos de Asambleas Generales de Accionistas es presunción de actuación conjunta.
Título XVI, Capítulo V, Art. 297 (Personas relacionadas)	En el párrafo I, eliminar el literal (b) <i>“Sus negocios con la sociedad originan conflictos de interés”</i> .	Una operación o más operaciones pudieran generar un conflicto de interés, de forma aislada, sin que esto implicare que se trata de personas relacionadas.
Título XVI, Capítulo V, Art. 298 (Controlador del Grupo Económico)	En el literal (b), entendemos que debe ser agregado el término <i>“únicamente”</i> .	Solamente podría considerarse como <i>“controlador”</i> cuando únicamente sus votos sean los que hayan designado a los miembros del Consejo.
Título XVI, Capítulo V, Art. 300 (Obligación de Información)	Eliminar lo respecto a <i>“sin que se oponga el secreto”</i> .	No pueden revelarse informaciones de terceros sin su consentimiento.
Título XVII, Capítulo Único, Art. 301 (Ámbito de aplicación)	Debe hacerse referencia en primer lugar a las disposiciones de la Ley de Sociedades.	Coherencia en cuanto a la legislación aplicable para los casos de cambio de control.
Título XVII, Capítulo Único, Art. 303 (Fusión)	Debe decir la autorización previa de <i>los respectivos consejos</i> de las sociedades a fusionarse. Separar <i>“requeriráde”</i>	A fin de que se disponga como lo establece la ley de Sociedades.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XVII, Capítulo Único, Arts. 304-307 (Intervención administrativa) hasta (Liquidación administrativa)	Estos artículos deben ser revisados y reestructurados.	<p>La redacción actual del Artículo otorga un margen de discrecionalidad que perjudica el desarrollo del mercado, dejando una gran incertidumbre e inestabilidad a los participantes.</p> <p>Estos artículos atentan contra la libertad de empresa consagrada constitucionalmente. La SIV no podría motivar su propia resolución para intervenir una sociedad. En cualquier caso, dicha decisión de intervención debería emanar del poder judicial.</p> <p>Además, el artículo otorga un margen de discrecionalidad que perjudica el mismo desarrollo del mercado. Lejos de hacer eficiente o transparente, lo que da lugar es a una incertidumbre e inestabilidad política.</p> <p>En particular, el literal j) del Art. 304 es demasiado amplio al igual que el párrafo que establece que la intervención administrativa podrá hacerse de oficio <u>o a solicitud de cualquier persona o entidad del mercado de valores</u>, siempre y cuando la SIV considere que existan razones fundadas para ello. El margen de discrecionalidad es demasiado amplio.</p> <p>En cualquier caso, la intervención administrativa únicamente debería ocurrir en situaciones extremas y no deben existir diez (10) razones diferentes, como existe en el proyecto, que pudieren conllevar la intervención administrativa. El contexto en que pudiera ocurrir debe ser la cesación/suspensión de pago/inicio de procesos de quiebra o la comisión de infracciones muy graves (no graves como</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		lo plantea el literal i) del artículo)
Título XVII, Capítulo Único, Art. 309 (Designación del liquidador)	<p>El proceso de nombramiento o al menos los lineamientos para estos fines, deben quedar claramente establecidos en la Ley.</p> <p>Utilizando como modelo el proceso establecido en la Ley Monetaria y Financiera, es conveniente que el proceso de liquidación sea llevado a cabo por tres (3) personas en calidad de liquidadores de reconocida rectitud y experiencia en materia financiera, contable y administrativa, con el fin de que el proceso sea más justo para el participante y los derechos de los inversionistas. Las decisiones deben ser colegiadas de conformidad a las disposiciones que se establezcan reglamentariamente. Lo anterior daría mayor confianza al público en general sobre las decisiones tomadas en el proceso.</p>	Ver columna observaciones
Título XVII, Capítulo Único, Art. 312 (Imprudencia de la quiebra)	<p>No está claro a qué se refiere el artículo cuando establece 'liquidación forzosa'. ¿Es la misma que liquidación administrativa? En ese caso, tampoco se le aplicarían las normas de derecho común por considerarse el participante un participante especializado. ¿O se refiere a la liquidación forzosa de los patrimonios autónomos? Entendemos que debe aclararse y debe reestructurarse los procesos de liquidación de los participantes y los patrimonios autónomos. Ver como referencia la Ley 183-02 y los procesos de liquidación voluntaria y administrativa contempladas en dicho marco legal.</p>	Ver columna observaciones.
