MATRIZ DE OBSERVACIONES

PROYECTO DE REGLAMENTO PARA EL FINANCIAMIENTO COLABORATIVO (CROWDFUNDING) EN EL MERCADO DE VALORES

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Justificación
Aspectos Generales	El Proyecto de Reglamento sobre Financiamiento Colaborativo representa un **avance significativo en la modernización del mercado de valores dominicano**, al introducir las plataformas de financiamiento colaborativo, con el propósito de **ampliar el acceso de las PYMEs al mercado de capitales**, promoviendo la inclusión financiera y diversificando los instrumentos de inversión, constituyendo una **iniciativa innovadora y valiosa**. No obstante, al integrarse esta figura dentro del marco normativo vigente, el modelo incorpora parte de la estructuración, **los costos y los procesos propios de las ofertas públicas tradicionales**, lo que podría afectar su agilidad, escalabilidad y sostenibilidad económica, particularmente para emisores de menor tamaño. Asimismo, se observa la **ausencia de mecanismos o esquemas de garantía en caso de incumplimiento de los emisores**, aspecto que podría evaluarse en el presente proyecto o en futuras normas complementarias con miras a fortalecer la confianza y protección de los inversionistas. Las observaciones contenidas en esta matriz se presentan con un **espíritu técnico y colaborativo**, con el objetivo de **aportar al fortalecimiento de la propuesta regulatoria** y contribuir a que el financiamiento colaborativo se consolide como un mecanismo **viable, transparente y sostenible** dentro del mercado de valores.	
Título I, Artículo 1 (Objeto)	Sugerimos incluir expresamente la posibilidad de que las Emisiones de Valores de Financiamiento Colaborativo contemplen esquemas de pago 'basados en resultados' (p. ej., participación en ingresos/ventas, participación en utilidades, notas de revenue-share y convertibles con factores de desempeño), manteniendo su naturaleza de valores de oferta pública.	Estos instrumentos son ampliamente utilizados en mercados comparables para PYMES alinear pagos con flujos reales, sin generar asfixia de caja. Su admisión incrementa la flexibilidad del régimen y la competitividad internacional de RD, preservando protección al inversionista si se definen métricas, topes y plazos. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título I, Artículo 1, Párr. II	Párrafo II. El presente Reglamento no regula las actividades de Financiamiento Colaborativo en las que el financiamiento se da como donación sin que exista ningún derecho o expectativa de beneficio económico, ni aquellas en las que	Uno de los principales usos del crowdfunding es el financiamiento del desarrollo y producción de productos de consumo, por tanto, debe excluirse también del ámbito de este Reglamento.

Official Use Only

	el beneficio que se busca obtener involucra exclusivamente un premio o la prestación de un servicio u obtención de un producto por parte del Emisor.	
Título I, Artículo 2 (Ámbito de aplicación)	Hay que precisar que, además de acciones y bonos simples, podrán inscribirse 'valores híbridos' y 'valores con pago contingente a desempeño' bajo el régimen de Financiamiento Colaborativo, siempre que sean homogéneos dentro de cada emisión y cumplan con los requisitos de divulgación y supervisión.	Esto permite acomodar instrumentos como participaciones preferentes con componente variable, notas subordinadas con participación en utilidades o convertibles con step-up por hitos, comunes en el financiamiento colaborativo internacional para PYMES. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título I, Artículo 3	Agregar: 'Valores con Pago Basado en Resultados (VPBR)': valores de oferta pública cuyo repago o rendimiento se calcula total o parcialmente con base en métricas verificables de desempeño (p. ej., ingresos netos/ventas, utilidad, unidades vendidas o hitos operativos).	Definir esta categoría facilita la estandarización documental, la evaluación de idoneidad y la supervisión, al tiempo que evita el arbitraje regulatorio entre deuda/participación cuando el flujo es contingente. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
	El proyecto de reglamento define la Plataforma de Financiamiento Colaborativo de la manera siguiente: "*Es la Bolsa de Valores administrada por una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación, a través de la cual se realiza la actividad de Financiamiento Colaborativo.*" Respecto a esta definición entendemos oportuno aclarar la misma, en consonancia con lo establecido en el literal a) del artículo 2 del mismo proyecto de reglamento, el cual incluye dentro de su ámbito de aplicación, a aquellas sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación que	Realizamos la presente observación en función de preservar la consistencia conceptual, establecida en el propio reglamento. Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, establecidos en la Ley 107-13, sobre los derechos de personas en su relación con la Administración Pública.

	se constituyan con el objeto único y exclusivo de administrar Plataformas de Financiamiento Colaborativo. En ese sentido, la redacción en la definición podría generar una confusión conceptual, dado que la Bolsa de Valores constituye únicamente una de las modalidades de mecanismos centralizados de negociación definidos en la Ley, con características y reglas distintas a las plataformas tecnológicas de financiamiento colaborativo. Por lo anterior recomendamos eliminar la referencia a "*Bolsa de Valores*" en la definición y sustituirla por *"Plataforma de Negociación"*.	
	Incluir definiciones operativas de 'Ventas Netas'/'Ingresos Netos' y parámetros mínimos: exclusiones (impuestos, devoluciones), frecuencia de cálculo, y la obligación de auditoría o validación por tercero independiente cuando el repago dependa de dichas métricas.	Las métricas uniformes reducen controversias y mejoran la comparabilidad entre ofertas. La validación periódica protege al inversionista minorista y eleva la confianza del mercado. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.

Título I, Artículo 3.b	Se observa que en la definición se emplea el término “Bolsa de Valores” con mayúscula inicial en la palabra Bolsa, lo que podría interpretarse como una referencia directa a la Bolsa de Valores de la República Dominicana. Por ello, se recomienda ajustar la redacción utilizando bolsa en minúscula, a fin de evitar confusiones y mantener un sentido genérico del término.	Esta forma de escribir “Bolsa de Valores” con mayúscula podría generar confusión, ya que puede interpretarse como una referencia específica a la Bolsa de Valores de la República Dominicana, cuando el objetivo de la definición no parece ser ese, sino describir de manera general el concepto de Plataforma de Financiamiento Colaborativo.
Artículo 3, literal b) Artículo 5 y siguientes.	El proyecto define la plataforma como una bolsa de valores administrada por una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación, pero simultáneamente permite sociedades de objeto exclusivo para administrarla. Si bien se entiende que el proyecto busca aprovechar la infraestructura de una bolsa y permitir la participación de puestos de bolsa como canal de acceso a inversionistas, la definición contenida en el artículo 3, literal b), y las disposiciones de los artículos 5 y siguientes podrían generar ambigüedad jurídica y operativa, al asimilar de manera directa la plataforma a una bolsa, sin precisar los alcances y límites de dicha equivalencia. Esta situación genera un margen de interpretación respecto de si la plataforma es un	De conformidad con el artículo 258 de la Ley 249-17, los únicos mecanismos centralizados de negociación reconocidos son las bolsas de valores y los sistemas electrónicos de negociación directa. Al asimilar la plataforma a una bolsa sin delimitar alcances, el reglamento podría interpretarse como una creación implícita de un nuevo mecanismo. Aclarar la naturaleza jurídica fortalecería la coherencia normativa y permitiría un marco más flexible.

	submecanismo de bolsa, un nuevo mecanismo centralizado, un régimen especial o un servicio (como refiere el artículo 17 del proyecto). Propuesta: aclarar respecto de la naturaleza de la plataforma de financiamiento colaborativo. Se podría analizar si lo que se busca es reconocerlas como plataformas autorizadas de financiamiento colaborativo.	
Título II, Capítulo I – Hechos Relevantes (remisión)	Hay que aclarar que, en emisiones con pago basado en resultados, la publicación de Hechos Relevantes incluye variaciones materiales en las métricas que soportan el repago (caídas de ventas, pérdida de contratos ancla, cambios de proveedor logístico crítico, etc.).	Alinea la transparencia con el riesgo específico de los VPBR, donde shocks operativos afectan directamente el perfil de repago/retorno. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título II, Artículo 5	Evaluar permitir, además de Bolsas de Valores, la administración de Plataformas de Financiamiento Colaborativo bajo mecanismos centralizados autorizados de negociación de naturaleza alternativa (p. ej., sistemas multilaterales o segmentos específicos), manteniendo estándares tecnológicos y de supervisión equivalentes.	Esta apertura controlada podría reducir costos operativos y ampliar la competencia/innovación, sin menoscabar la seguridad del sistema ni la custodia en depósitos centralizados. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
	El artículo 5 establece que la actividad de administración de Plataformas de Financiamiento Colaborativo únicamente podrá ser desarrollada por sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, bajo el mecanismo de Bolsa de Valores, no obstante, el artículo 2, literal a) contempla que se podrán constituir sociedades con objeto único y exclusivo de administrar plataformas de financiamiento colaborativo.	

Official Use Only

	Sugerimos eliminar la referencia a “bajo el mecanismo de Bolsa de Valores”, preservando la diferenciación conceptual	
Artículo 10. Documentación requerida para acreditar la capacidad legal (primera fase).	Se propone fijar en RD$54,000,000.00 el capital suscrito y pagado de las sociedades administradoras de plataformas de financiamiento colaborativo de objeto exclusivo.	A fin de armonizar el mismo con el requisito de capital social establecido en el artículo 274 de la Ley núm. 249-17 del Mercado de Valores para las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación.
Artículo 12. Documentación requerida para evaluar la capacidad operativa.	Se propone precisar que en el caso de las sociedades administradoras de mecanismos de negociación autorizadas se evaluaría la actualización o ampliación de los requerimientos citados para reflejar los riesgos específicos de la actividad de plataforma de financiamiento colaborativo.	Tomando en cuenta que estas documentaciones han sido validadas previamente por la Superintendencia, por lo que corresponde evaluar únicamente los aspectos relativos a la actividad de administración de Plataforma de Financiamiento Colaborativo.
Artículo 12, literal a) Artículo 17, párrafo I Artículo 23, Artículo 25, párrafo II	El proyecto otorga a las sociedades administradoras de plataformas de financiamiento colaborativo facultades de (i) evaluación de emisores y emisiones, incluyendo una asignación de categoría o nivel de riesgo de las emisiones; (ii) presentación de las emisiones ante la SIMV para su autorización; y, (iii) supervisión de las operaciones en la propia plataforma. Propuesta: delimitar con precisión los alcances de estas funciones, estableciendo que las atribuciones de evaluación y supervisión sustantiva corresponden a la SIMV como autoridad reguladora, y que la plataforma solo cumple funciones **operativas y de canalización**, de ser el caso. La calificación de riesgo debe ser competencia de terceros acreditados, no de la plataforma. Asimismo, podría incorporarse un esquema de asesoría o validación independiente que complemente el rol de la SIMV sin sustituirlo. Si la razón es reducir costos, pueden explorarse otras vías.	El artículo 23 asigna a la sociedad administradora de la plataforma funciones que corresponden a la SIMV, en tanto supervisor, lo cual puede afectar el equilibrio institucional. La evaluación de emisores y emisiones es una facultad que debe residir en la SIMV, no en la entidad que administra el mercado. Además, la asignación de categorías o niveles de riesgo tiene efectos directos sobre el comportamiento de los inversionistas y debe realizarse con independencia y neutralidad técnica. Una acumulación de funciones en un mismo actor puede plantear un conflicto de interés constante.
Título II, Capítulo I Artículo 12, literal e)	Incluir: “Esta política deberá ser aprobada por el consejo de administración y es *“de”* carácter público*;”*	Observación de forma.
Título II, Capítulo I Artículo 12, literal l)	Modificar por: “Políticas y procedimientos de “*diligencia debida*” respecto de los promotores de proyectos que propongan que sus proyectos se financien mediante la plataforma de financiación participativa.”	Observación de forma.

Official Use Only

Título II, Capítulo I Articulo 12. Literal p)	Incluir: “Copia de los contratos de alquiler que correspondan o del certificado de título de conformidad con el plan de negocios, “si aplica”;	Puede darse el caso en que el inmueble sea propiedad de la sociedad administradora de plataforma de financiamiento colaborativo de objeto exclusivo.
Artículo 17. Requisitos aplicables a sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación previamente inscritas en el Registro.	De conformidad con el Artículo 22 del Reglamento sobre las Sociedades Administradoras de Mecanismos Centralizados de Negociación, las “actividades inherentes” se circunscriben a los servicios esenciales para la gestión o funcionamiento de los mecanismos de negociación, sin cuya ejecución se afectaría el desarrollo del negocio o su normal operación. En este sentido, la administración de una Plataforma de Financiamiento Colaborativo no constituiría una actividad inherente, ya que se trata de una **actividad independiente y regulada por un marco propio**, orientada a un segmento distinto del mercado de valores. Por tanto, la redacción del Artículo 17 del proyecto debería **reemplazar el término “actividad inherente”** por una expresión que refleje su carácter de **servicio adicional sujeto a autorización especial,** conforme a la evaluación de la Superintendencia. Respecto del mismo artículo, se recomienda especificar la tarifa a la cual se hace referencia, en el Manual de Tarifas de la Superintendencia.	Consistencia con el Artículo 22 del Reglamento para Establecer y Operar Mecanismos Centralizados de Negociación *R-CNMV-2019-17-MV* Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.
Artículo 19. Servicios Obligatorios. Literales b) y c)	El literal b) utiliza el término “selección de emisiones”, el cual debería precisarse para evitar interpretaciones discrecionales. La selección debe limitarse a la **verificación de requisitos formales y regulatorios** establecidos por la Superintendencia. Finalmente, se recomienda definir **la responsabilidad sobre el proceso de conocimiento del cliente** y el mantenimiento de las relaciones con inversionistas, especificando si estas funciones corresponden exclusivamente a la **plataforma, sin incluir** a los **intermediarios de valores,** a fin de evitar duplicidad de obligaciones.	Principios de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.