Título XVIII,	Este artículo debe reestructurarse.	Entendemos que en la Ley debe quedar

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Capítulo Único, Art. 313 (Facultades de Supervisión)	Sugerimos utilizar Arts. 194-204 del Reglamento 664-12	<p> clara la facultad de la SIV de supervisión, investigación e inspección. No obstante, debe delimitarse la facultad de la SIV y su alcance. Por ejemplo, en el literal b), el hecho de que pueda “<i>citar y tomar declaración para obtener información</i>” entendemos que va en contra del debido proceso. Debido a la contradicción que existe en cuanto a las competencias de la SIV, no creemos que podría citar y tomar en declaración para luego imponer una sanción. El mismo órgano está haciendo ambos roles de investigación y sanción. Estos comentarios también aplican para el Párrafo III del artículo. Nadie puede ser obligado a declarar en su contra. </p> <p> Asimismo, en el literal a), se establece que la SIV puede acceder a “cualquier documento”, debe limitarse esta disposición a los documentos concernientes a los asuntos de su competencia. </p> <p> En el literal d), la SIV no podría requerir el cese de una práctica que sea contraria sin antes haber agotado el procedimiento correspondiente para que se considere dicha práctica como contraria a las disposiciones legales vigentes (esto aplica también para los literales g) y h). </p> <p> Por lo tanto, resaltamos la importancia de delimitar el alcance de la SIV y su facultad. </p> <p> Sugerimos que se utilicen las disposiciones del Reglamento 664-12 en sección II.5 “De las Facultades de Investigación, Supervisión e Inspección” donde se encuentra delimitada la competencia de la SIV y ya se encuentra en vigencia en nuestro marco jurídico. </p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
		En cualquier caso, debe aclararse cuál es el órgano de investigación y cuál es el órgano de imposición de la sanción.
Título XIX, Capítulo I, Art. 315 (Sanciones Administrativas)	Eliminar la frase “o no” al referirse al ámbito de imposición de sanciones.	Excede el ámbito de aplicación de la Ley y, por tanto, de las facultades del regulador. En ese sentido, la SIV solamente puede imponer sanciones a aquellas personas que se encuentran reguladas por la Ley.
Título XIX, Capítulo I, Art. 316 (Ámbito subjetivo)	En el párrafo, no queda claro qué son “ <i>funciones de alta dirección</i> ”.	Aclaración. Debe aclararse en la ley.
Título XIX, Capítulo I, Art. 317 (Concurrencia de infracciones)	La parte final del artículo “ <i>A la persona culpable de dos (2) o más infracciones administrativas, se le impondrán todas las sanciones correspondientes a las diversas infracciones</i> ” debe ser eliminada.	Es contrario al principio de no cúmulo de penas. En caso de más de una infracción, se pondrá la pena por la infracción más grave.
Título XIX, Capítulo I, Arts. 318-321 (Categorías de infracciones hasta (Infracciones Leves)	En general, estos artículos deben reestructurarse. Las infracciones deben ser, en su mayoría, leves y las muy graves deberían ser la excepción. Las infracciones muy graves deberían ser únicamente las que conlleven, o podrían conllevar, un riesgo sistémico. Por otro lado, muchas sanciones, tanto en el ámbito administrativo como en el penal, son prácticamente idénticas en naturaleza. Esto resulta peligroso en la práctica, pues podrían imponerse varias sanciones al administrado cuando corresponde ponerle únicamente una sanción. Este aspecto debe ser revisado con mayor detenimiento. A continuación nuestros comentarios sobre los artículos particulares.	