Artículo 20. Servicios adicionales.	La incorporación del servicio de cobranza como servicio adicional requiere mayor precisión respecto al **alcance y naturaleza de dicha cobranza**. En su redacción actual, la disposición podría permitir que la plataforma ejerza funciones propias de intermediarios financieros, pudiendo generar **conflictos de interés, riesgos de crédito** y **eventual responsabilidad** frente a los inversionistas. Se recomienda delimitar expresamente que la cobranza que puede ejercer la plataforma será **de carácter administrativo**, sin facultades de ejecución ni manejo directo de fondos de terceros, salvo mediante **mecanismos establecidos a través de los intermediarios autorizados y el depósito centralizado de valore.**	Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.
Artículo 20, a)	El artículo establece que *"la Sociedad Administradora de Plataformas de Financiamiento Colaborativo podrá ejercer el proceso de cobranza de las obligaciones de pago asumidas por los Emisores de Valores de Financiamiento Colaborativo respecto de los inversionistas"*, debiendo para ello contar con un manual que contenga las políticas, lineamientos y procedimientos aplicables. Esta redacción actual podría dar lugar a interpretaciones equívocas en cuanto al alcance de las funciones de la Sociedad Administradora, particularmente respecto a la gestión y ejecución de los pagos de derechos patrimoniales a los inversionistas. De conformidad con el artículo 88 de la Ley núm. 249-17 del Mercado de Valores, las funciones relativas al pago de derechos patrimoniales derivados de valores anotados en cuenta son atribuidas exclusivamente al Depósito Centralizado de Valores. Por tanto, permitir o sugerir que la Sociedad Administradora de Plataformas de Financiamiento Colaborativo pueda realizar pagos o distribuir fondos directamente a los inversionistas podría resultar contrario al marco legal vigente y generar confusión respecto a las competencias institucionales y al flujo operativo del mercado. Se sugiere revisar la redacción del artículo a fin de delimitar claramente el alcance del "proceso de cobranza", estableciendo que este se circunscribe a la	Aportar claridad al alcance funcional del artículo y reforzar la seguridad jurídica respecto a las competencias de los distintos actores del mercado de valores, especialmente en lo relativo a la gestión de pagos y el rol de los Depósitos Centralizados de Valores. El artículo 88 de la Ley núm. 249-17 del Mercado de Valores atribuye de manera exclusiva al Depósito Centralizado de Valores la función de fungir como agente de pago del Emisor. Por tanto, la disposición debe interpretarse en el sentido de que la "cobranza" se limita a la gestión o seguimiento del cumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los emisores, sin implicar la recepción, manejo o transferencia de fondos a los inversionistas, funciones que corresponden exclusivamente al Depósito Centralizado de Valores conforme al marco legal vigente.

Official Use Only

	gestión y seguimiento de las obligaciones de pago de los emisores, sin implicar realizar el pago de los derechos patrimoniales (actuando como agente de pago del emisor), los cuales deben canalizarse a través del Depósito Centralizado de Valores conforme a lo dispuesto en la Ley 249-17. Redacción Sugerida: Realizar labores de gestión y seguimiento de las obligaciones de pago asumidas por los Emisores de Valores de Financiamiento Colaborativo frente a los inversionistas. […]	
Título II, Capítulo IV, Artículo 20, literal b)	Sería propicio que las opciones que se desplieguen al inversionista estén acorde a su perfil de inversionista determinado previamente por el intermediario de valores.	
Artículo 21. Actividades no permitidas**.**	Existe una posible contradicción o ambigüedad entre el artículo 20 literal (b), que permite ofrecer herramientas de preselección basadas en criterios objetivos, y el artículo 21, que prohíbe brindar asesoría de inversión a los inversionistas. Dado que la línea entre una herramienta de apoyo informativo y una asesoría personalizada puede ser difusa, se recomienda que el Reglamento aclare expresamente que las herramientas o utilidades de preselección **no deben implicar recomendaciones personalizadas** ni sugerir inversiones específicas según el perfil del inversionista, limitándose únicamente a **criterios objetivos, generales.**	Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.
Artículo 23. Deberes específicos de las Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo. Literal b)	La obligación de realizar una "*evaluación de las condiciones previas*" de los emisores es necesaria para garantizar el cumplimiento normativo y la transparencia de las ofertas; sin embargo, el texto actual no delimita claramente el alcance de dicha evaluación. Se recomienda aclarar que la evaluación debe referirse únicamente a la **verificación formal y documental del cumplimiento de los requisitos establecidos en los artículos 43 y 44**, y no implicar un análisis de solvencia o viabilidad económica del emisor.	Los artículos 43 y 44 del proyecto establecen que la "evaluación" o "debida diligencia" de la Sociedad Administradora de Plataformas de Financiamiento Colaborativo se limita a la **verificación formal del cumplimiento de requisitos objetivos y documentales** por parte del emisor. Por tanto, el literal b) del artículo 23 debería redactarse en ese mismo sentido, para evitar que se confunda con una **evaluación de solvencia financiera**, la cual excedería las competencias de la plataforma y podría generar responsabilidad indebida frente a los inversionistas.

Official Use Only

	Esta precisión es esencial para que las plataformas mantengan su rol de mecanismo neutral y tecnológico de conexión entre emisores e inversionistas. Es preciso aclarar en adición, si estas actividades implicarían el desarrollo de modelos que permitan evaluar e identificar estas condiciones para estandarizar y automatizar como un servicio a partir de la tecnología y si las mismas se realizarían solo en la originación, o se debe realizar un análisis frecuente para validar el cumplimiento de las condiciones iniciales.	Se recomienda ajustar el texto para **armonizar su terminología con los artículos 43 y 44**, y dejar claro que se trata de una **verificación de cumplimiento normativo**, no de análisis financiero.
Artículo 23. Deberes específicos de las Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo. Literal c)	Sugerimos precisar en este literal, que la presentación de emisores y emisiones para autorización de la oferta pública se realizará con la autorización previa otorgada por el emisor para adelantar este proceso, conforme se indica en el literal g) del artículo 43 del proyecto de Reglamento. Igualmente, sería preciso aclarar si las y gestiones que se deban adelantar ante la SIMV para lograr su inclusión en el registro, debería realizarlas el propio emisor o la sociedad administradora de la plataforma.	**A**rtículos de la Ley 249-17 del Mercado de Valores**, que indica que la** solicitud de autorización de oferta pública y de inscripción en el Registro **corresponde al** Emisor**, quien además es responsable de la veracidad y suficiencia de la información suministrada.** **Por tanto, el Reglamento debería precisar que la** Sociedad Administradora de la Plataforma de Financiamiento Colaborativo **actúa** como canal de tramitación o mandataria**, con autorización expresa del emisor,** sin sustituirlo como sujeto solicitante ni asumir su responsabilidad legal.
Título II, Capítulo IV, Artículo 23, literal e)	Aclarar a qué se refiere que los inversionistas puedan comunicarse entre sí. Recomendamos establecer una única vía de comunicación del inversionista con el emisor para que todos tengan acceso a la misma información relevante del emisor y la emisión	Este comentario aplica también al Artículo 19, literal c).
	La plataforma debe permitir canales para que los inversionistas puedan comunicarse entre sí, con los intermediarios de valores y con los representantes de los Emisores de Valores de Financiamiento Colaborativo acerca de las Emisiones de Financiamiento Colaborativo. Sugerimos aclarar cuál es el **ámbito funcional de los canales de comunicación**, especificando si los mismos aplican únicamente durante la **etapa de oferta primaria**, o si se mantendrán en una eventual **negociación secundaria**, así como, la definición de los límites de su uso. En otro orden, se recomienda definir quienes serían los representantes de los emisores, evitando la creación de una figura no prevista por la Ley del Mercado de Valores.	Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.