Título XIX, Capítulo I, Art. 319 (Infracciones Muy Graves)	En el numeral 1, debe agregarse al final “ <i>o que debiendo tener un objeto exclusivo se dedique a otra actividad sin la autorización de la Superintendencia</i> ”. Si son actividades conexas, no debe existir un impedimento de que realice	Ver columna observaciones

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>actividades conexas a su objeto social principal si cuenta con la autorización de la SIV. Además, debe indicarse en el ejercicio “regular o reiterado”. Agregar dichas palabras, pues para ser considerado una infracción muy grave no puede ser un ejercicio ocasional.</p> <p>En el numeral 3, eliminar “<i>incluyendo sus correspondientes Reglamentos internos</i>”. No puede imponerse una sanción administrativa por la violación a un Reglamento Interno de una sociedad. Escapa de la competencia de la SIV.</p> <p>Eliminar el numeral 4 que se encuentra contemplado como una infracción leve (numeral 1). Debe dejarse como infracción leve.</p> <p>Eliminar el numeral 5 pues no está claro qué infracción se tipifica. En cualquier caso, el numeral 5 debe considerarse una infracción leve, pero no muy grave.</p> <p>El numeral 8 debe ser modificado a fin de que solamente se considere una infracción muy grave cuando sea fraudulenta.</p> <p>El numeral 9, se encuentra contemplado como una infracción grave (numerales 2 y 3). Debe dejarse como infracción grave.</p> <p>El numeral 13, se encuentra contemplado como una infracción grave (numeral 27). Debe dejarse como infracción grave.</p> <p>El numeral 14, en su mayoría, debe considerarse infracción leve.</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>El numeral 15, se encuentra contemplado como una infracción grave (numeral 28). Debe dejarse como infracción grave.</p> <p>En el numeral 19, cambiar “prospecto de colocación” por “prospecto de emisión”.</p> <p>El numeral 20, se encuentra contemplado como una infracción grave (numeral 29). Debe dejarse como infracción grave.</p>	
<p>Título XIX, Capítulo I, Art. 320 (Infracciones Graves)</p>	<p>En el numeral 6 agregar “<i>El incumplimiento injustificado y reiterado</i>”. Solamente debe considerarse grave si es injustificado y reiterado. En cualquier otro caso debe ser leve o, de reunir los requisitos en la ley, no ser pasivo de sanción.</p> <p>El numeral 7 debe considerarse como una infracción leve y se encuentra contemplado en el literal a) del artículo relativo a las infracciones leves.</p> <p>En el numeral 8, agregar “<i>en el caso de mercado bursátil</i>” después de “ejecución de órdenes de suscripción”. Solamente se requiere del uso de órdenes en el mercado bursátil, pero no en el extrabursátil.</p> <p>El numeral 9 debe eliminarse pues se encuentra contenido en el literal a) de las infracciones leves.</p> <p>El numeral 10, al referirse a errores de forma, debe transferirse al artículo sobre infracciones leves.</p> <p>En el numeral 14, agregar “<i>excluyendo los valores no inscritos que sean admitidos para depósito en los depósitos</i>”</p>	<p>Ver columna observaciones</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>centralizados de valores”.</i></p> <p>En el numeral 16, ¿cuáles serían las prácticas comerciales abusivas? Aclaración.</p> <p>El numeral 22 debe eliminarse, corresponde a la Ley de Sociedades.</p> <p>El numeral 23 debería referirse a los tenedores de los valores en general y no solamente al de las obligaciones.</p> <p>Modificar el numeral 39 para que lea de la siguiente manera “Cometer tres (3) o más infracciones leves durante un plazo de dos (2) años”. Modificado conforme la Ley Monetaria y Financiera.</p>	
<p>Título XIX, Capítulo I, Art. 321 (Infracciones Leves)</p>	<p>Eliminar “<i>sin carácter limitativo</i>”.</p> <p>La parte principal del artículo se repite en el numeral 2.</p>	<p>Las sanciones administrativas deben estar contenidas en el texto legal. No hay sanción sin ley previa, por lo que no puede utilizarse la expresión “sin carácter limitativo”.</p>
<p>Título XIX, Capítulo I, Art. 322 (Tipos de sanciones administrativas)</p>	<p>Eliminar los literales f) y g) del párrafo I. En ese mismo sentido, eliminar el literal d) del párrafo II. Eliminar el Párrafo IV en este mismo sentido.</p> <p>Además, se repite la expresión “<i>Por la comisión de infracciones graves</i>” en los párrafos II y III del Art. 322</p> <p>En el literal d) del párrafo I debe establecer “<i>exclusión de la negociación de un instrumento financiero en el mercado secundario.</i>”</p> <p>En el párrafo III, literal b), debe</p>	<p>Son asuntos jurisdiccionales, que escapan la competencia de las sanciones administrativas. Corresponden al régimen jurídico establecido por la Ley de Sociedades.</p> <p>Corrección de forma/fondo</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>establecer un monto fijo, pero no utilizar que la sanción pecuniaria sea en base a los activos netos.</p> <p>Por otro lado, los montos de las sanciones cuantitativas sugeridas por la propuesta son de carácter desproporcionado y excesivo. Los montos establecidos en la propuesta son más altos incluso que aquellos establecidos en la Ley 183-02 (Art. 70, Ley 183-02). En ese orden, el nivel de capital de las empresas que componen el mercado de capitales es mucho menor que el que compone el sector financiero. Una sanción (multa) excesiva, como las que se sugiere en la Propuesta, podría poner en juego la permanencia de los participantes del mercado.</p> <p>En virtud de lo anterior, proponemos que las sanciones cuantitativas correspondan a lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Por la comisión de infracciones muy graves, multa por importe de hasta Un Millón de Pesos Dominicanos (RD\$1,000,000.00); 2. Por la comisión de infracciones graves, multa por importe de hasta Quinientos Mil Pesos Dominicanos (RD\$500,000.00); y, 3. Por la comisión de infracciones leves, multa por importe de hasta Doscientos Mil Pesos Dominicanos (RD\$200,000.00). 	