Official Use Only

Artículo 23. Deberes específicos de las Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo. Literal i)	El deber de generar mecanismos de alerta a los emisores sobre los plazos de pago es positivo y contribuye a fortalecer la transparencia y el cumplimiento de obligaciones frente a los inversionistas. No obstante, se recomienda precisar en la redacción, para aclarar que dichos mecanismos deben ser **de carácter preventivo e informativo**, sin que impliquen responsabilidad de la plataforma por el eventual incumplimiento de los emisores.	Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.
Título II, Capítulo IV, Artículo 23, literal f):	Es importante monitorear no sólo los límites de financiamiento vía oferta pública, sino todos los niveles de endeudamiento general.	
Título II, Capítulo IV, Artículo 23, literal g):	¿Cómo se monitoreará el límite si no comparten información las distintas plataformas? los inversionistas deben poder identificarse por su cédula o RNC y poder llevar un monto agregado.	
	Si bien el literal g) del artículo 23 establece que las plataformas deben monitorear los límites de inversión anuales, la obligación se limita exclusivamente a las operaciones dentro de su propia plataforma, dejando optativo su coordinación con el depósito centralizado de valores. Esto crea una brecha regulatoria, ya que el artículo 53 establece un límite global por inversionista, independientemente de cuántas plataformas utilice.	El diseño actual asigna a las plataformas una obligación acotada que no permite garantizar el cumplimiento efectivo del límite legal global. Esto genera un riesgo de sobreinversión no detectada que reduciría la efectividad del artículo 53.
	Se recomienda especificar si la verificación **límites de inversión de los inversionistas**, conforme al artículo 53 del proyecto de Reglamento, solo se realizaría **en el mercado primario** y previo a la ejecución de las órdenes o si es**tos controles se extenderían al mercado secundario**, considerando la viabilidad tecnológica y la existencia de un registro consolidado de posiciones.	Los límites de inversión establecidos para los inversionistas no profesionales constituyen una medida prudencial adecuada para proteger al pequeño inversionista, pero debe considerarse, que su aplicación estricta en el **mercado secundario** podría generar **restricciones no deseadas a la liquidez** de los valores de financiamiento colaborativo.
Artículo 23. Deberes específicos de las Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo. Literal m)	Establece el deber de poner a disposición de las autoridades competentes la información relacionada con posibles actuaciones o situaciones que puedan llegar a configurar conductas fraudulentas o ilegales, lo que podría implicar que las sociedades administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo deban adoptar un **sistema de administración de riesgos LA/FT**, conforme a la Ley 155-17, que incluye reporte de operaciones sospechosas,	Actualmente, la Ley 155-17 no contempla expresamente a las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación como sujetos obligados en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, dado su carácter tecnológico y la ausencia de manejo directo de fondos.

	procurando la trazabilidad y posible cooperación con la UAF y la Superintendencia.	En este contexto, la incorporación de obligaciones de reporte o administración de riesgos LA/FT a las sociedades que administren Plataformas de Financiamiento Colaborativo mediante disposición reglamentaria, **implicaría una extensión del ámbito**, lo cual debe evaluarse desde el punto de vista de la **proporcionalidad regulatoria**.
Título II, Capítulo IV, Artículo 25, literal b) numeral ii)	¿El agente de pago designado sería CEVALDOM en este caso? ¿o qué otra entidad pudiese asumir este rol? Sugerimos incluir una definición de "Agente de Pago Designado" y dar el alcance de la figura.	
Artículo 27	Sugerimos modificar la redacción del artículo conforme a lo establecido en el Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información, en especial al Art. 45, que establece el plazo y los "Eventos" que se deben notificar a la Superintendencia en materia de Seguridad Cibernética y de la Información. Así mismo, sugerimos tener en cuenta las definiciones de Incidencia e Incidencia Significativa establecidas en el Art. 2, numerales 24 y 25 del referido Reglamento.	El artículo es bastante ambiguo. Habla tanto de incidencias tecnológicas como de ciberseguridad dentro de lo que parece ser la misma categorización. ¿Se deben notificar todos los Incidentes o los Incidentes Significativos?
	El artículo establece la obligación de notificar incidentes tecnológicos o de ciberseguridad, pero no precisa umbrales de materialidad, plazos formales, ni remite a normas técnicas que definan qué constituye un incidente reportable ni el procedimiento a seguir. Propuesta: remitir expresamente al reglamento de ciberseguridad o a cualquier documento técnico que sea emitido por la SIMV.	La notificación de incidentes tecnológicos es crítica, pero debe estar sustentada en parámetros objetivos y procedimientos uniformes para garantizar eficacia regulatoria y seguridad jurídica.
	Se propone establecer que las Sociedades Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo estarán obligadas a notificar únicamente los incidentes tecnológicos o de ciberseguridad que tengan un impacto significativo en la prestación de los servicios de la plataforma, tales como: (i) la interrupción de la continuidad operativa por un período relevante que afecte el acceso de los usuarios; (ii) la pérdida, alteración o divulgación no autorizada de datos personales de emisores, inversionistas e intermediarios, o (iii) cualquier acceso no autorizado que comprometa la integridad o confidencialidad de los sistemas de información.	Se realiza esta observación, a fin de precisar el alcance de la obligación contenida en el artículo 27, para garantiza la proporcionalidad de la obligación y evitar la sobrecarga de notificaciones por incidentes menores.

Official Use Only

Artículo 29. Reporte anual.	El artículo 29 incorpora, un reporte anual de las operaciones de las sociedades administradoras de plataformas de financiamiento colaborativo. Sin embargo, la disposición podría fortalecerse especificando el **formato y nivel de detalle** de la información a remitir.	Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.
Título II, Capítulo V, Artículo 29 literal b)	Sugerimos modificar así: "Los inversionistas que han "adquirido valores de Financiamiento Colaborativo" (cantidad, tipo de inversionista, intermediarios de valores utilizados para la conexión y valores en los que han invertido); y"	Al ser una plataforma, los "inversionistas" que "han utilizado las plataformas" es un parámetro demasiado amplio.
Título III	El proyecto no prevé un mecanismo de apoyo estructurado y acompañamiento técnico para las PYMES durante la preparación de su emisión. Propuestas: Incorporar en el reglamento la posibilidad de autorizar asesores, responsables de asistir a los emisores en la preparación y cumplimiento de los requisitos de información y documentación requeridos para la emisión. Establecer estándares mínimos de idoneidad profesional y responsabilidad compartida entre el emisor y el asesor. Permitir que estos asesores actúen como puente entre PYMES, las plataformas y la SIMV, fortaleciendo la transparencia y confianza en el mercado. Enlaces de referencia: BME Growth - Asesores Registrados Circular 4/2020 Ley Fintech - Chile	En mercados como España (con BME Growth, a modo de ejemplo) y Chile (Ley Fintech 21.521), la figura del asesor ha demostrado ser efectiva para elevar los estándares de información, facilitar el acceso de PYMES y reducir riesgos de incumplimiento. Esta figura reduce la carga regulatoria directa sobre los emisores, especialmente pequeñas empresas sin experiencia en mercados de valores, y aumenta la capacidad de la SIMV para supervisar de forma eficiente.

Official Use Only

	Igualmente, se sugiere incorporar un régimen simplificado para emisores que hayan realizado previamente emisiones de valores de financiamiento colaborativo en cumplimiento de la normativa aplicable. Propuesta: establecer un procedimiento abreviado de autorización para emisores recurrentes, reduciendo carga administrativa y tiempos de tramitación, condicionado al cumplimiento satisfactorio de obligaciones previas y a su historial de supervisión	El reconocimiento de emisores recurrentes genera incentivos a la continuidad.
Título III, Capítulo I, Articulo 32	Esto podría ser un plazo muy corto dada la naturaleza del Emisor (MiPymes); sugerimos ampliar a 5 años.	
	En relación a que la vigencia de los valores de financiamiento colaborativo de renta fija en ningún caso será mayor a tres (3) años, contados a partir de su asignación inicial a los inversionistas. Sugerimos que el plazo de vigencia de los valores sea asignado en función de parámetros como: ingresos, patrimonios activos, entre otros, con escalas de 3, 5 y 7 años.	De esta forma, la emisión de estos valores cobrará relevancia frente a financiamientos ordinarios ofrecidos por la banca a las PYMES. Entendemos que se estaría dando una ventaja competitiva a las PYMES de acuerdo al impacto de flujo de liquidez futura ya que en el mercado de valores se podría tener la opción de optar por un tipo de bono que pueda pagar el capital a vencimiento contrario a la banca, en donde se hace una amortización mensual de capital.
Artículo 34	Los montos máximos de captación establecidos en el proyecto pueden resultar adecuados para micro y pequeñas empresas, pero reducidos para medianas empresas con proyectos más ambiciosos, lo que podría desincentivar su	Para muchas PYMES el monto es suficiente, no obstante, para algunas medianas empresas con proyectos más ambiciosos podría resultar bajo el tope

	participación en el régimen de crowdfunding y empujarlas a otras formas de financiamiento más costosas. Propuesta: considerar un esquema de límites de captación escalonados, sujetos al perfil del emisor y al nivel de sofisticación o riesgo del proyecto.	establecido y las empuja a considerar otro régimen de financiamiento más costoso. Si la norma no atrae, tendremos norma sin mercado. Los límites de captación demasiado bajos restringen el potencial de desarrollo del mercado y reducen su atractivo para emisores medianos.
	Se sugiere aumentar el monto máximo permitido por emisión de Financiamiento Colaborativo de DOP 30 millones a un rango entre DOP 700 millones y DOP 1,500 millones, o en su defecto, establecer un límite de referencia más flexible (por ejemplo, DOP 300 millones) que permita una adecuación progresiva.	El límite actual de DOP 30 millones resulta desproporcionadamente bajo en comparación con los valores observados en el mercado de emisiones tradicionales, lo que podría limitar la escala y competitividad de los proyectos que buscan financiamiento a través de plataformas colaborativas. [Contenido restringido por considerarse confidencial]. Programas de Emisión aprobados por la SIMV y el costo de registro Por ello, se recomienda revisar y ajustar el límite actual, de modo que las emisiones de Financiamiento Colaborativo puedan atraer proyectos de mayor impacto, sin comprometer los mecanismos de control y protección al inversionista.
Título III, Capítulo I, Artículo 34. Párrafo I.	Para controlar el cumplimiento del monto máximo permitido, sugerimos un trabajo colaborativo entre las Plataformas para que compartan información entre sí mediante RNC o Cédula, o en su defecto, que los emisores tengan que registrar sus pasivos de una forma homogénea lo que le permitirá a la Plataforma determinar con exactitud las emisiones vigentes y su monto.	
Título III, Capítulo I Artículo 34, Párrafo II	Los recursos captados por los Emisores de Financiamiento Colaborativo no podrán ser utilizados para: a) Fusiones o adquisiciones de participación en otras sociedades; b) Adquisición de Valores de otras empresas; ni, c) Concesión de crédito a otras sociedades.	No nos queda claro quien velará por el cumplimiento del Párrafo II del artículo 34. Es una función de la sociedad administradora? Sería importante clarificar quién tiene el mandato de velar por esta obligación.
Título III, Capítulo I Artículo 34.2	Se observa que el reglamento establece una serie de limitaciones al uso de los fondos captados a través de las emisiones en las Plataformas de Financiamiento Colaborativo, entre ellas la prohibición de destinarlos a procesos de fusión o	Las limitaciones actualmente previstas pueden restringir innecesariamente la libertad empresarial y la capacidad de crecimiento estratégico de las compañías emisoras, especialmente aquellas que buscan expandirse mediante procesos de integración, inversión o diversificación corporativa.

	adquisición, a la adquisición de valores de otras empresas, y a la concesión de crédito a otras sociedades. Se recomienda revisar o eliminar dichas restricciones, a fin de otorgar mayor flexibilidad al emisor en la gestión y aplicación de los recursos obtenidos.	Eliminar o flexibilizar estas prohibiciones permitiría que los fondos captados puedan destinarse a operaciones legítimas de expansión, inversión o reestructuración, manteniendo siempre los mecanismos de control y supervisión adecuados por parte de la plataforma y del regulador.
Art. 35. Condiciones de la Emisión de Valores de Financiamiento Colaborativo	Sugerimos que se permita cualquiera de las siguientes modalidades respecto al plazo de la oferta: a. Sacar la emisión y si se coloca el porcentaje exitoso dentro de los 45 días, el monto restante de la emisión pueda ser colocado posteriormente en varios tramos durante un año; o, b. Permitir sacar la emisión por tramo en un plazo de hasta un año, eliminando el plazo de 45 días.	Estas modalidades permitirán lograr la colocación del 100% de la emisión con una holgura a la PYME para conseguir la colocación sin tener que volver a iniciar el trámite de aprobación de la nueva emisión.
Artículo 35. Condiciones de la Emisión de Valores de Financiamiento Colaborativo. Párrafo I	Este párrafo debe precisar los roles de cada participante en el proceso de cancelación y devolución de recursos. Dado que las sociedades administradoras de **Plataformas de Financiamiento Colaborativo no administran fondos**, su función debe limitarse a **comunicar la cancelación al público y coordinar la información operativa entre el depósito centralizado de valores, los intermediarios y el emisor**, quienes son los responsables de ejecutar las devoluciones.	La devolución efectiva de recursos debe recaer en los depósitos centralizados de valores y **los intermediarios de valores**, conforme a sus funciones de **liquidación y custodia** reconocidas por la Ley 249-17. Esta precisión es necesaria para **evitar interpretaciones erróneas sobre la naturaleza tecnológica de las sociedades administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo.**
Título III, Capítulo I Artículo 35, Párrafo II		En caso de cancelación de la oferta, los valores previamente aprobados y no suscritos no podrán ser colocados en una próxima Emisión y serán considerados nulos. Sin embargo, si están dentro del periodo de colocación y tienen cupo en el monto, podría ser un tema de mercado del momento y se podría considerar reintegrar salvo otro motivo de la cancelación.
Título III, Capítulo I Artículo 35, Párrafo IV	No queda clara la razón por la que después del cierre de una oferta se debe esperar 6 meses para realizar una nueva oferta si no se sobrepasa el límite de los DOP 30MM por año, salvo que este cierre se refiera a los valores registrados y no a los últimos emitidos.	Se requiere aclarar el alcance del término 'cierre' para evitar interpretaciones restrictivas que limiten innecesariamente la actividad de los emisores.