Título XIX,	Debe existir un párrafo en el artículo, en	Aclaración.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Capítulo I, Art. 323 (Criterios para imponer sanciones)	<p>el cual se indique que si no se reúnen los requisitos establecidos en el artículo (si no se ha causado perjuicio, si no hay amenaza o daño, etc.) entonces la SIV podrá no imponer sanciones o considerar la infracción como leve.</p> <p>Ver como referencia el Art. 71 sobre “Graduación” de la Ley 183-02.</p>	
Título XIX, Capítulo I, Art. 325 (Pago de Multas)	Debe aclararse que las sanciones serán pagadas una vez sea notificada la decisión, salvo que se ejerza el recurso de reconsideración o jerárquico que tendrán carácter suspensivo.	Aclaración.
Título XIX, Capítulo I, Art. 326 (Aplicación de Sanciones)	Especificar cuál es procedimiento de apremio establecido en el Código Tributario. Por lo menos debe hacerse referencia al capítulo/sección. Debe existir una formulación precisa en el texto legal.	Aclarar.
Título XIX, Capítulo I, Art. 327 (Prescripción de Infracciones)	Especificar que se trata de la prescripción de infracciones administrativas.	Aclaración. Esto es con el fin de evitar cualquier confusión.
Título XIX, Capítulo I, Art. 329 (Recursos Administrativos)	<p>Debe aclararse claramente lo relativo a los Recursos Administrativos.</p> <p>En primer lugar, se establece que las sanciones administrativas pueden recurrirse en reconsideración ante el Superintendente y, en adición, en apelación por ante el Consejo exclusivamente en los casos de infracciones muy graves o graves. Esto presenta serias contradicciones y problemas prácticos.</p>	Ver columna observaciones

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>Debe establecerse que, primero, las sanciones administrativas pueden recurrirse en reconsideración ante el Superintendente. Debe indicarse el plazo expresamente <u>y que dicho recurso es suspensivo.</u></p> <p>En segundo lugar, debe establecerse que las decisiones emanadas del Superintendente, en ocasión a un recurso de reconsideración serán recurribles, mediante recurso jerárquico ante el CNV. No debe establecerse una limitante en relación a las infracciones muy graves o graves. El uso de la palabra “apelación” en sede administrativa es incorrecta. Igual, debe indicarse expresamente el plazo (no hacerse únicamente referencia a la Ley 107-13) <u>y debe establecerse que es suspensivo.</u> Además, debe hacerse la aclaración que no es necesaria haber deducido previamente recurso de reconsideración para la interposición de un recurso jerárquico.</p> <p>Visto lo anterior también, procede eliminarse el Párrafo II del Art. 329. Entendemos que los recursos administrativos deben ser suspensivos. Tomando en cuenta las infracciones y sanciones establecidas en el proyecto, entendemos que, por lo menos, el recurso de reconsideración debe ser suspensivo.</p> <p><u>Nota: Debe tomarse en cuenta que la Ley 107-13 entra en vigencia en febrero de 2015.</u></p>	
Título XIX, Capítulo I, Art. 331	Debe especificarse si las decisiones emitidas por la SIV en ocasión a un	Ver columna observaciones. Aclaración.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
(Recursos jerárquico contra las decisiones de las entidades autorreguladoras)	<p>recurso jerárquico contra las decisiones de la autorreguladora se encuentran sujetas al recurso jerárquico contemplado en el Art. 329 de la propuesta de Ley.</p> <p>En cualquier caso, tanto para el Art. 329 como para el presente artículo, debe indicarse que se encuentra abierta la vía del recurso contencioso administrativo (sede jurisdiccional).</p>	
Título XIX, Capítulo II, Art. 332 (Competencia)	Debe eliminarse “y, como tal, no tienen influencia una decisión en otra”.	<p>No tienen “influencia”, pero es importante establecer que, tal y como sucede con los procedimientos bancarios, cuando los hechos constituyan, a la vez, infracciones administrativas e infracciones penales, la acción penal no debe ser iniciada hasta que no haya finalizado el procedimiento sancionador administrativo.</p> <p>Se sugiere la redacción utilizada en el Art. 66, literal b) de la Ley 183-02:</p> <p><i>“Asimismo, lo que se resuelva en uno de los procedimientos no producirá efecto alguno en el otro ni tampoco respecto de la sanción aplicada. Sin embargo, en ningún caso podrá sancionarse a una misma persona dos (2) veces por un mismo hecho.”</i></p>