Official Use Only

Título III, Capítulo I Artículo 36	Se observa que el plazo de vigencia de la autorización para iniciar la oferta de los Valores de Financiamiento Colaborativo se establece en cuarenta y cinco (45) días hábiles, contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro. Se considera conveniente ampliar dicho plazo a doce (12) meses a partir de la inscripción del registro.	Ampliar el plazo a doce (12) meses otorgaría una mayor flexibilidad en caso de que las condiciones del mercado, al momento de recibir la autorización, no se encuentren favorables para realizar la emisión, y los 45 días hábiles resulten pocos para que se subsanen las dichas condiciones adversas. Una vez la emisión sea autorizada, no vemos viable poner una camisa de fuerza a estos tiempos sin necesidad, y que pueda representar el riesgo de iniciar de cero nuevamente todo el proceso. En adición, aportaría flexibilidad operativa y permitiría que las emisiones se desarrollen bajo mejores condiciones logísticas y de cumplimiento regulatorio, sin afectar los objetivos de control ni la transparencia del proceso. Un período más amplio permitiría una colocación más efectiva y ajustada a las condiciones del mercado con el objetivo de que la experiencia del segmento empresarial que busca el financiamiento y para el inversionista, sea positiva.
Título III, Capítulo II Artículo 38.1	Se observa que el reglamento mantiene la prohibición establecida en la Ley que limita a las sociedades anónimas simplificadas (SAS) la posibilidad de realizar emisiones de valores de renta fija. Sin embargo, se recomienda revisar y modificar dicha restricción legal, a fin de permitir que este tipo societario pueda acceder también a este tipo de instrumentos de financiamiento.	Del estudio realizado se evidencia que la proporción de empresas registradas en el Ministerio de Industria, Comercio y MIPYMES (MICM) que podrían realizar emisiones de renta variable es extremadamente reducida, representando aproximadamente el 0.6 % del total. Esta limitación, en la práctica, restringe significativamente el universo de potenciales emisores, impidiendo que las SAS —figura societaria ampliamente utilizada por las PYMES— puedan acceder al mercado de valores a través de instrumentos de renta fija, que suelen ser más adecuados para sus estructuras de capital y necesidades de financiamiento.
Título III, Capítulo II, Artículo 39		Considerar que se incluya expresamente y no implícito, que se excluye el compromiso del reglamento de OP de que la contabilidad de los emisores deba ser llevada conforme a las NIIF para estas emisiones. Debe aclararse que mientras en el artículo se exige auditoría por un Auditor Externo inscrito en el Registro, en el documento informativo solo se exige certificación por un contador público inscrito en el ICPARD.

Official Use Only

Artículo 38 Artículo 39, párrafo II, literal c)	El proyecto exige que los emisores procuren una certificación de clasificación empresarial emitida por el MICM, lo que representa un trámite adicional que puede retrasar el acceso de las PYMES al mercado. Propuesta: sustituir la exigencia de certificación previa por un mecanismo de validación directa a cargo de la SIMV con base en documentación presentada (estados financieros, nómina, facturación, etc.), o permitir alternativas como declaración jurada emitida por las PYMES; o implementar la interoperabilidad institucional con MICM/DGII.	La clasificación empresarial puede ser determinada por la SIMV a partir de documentación (estados financieros, nómina, facturación). El Registro MIPYMES es voluntario (Ley 488-08, modificada por la Ley 187-17). En consecuencia, una empresa no registrada tendría que agotar previamente el proceso de registro ante el MICM antes de poder solicitar la certificación, lo que podría introducir retrasos innecesarios y barreras de acceso para las PYMES. Además, la Ley 167-21 y su Reglamento (Decreto 486-22) obligan a las entidades públicas a evitar cargas administrativas innecesarias; y la Ley 688-16 (art.15) promueve la simplificación de trámites para micro y pequeñas empresas, lo cual refuerza la conveniencia de sustituir la certificación previa por mecanismos de verificación directa o interoperabilidad institucional que garanticen agilidad sin comprometer la supervisión.
Título III, Capítulo II, Art. 39	Durante la vigencia de los Valores el Emisor está sujeto a las siguientes obligaciones: c) certificación de clasificación empresarial MIPYMES emitido por el Ministerio de Industria, Comercio y MIPYMES.	¿Qué pasa si de un año a otro, una pequeña empresa deja de cumplir con una de las condiciones para ser considerada MIPYME? ¿Procede la suspensión y exclusión de valores? ¿Qué sucede si el Emisor entra en insolvencia o liquidación?
Título III, Capítulo II Artículo 41	Se observa que el régimen de gobierno corporativo aplicable a las emisiones de renta variable es el dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada. No obstante, se considera conveniente que, independientemente de si se trata de una emisión de renta fija o de renta variable, se aplique el régimen de gobierno corporativo previsto en la Ley de Sociedades.	Esta recomendación se vincula directamente con la observación anterior, ya que si la cantidad de empresas capaces de realizar emisiones de renta variable es muy reducida —debido a que existen pocas sociedades anónimas inscritas en el MICM—, la aplicación de un régimen de gobierno corporativo más exigente a estas entidades podría desincentivar o incluso limitar la realización de este tipo de emisiones a través de las plataformas de financiamiento colaborativo. En consecuencia, se considera necesario armonizar las exigencias de gobierno corporativo con la realidad empresarial del mercado, a fin de no obstaculizar el desarrollo de las emisiones de renta variable bajo esta modalidad y permitir una participación más amplia y efectiva de las empresas en el ecosistema de financiamiento alternativo.
Título III, Capítulo II Artículo 41.2	Se observa que, dentro de las disposiciones aplicables a las emisiones de renta fija, se establece la obligación de designar un representante de tenedores. Sin embargo, se sugiere eliminar esta exigencia, considerando las particularidades	Esta designación representa, en línea con las observaciones anteriores, un obstáculo para la emisión de valores bajo esta modalidad, ya que genera un costo adicional que puede resultar significativo para los emisores dentro del

	y el marco operativo de las emisiones realizadas a través de Plataformas de Financiamiento Colaborativo, donde la estructura y el volumen de los inversionistas difieren de las emisiones tradicionales del mercado de valores.	esquema de financiamiento colaborativo. Además, considerando los montos máximos de emisión estipulados en la resolución, no se considera necesaria la figura del representante de tenedores, puesto que el tamaño y la naturaleza de estas emisiones no justifican la incorporación de este requisito propio de las emisiones tradicionales de mayor escala.
Título III, Capítulo III Artículo 44. f	Se observa que el reglamento establece una restricción en los casos en que exista una relación entre el emisor de valores de Financiamiento Colaborativo, sus representantes legales o beneficiarios finales, y la sociedad administradora de la Plataforma de Financiamiento Colaborativo.	Se recomienda revisar y acotar el alcance de esta disposición, ya que, en el contexto del mercado local, existen numerosos grupos económicos y financieros en los que podrían presentarse vínculos societarios o de control sin que ello implique necesariamente un conflicto de interés real o sustancial. Mantener la redacción actual podría restringir de forma excesiva la participación de potenciales emisores, limitando el desarrollo del mercado y reduciendo la efectividad del financiamiento colaborativo como mecanismo alternativo de inversión. Por ello, se sugiere delimitar el concepto de relación o conflicto de interés a aquellos casos que representen un riesgo comprobable de influencia indebida o afectación a la independencia de la plataforma, garantizando un equilibrio entre la transparencia y la viabilidad operativa del sistema.
Título III, Capítulo IV, Artículo 52	¿Qué es un régimen de información simplificado? Favor definir.	
Artículo 53. Límites de Inversión.	En relación con los **límites de inversión establecidos para los inversionistas no profesionales**, resulta necesario aclarar **si el control de dichos límites aplica también en el mercado secundario**. Particularmente, debe precisarse **qué procedimiento debe seguir la plataforma** en los casos en que un inversionista intente adquirir en el mercado secundario un valor de financiamiento colaborativo que lo haría exceder su límite anual o por emisión. Asimismo, conviene definir si la plataforma **deberá rechazar la operación en su totalidad o permitir un calce parcial** conforme al monto disponible dentro del límite aún no utilizado.	El reglamento debería **distinguir entre los límites que son aplicables al mercado primario y al secundario**, y que se establezcan **mecanismos simplificados de control** que no comprometan la liquidez ni la funcionalidad del mercado secundario de los valores.

Official Use Only

	Mantener estos umbrales para inversionistas no profesionales que sean conservadores y moderados. Sugerimos que los inversionistas no profesionales con perfil arriesgado puedan adquirir un porcentaje mayor de la emisión.	
Título III (Régimen de oferta e información) – Nuevo Artículo (Plantilla KID/KIS)	Establecer un Documento Clave para el Inversionista (KID/KIS) estandarizado para emisiones de crowdfunding, que resuma en 2–3 páginas: riesgos clave, escenarios de desempeño (favorable/base/estresado), estructura de comisiones y, en VPBR, ejemplos numéricos de cálculo de pagos.	Buenas prácticas internacionales exigen materiales resumidos y comparables para retail. Los escenarios facilitan comprensión y mitigación de asimetrías de información. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título III – Límites de inversión y pruebas de idoneidad	Incorporar límites dinámicos por perfil del inversionista (p. ej., % de ingresos/activos) y una prueba de idoneidad reforzada para emisiones con pago contingente (VPBR), con advertencias explícitas sobre riesgos de variabilidad y subordinación si aplica.	Los esquemas basados en resultados exhiben mayor volatilidad y riesgo de duración efectiva; límites proporcionales reducen el riesgo de sobreexposición minorista. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario

		XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título III – Custodia, flujos y recaudo	Además de la custodia en Depósitos Centralizados, prever cuentas escrow operativas y/o mandatarios de pago para canalizar y distribuir automáticamente los flujos de VPBR (p. ej., split de pagos por gateway de cobro, conciliado al DCV) con auditoría de trazabilidad.	En modelos atados a ventas, la recaudación automatizada vía split reduce el riesgo de retención/iliquidez y mejora el enforcement sin fricción para la PyME. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título III – Información continua y eventos de incumplimiento	Obligar a emisores VPBR a reportes trimestrales de métricas base (ventas, unidades, márgenes) y a contemplar como evento de incumplimiento el no-reporte o discrepancias materiales no justificadas; incluir derecho de inspección/auditoría.	La continuidad informativa es esencial donde el rendimiento depende de la operación; esta política protege a inversionistas y facilita la supervisión temprana. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título III – Topes y plazos en VPBR	Establecer topes de repago (p. ej., 1.5×–2.0× del principal) y un 'plazo long-stop' máximo (p. ej., 5–7 años) para completar el repago cuando los flujos por desempeño sean insuficientes, con cláusulas de aceleración si se alcanzan los topes antes.	Evita 'pagos perpetuos' y provee certeza temporal a inversionistas y emisores, práctica común en revenue-share notes internacionales. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.
Título IV, Capítulo I, Art. 53	En línea con los comentarios al Art. 23, literal g) y al Art. 35, Párrafo I, dado que este artículo establece un monto máximo de inversión para los inversionistas no profesionales, en caso de existir varias plataformas, ¿cómo	

	se controla dicho límite? Sugerimos trabajo colaborativo entre las Plataformas para compartir información y poder llevar un control efectivo.	
Artículo 54. Participación de los Intermediarios de Valores.	El artículo 54 dispone la participación obligatoria de un intermediario de valores en la colocación de las emisiones de financiamiento colaborativo, conforme al artículo 57 de la Ley 249-17. No obstante, **no se definen claramente los roles y responsabilidades operativas** entre el intermediario y sociedad administradora de la plataforma en lo que se refiere a los procesos de **vinculación de clientes, debida diligencia, control de límites de inversión, relación con los inversionistas**.	La participación de los intermediarios de valores garantiza el cumplimiento normativo y la protección del inversionista, pero el reglamento debe **definir claramente los roles entre el intermediario y la sociedad administradora de la Plataforma de** Financiamiento colaborativo, en específico los aspectos de debida diligencia**.**
Título IV, Capítulo II, Artículo 55	Previo a colocar una orden, los fondos del inversionista deberían haber sido transferidos a la cuenta de trabajo del intermediario de valores para que el proceso sea congruente con las demás emisiones en el mercado primario.	
Artículo 55. Servicios que deberán prestar los intermediarios y obligaciones correspondientes. Literal c)	Se establece la obligación de los intermediarios de valores de **mantener a disposición de los inversionistas un sistema de Ruteo Directo de Órdenes conectado con las sociedades administradoras de Plataformas de Financiamiento Colaborativo**, disposición que implica que **cada puesto de bolsa deberá desarrollar su propio canal o interfaz tecnológica para conectarse con la plataforma**, lo que probablemente genere **diferencias significativas en la experiencia de usuario** y en la forma en que los inversionistas visualizan y ejecutan sus inversiones. Sugerimos aclarar **si existirán estándares técnicos mínimos o lineamientos de diseño comunes** que aseguren una experiencia homogénea.	La integración tecnológica entre los intermediarios, inversionistas y las plataformas, demandará **desarrollos específicos de conexión, compatibilidad e interfaz** para garantizar el acceso de los inversionistas, por tanto, se recomienda que el Reglamento contemple **estándares de interoperabilidad tecnológica**, a fines de asegurar la trazabilidad y la experiencia del inversionista.
Título IV, Capítulo II, Art. 58	Sugerimos eliminar el párrafo para que el proceso sea congruente con las demás emisiones en el mercado primario y con el comentario al artículo 55.	
	El Depósito Centralizado de Valores no recibe ni administra fondos relativos a las operaciones, ya que dicha función corresponde al Administrador del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, función que puede ser ejercida por una entidad distinta al depósito centralizado, conforme a lo dispuesto en la Ley núm. 249-17 y su reglamentación complementaria.	Artículo 301 de la Ley 249-17 del Mercado de Valores.

Official Use Only

	Una vez las órdenes de transferencia son recibidas por el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores, adquieren carácter firme, vinculante y legalmente exigible para la parte obligada, sin posibilidad de anulación posterior. En tal virtud, el inversionista solo podrá cancelar su instrucción u orden de operación mientras esta no haya sido comunicada al sistema de compensación y liquidación, y dentro de los plazos que establezca la normativa aplicable. En caso de producirse una cancelación válida antes de dicho momento, corresponde al Intermediario de Valores realizar la devolución de los fondos entregados por el inversionista, dado que el sistema de compensación y liquidación únicamente recibe los fondos en la fecha de liquidación, momento en el cual la operación ya es irrevocable por constituir una orden de transferencia aceptada.	
	En los mecanismos centralizados de negociación, una **postura** representa una **oferta de compra o venta de un valor**, que **no genera liquidación ni compensación hasta ser calzada o adjudicada**. Por tanto, resulta necesario **aclarar el funcionamiento operativo de la Plataforma de Financiamiento Colaborativo** frente a las posturas ingresadas durante el período de la oferta. Debe precisarse si las **posturas se calzarán progresivamente a medida que se reciban las ofertas** o si **la adjudicación de las mismas ocurrirá únicamente al cierre del plazo**, una vez alcanzado el monto mínimo o total de financiamiento establecido.	Esta definición es fundamental para determinar **cuándo nace la obligación de pago, cuándo se bloquean o transfieren los fondos** y **cuándo se considera efectiva la suscripción de los valores.**

Official Use Only

Artículo 59. Monto de Financiamiento Colaborativo.	Este artículo menciona un plazo de cierre de recibir ofertas en donde se anuncia el monto logrado de financiamiento lo que se asemeja a la finalización de un proceso de colocación y su posterior adjudicación Sin embargo, no se define con claridad el **modelo operativo** del proceso de adjudicación, compensación y liquidación de los valores o devolución de no alcanzarse el mínimo establecido para una oferta. Debe precisarse **cuándo se instruye al depósito centralizado** para transferir los recursos al emisor, y cuál es el rol exacto de la sociedad administradora frente a los **intermediarios de valores**, considerando que estos últimos son quienes mantienen la relación contractual y manejan los fondos de los inversionistas.	El artículo, al referirse a la coordinación de devoluciones y transferencias, podría generar **confusión sobre la participación de la sociedad administradora de Plataformas de Financiamiento Colaborativo**. El **momento de adjudicación y de instrucción de pago** debe definirse explícitamente para evitar interpretaciones dispares entre participantes y prevenir riesgos operativos o duplicidad de responsabilidades, permitiendo asegurar coherencia normativa.
Art. 60.	Aclarar si en este caso se usaría la cuenta contable número 214.	
Artículo 67. Adecuación. Artículo 68. Entrada en vigencia.	El artículo 67 dispone que *"los participantes del mercado de valores sujetos al presente Reglamento deberán habilitar los procesos y plataformas tecnológicas requeridas para prestar el servicio previo a su entrada en*	De acuerdo con la **Ley 249-17**, las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, son sociedades anónimas de **objeto exclusivo**, cuya actividad principal es la administración de mecanismos centralizados de negociación. Por tanto, la eventual gestión de Plataforma de Financiamiento

	vigencia", mientras que el artículo 68 fija un **plazo general de seis (6) meses** para dicha adecuación. Esta redacción **presume la obligatoriedad de adaptación para todas las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación**, sin distinguir entre aquellas que **decidan operar una Plataforma de Financiamiento Colaborativo**. La redacción actual podría interpretarse en el sentido de que todas las SAMCN inscritas deberían adecuar su infraestructura tecnológica, manuales y procedimientos internos para cumplir con un reglamento que regula una actividad nueva y de carácter optativo. En tal caso, sería conveniente aclarar que dicha adecuación aplica únicamente a las entidades que decidan ofrecer este servicio, a fin de **preservar la proporcionalidad regulatoria y la autonomía operativa de las sociedades privadas,** garantizando al mismo tiempo una implementación ordenada y voluntaria del nuevo modelo. Adicionalmente, el plazo de seis meses resulta **materialmente insuficiente** para desarrollar, probar, auditar y certificar los sistemas tecnológicos, manuales de operación, modelos de riesgo y controles requeridos para la administración de Plataformas de Financiamiento Colaborativo, especialmente considerando que el servicio involucra **nuevas responsabilidades frente a inversionistas y emisores**, y **riesgos operativos, cibernéticos y reputacionales significativos**.	Colaborativo debe considerarse una **actividad complementaria** a su objeto social. En consecuencia, la adecuación al presente reglamento, debe aplicar a **aquellas sociedades que expresamente soliciten autorización** para administrar una Plataforma de Financiamiento Colaborativo, previo a la evaluación de **costos y riesgos operativos no previstos** en sus modelos de negocio. Adicionalmente se sugiere evaluar el plazo de seis meses, el cual pudiera resultar insuficiente para implementar un sistema, que requiere **desarrollo tecnológico, certificación de seguridad, aprobación de manuales, pruebas integrales y coordinación con otros participantes.** Principio de proporcionalidad, previsto en la Ley núm. 107-13, sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo.
Disposiciones finales – Armonización normativa	Prever una habilitación para que la Superintendencia publique guías técnicas y plantillas específicas para VPBR (contratos tipo, glosarios de métricas, ejemplos de cálculo y cláusulas de auditoría) y actualizaciones ágiles por instrucción general.	La estandarización reduce costos de transacción y acelera la adopción responsable de instrumentos innovadores para PYMES. Referencia LATAM: Colombia (a2censo) mostró éxito con deuda/acciones PyME en bolsa; Brasil (Res. CVM 88) creció aceleradamente en equity/deuda; México (Play Business, 100 Ladrillos) validó regalías y esquemas inmobiliarios fraccionales; Chile (Broota) implementó mercado secundario XBroota. Estos casos demuestran la viabilidad de VPBR y la importancia de KIS, custodia con split de pagos y liquidez secundaria.

Official Use Only

Anexo V, Sección 2	Considerar que por el tipo de emisores, la disponibilidad de los cortes de los estados puede ser una limitante. Proponemos que se consideren los estados del semestre previo al depósito y que la remisión de información sea semestral y anual.	La propuesta busca facilitar el acceso de emisores al mercado, considerando sus capacidades operativas y tiempos de preparación de información financiera.
Otros comentarios	Sugerimos incluir un artículo que regule quién va a dar seguimiento a que el Emisor mantenga las condiciones financieras y legales durante la vigencia de los Valores. ¿Qué sucede si el Emisor entra en insolvencia o liquidación?	

Official Use Only