Título XIX, Capítulo II, Art. 333 (Sanciones Penales) ** Agregar título al artículo.	<p>En relación a los salarios mínimos, debe indicar “salarios mínimos correspondientes a los trabajadores del sector privado”.</p> <p>Eliminar literal a). Es repetitivo en relación al literal b).</p>	En las resoluciones correspondientes, no hemos podido verificar que existe una clasificación de salarios mínimos correspondiente al sector financiero. De manera que el texto de la ley sea consistente con el criterio que es establecido por las resoluciones que son emitidas por el Comité Nacional de Salarios.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XX, Capítulo Único, Art. 341 (Rebaja de la tasa impositiva)	<p>Los incentivos fiscales en el Art. 341 deben ser igualmente aplicables para los valores representativos de deuda.</p> <p>Por otro lado, el término ‘capital abierto’ puede inducir a confusión. Definir en el texto legal.</p>	Debe de haber incentivos fiscales para los emisores de valores representativos de deuda que impulsen a las empresas a financiarse a través del mercado de valores.
Título XX, Capítulo Único, Art. 342 (Exención del impuesto de transferencia)	<p>No se establece una exención en relación al 0.0015 por el pago de cuotas mediante transferencias y cheques. Debe hacerse referencia a que se exonerarán del referido impuesto.</p> <p>En ese sentido, debe establecerse que se exonerarán del pago del 0.0015 los pagos realizados a través de transferencias electrónicas por los emisores de valores de oferta pública y para los fideicomisos cuando los pagos se hagan entre fideicomisos de un mismo fideicomitente.</p>	Incentivos fiscales para los emisores de valores de oferta pública.
Título XXII, Capítulo II, Art. 351 Respecto a los artículos que plantean modificar de la Ley 189-11	Debe eliminarse.	Debe tomarse en cuenta que se están eliminando los párrafos I y II que le daban potestad a las AFI y a los intermediarios de valores respectivamente para fungir como fiduciarios.
Título XXII, Capítulo II, Arts. 352 y 353. Respecto a las modificaciones de la ley 183-02 y 87-01	Eliminar ambos artículos	Por sus características particulares, las leyes 183-02 y 87-01 no deberían ser derogadas por la presente ley. Además, se tratan de mercados diferentes y las disposiciones de la Ley 183-02 y Ley 87-01 no deben derogarse por la Ley del Mercado de Valores.
Título XXII, Capítulo II, Art. 354	Debido a los cambios y modificaciones y el impacto del nuevo texto legal, la ley debe entrar en vigencia, como mínimo, a	De acogerse los cambios establecidos en el proyecto de ley, se implicaría la transformación completa del mercado de

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	los 18 meses.	<p>valores dominicano. Es un cambio de tal magnitud, que se requiere un plazo significativo para que la ley entre en vigencia. Reiteramos que debe ser un plazo, como mínimo, de 18 meses a partir de su publicación.</p> <p>Es importante tomar en consideración que este plazo ha ido variando a través de los varios proyectos entregados por la SIV. En primer lugar, establecían 6 meses, luego 3 meses y ahora al día siguiente. La relevancia de la Ley del Mercado de Valores y su impacto para el mercado Dominicano son significativos y requerirán de un proceso minucioso. De ahí que el plazo de 18 meses es un plazo prudente (es el mismo plazo que fue otorgado para la Ley 107-13 sobre las relaciones de los administrados con la administración y es una ley con mucho menos implicaciones que las que tiene la ley del mercado de valores).</p>
Título XXII, Capítulo II, Art. 356	Eliminar	Las derogaciones tácitas son extremadamente peligrosas. En el cuerpo de la ley deben establecerse específica y expresamente cuáles son las disposiciones legales derogadas.

Hacemos reservas expresas de realizar observaciones adicionales y/o modificar las observaciones presentadas en este documento.

ERROR: undefinedfilename

OFFENDING COMMAND: C:\WINDOWS\TEMP\PDFCreator\Spool\9BB52528D20046D79EFABC1897DBE1BC.mtd

STACK: