

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

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

ENTIDAD	CEVALDOM DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES, S. A.
PERSONA CONTACTO	Gianinna Estrella Hernández
E-MAIL	gestrella@cevaldom.com
TELEFONO	(809)-227-0100
<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
Vistos	En tanto establecen los nuevos principios y estándares a ser tomados en consideración para la regulación de las infraestructuras de los mercados financieros de importancia sistémica, consideramos prudente tomar en cuenta los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero emitidos por el IOSCO y el Banco Internacional de Pagos. Dicho documento se refiere a aspectos de relevancia, incluyendo los modelos de liquidación, las funciones de las entidades de contrapartida central, de los depósitos centralizados de valores y de los sistemas de liquidación de valores. El mismo ha sido redactado tomando en cuenta la más reciente crisis financiera mundial y sus causas.	Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero emitidos por el IOSCO y el Banco Internacional de Pagos, publicados en abril de 2012 (PIMF).
Artículo 3º, Literal a)	Recomendamos modificar la definición de Anotación en Cuenta, a fin de que se lea (cambio sugerido se encuentra subrayado): <i>“Asientos registrales de naturaleza contable que constituyen en sí mismos la representación inmaterial de los valores y confieren la propiedad de los mismos al titular que figure inscrito como tal en un depósito centralizado</i>	Aportar mayor claridad al texto y evitar confusiones respecto a las implicaciones que la definición podría crear

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>de valores”.</i></p> <p>Nuestra recomendación se encuentra basada en el hecho de que, tal y como explicamos en el Formulario de Observaciones Iniciales a la Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores remitido a esta Superintendencia de Valores en fecha 7 de julio de 2014, entendemos que indicar que se entenderá como propietario de valores aquel que “los haya depositado en un depósito centralizado de valores”, podría crear confusión respecto la existencia o no de una relación contractual entre el depósito centralizado de valores y el inversionista propietario de los valores, específicamente en relación a las obligaciones y derechos de éste. Esto tomando en cuenta el hecho de que el contrato de depósito es un contrato típico del Código Civil, aplicando las disposiciones de dicho código para todo lo no reglado respecto del mismo ya sea en la ley del mercado de valores o entre las partes. En este sentido, a pesar de que el depósito centralizado de valores asume una obligación de custodia respecto de los valores debido a la naturaleza intangible de los valores anotados en cuenta no todas las disposiciones del Código Civil respecto al depósito de bienes muebles serían aplicables.</p>	<p>sobre la existencia de un contrato entre el “depositante” y el “depositario”, así como sobre la aplicabilidad de ciertas disposiciones del Código Civil.</p> <p>Ver Formulario de Observaciones Iniciales a la Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores remitidos por CEVALDOM a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante correo electrónico dirigido a su Directora Legal en fecha 7 de julio de 2014.</p>
Artículo 3º, Literal nn)	<p>Sugerimos modificar esta definición a fin de que se lea como sigue (cambio sugerido se encuentra subrayado):</p> <p><i>“Mecanismo que tiene por objeto establecer y regular el registro de valores mediante anotaciones en cuenta, la adquisición y la transmisión de propiedad de los mismos mediante cargos y abonos contables efectuados por un depósito centralizado de valores, según las instrucciones de <u>sus participantes</u>”.</i></p> <p>La modificación sugerida tiene por base el hecho de que las instrucciones recibidas por los depósitos centralizados de valores son impartidas a éste por sus clientes, quienes</p>	<p>Aportar claridad y mantener una unificación de la terminología utilizada por el documento.</p> <p>Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículo 157º.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>conforme al artículo 157º de la propuesta se denominan participantes. Los inversionistas no otorgan instrucciones al depósito centralizado de valores.</p>	
Artículo 4º	<p>Las disposiciones de derecho común deben prevalecer sobre los usos mercantiles, pues aunque tanto las leyes como los usos y costumbres son considerados como fuentes del derecho, cada uno tiene su jerarquía en el marco jurídico aplicable.</p> <p>Conforme a derecho, los usos y costumbres sólo podrán regir en defecto de ley aplicable, siempre que no sea contraria al orden público y que resulten probados.</p> <p>En este sentido, los usos mercantiles deberán tomarse en cuenta para la interpretación de los contratos, pero en todo caso primarían las disposiciones legales vigentes en materia civil o comercial, salvo que las mismas no sean de orden público y hayan sido derogadas por una convención particular.</p> <p>En virtud de lo anterior, sugerimos modificar la segunda oración de este artículo para que se lea (cambio sugerido se encuentra subrayado): <i>“Serán de aplicación supletoria en los asuntos no previstos específicamente en las anteriores normas, las disposiciones generales del Derecho Administrativo, la legislación societaria, comercial y de fideicomiso, <u>el derecho común y los usos mercantiles</u>, en el orden citado.”</i></p>	<p>Principios aplicables a las Fuentes del Derecho que asignan a cada tipo su peso y categoría.</p> <p>Principio de jerarquía normativa.</p>
Artículo 8º, Literal d)	<p>Reiteramos nuestros comentarios contenidos en los Formularios de Observaciones Iniciales a la Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores remitidos a la Superintendencia de Valores en fechas 18 de julio y 11 de agosto de 2014 respecto a la base de cálculo de la tasa a ser pagada por los depósitos centralizados de valores.</p> <p>Al respecto, comprendemos que la Superintendencia de Valores debe contar con recursos suficientes y adecuados para llevar a cabo su rol de regulador y fiscalizador del mercado de</p>	<p>Ver Formularios de Observaciones Iniciales a la Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores remitidos por CEVALDOM a la Superintendencia del Mercado de Valores mediante correo</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>valores de forma eficiente. Tales recursos deben ser financiados en gran medida mediante tasas que aseguren la independencia del órgano regulador. Sin perjuicio de lo anterior, entendemos que al tratarse de una tasa de regulación por concepto de mantenimiento de la inscripción en el Registro, cuyo objeto es financiar los servicios de supervisión y fiscalización prestados por la Superintendencia de Valores, la misma debe tener como base ingresos asociados a la actividad que se supervisa.</p> <p>Como es de su conocimiento, los ingresos se dividen en categorías, entre las que se encuentran los ingresos operativos y los ingresos financieros. Los ingresos operativos son aquellos ingresos percibidos como resultado de las actividades desarrolladas en cumplimiento del objeto social mediante la entrega de bienes o la prestación de servicios. Por otro lado, los ingresos financieros se originan de la gestión financiera de la empresa por concepto de intereses o rentas obtenidas de inversiones.</p> <p>En virtud de lo antes explicado, proponemos que la base de cálculo de la tarifa a ser pagada por los depósitos centralizados de valores sean sus ingresos operativos.</p> <p>Por otro lado, respecto a las tarifas establecidas en el numeral 6) de este artículo, consideramos necesario ser más precisos sobre a qué se refieren con tarifas por servicios prestados a los participantes del mercado “por actividades desarrolladas para el mercado o el público en general”, pues si se trata de un servicio prestado a los participantes del mercado no queda claro cómo dichos servicios se traducirían en actividades para el mercado o el público.</p>	<p>electrónico dirigido a su Directora Legal en fechas 18 de julio y 11 de agosto de 2014.</p> <p>Aportar claridad al texto.</p>
Artículo 13º	Este artículo se encuentra duplicado. Su texto se corresponde con el artículo 12º.	Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículo 12º.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 15º	Recomendamos revisar redacción, pues parecería que el párrafo está incompleto.	Aportar claridad y evitar incoherencias.
Artículo 28º	<p>Recomendamos complementar estas disposiciones mediante el reconocimiento expreso de la facultad de la Superintendencia de requerir al Emisor, cuyos valores requieran ser excluidos del Registro, la amortización anticipada o la adquisición de los valores en cuestión. De lo contrario, podría generarse una laguna legal que afectaría de forma negativa a los inversionistas, quienes en caso de presentarse algunas de las causales de suspensión o exclusión de los valores del Registro, no podrían recuperar su inversión hasta el vencimiento de la emisión. En adición, de no reconocerse esta facultad, la facultad de la Superintendencia de excluir valores del Registro quedaría limitada, por lo dispuesto en el artículo 28º.</p> <p>Esta facultad ha sido reconocida en otras jurisdicciones, como por ejemplo la Ley de Mercado de Valores del Perú, según la cual:</p> <p>”Artículo 69.- Oferta Pública de Compra por Exclusión del Valor del Registro.- La exclusión de un valor del Registro determina la obligación solidaria de quienes fuesen responsables de la misma, de efectuar una oferta pública de compra dirigida a los demás titulares del valor. El precio de la oferta no será menor que la cotización establecida de acuerdo con los criterios fijados por CONASEV mediante norma de carácter general. En defecto de ésta, el precio mínimo será el determinado por una sociedad auditora, banco, banco de inversión o empresa de consultoría designada por CONASEV, por cuenta de los responsables de la exclusión, de acuerdo con prácticas de valorización aceptadas internacionalmente.</p> <p>El precio deberá ser expresado y pagado en dinero, en el plazo establecido</p>	<p>Evitar lagunas jurídicas y la limitación de la facultad de la Superintendencia de Valores de excluir valores del Registro, la cual está sometida a la condición de que los derechos generados por los valores se hayan extinguido.</p> <p>Necesidad de proteger al inversionista</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>para la liquidación de las operaciones al contado.</p> <p>En el caso de valores inscritos o negociados en mecanismos centralizados, la oferta debe efectuarse en dichos mecanismos centralizados.”</p>	
Artículo 38º	En la tercera línea de este artículo debe leerse “suscritos en masa para conformar emisiones”. Por error se indica “suscritos en masa en esta ley para conformar emisiones”.	Corrección de forma debido a error en redacción.
Artículo 57º, Párrafo I	<p>De conformidad con el artículo 557 del Código de Procedimiento Civil, todo acreedor puede, en virtud de títulos auténticos o bajo firma privada, embargar retentivamente en poder de un tercero, las sumas y efectos pertenecientes a su deudor. En este sentido, nuestra legislación no exige que para ser trabado el embargo cuente con autorización o haya sido ordenado por una autoridad judicial o administrativa.</p> <p>En vista de lo anterior, a los fines de mantener una coherencia con las disposiciones del Código de Procedimiento Civil, sugerimos eliminar de este párrafo la referencia a autoridad administrativa o judicial como requirentes del embargo, sustituyéndolas por la referencia al embargante u ordenante del embargo. En este caso, la redacción de la última oración de este párrafo quedaría como sigue: “El depósito centralizado de valores estará obligado a mantener en depósito el precio de la venta o, en su caso, los valores entregados, poniendo en conocimiento del embargante o del beneficiario de las cargas o gravámenes la aplicación del presente procedimiento”.</p>	Código de Procedimiento Civil: Artículo 557
Artículo 66º, literal d)	Recomendamos especificar si la autorización deberá ser otorgada por la Asamblea General Ordinaria o la Asamblea General Extraordinaria. Esto a fin de evitar ambigüedades o interpretaciones diversas.	Aportar claridad y evitar ambigüedades.
Artículo 104º	En el literal h) de este artículo debe eliminarse la referencia a “cámaras de compensación”,	Mantener coherencia en la

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>debiendo dicho término ser sustituido por “entidades de contrapartida central” o “sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación”, según aplique. Esto debido a que la Propuesta no contempla a las cámaras de compensación como participantes del mercado y a fin de mantener una coherencia con la terminología usada en el documento.</p>	<p>terminología utilizada en el documento.</p>
<p>Artículo 118º, literal c)</p>	<p>Según este literal, los intermediarios de valores son responsables de la autenticidad e integridad física de los valores que se negocien, la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando sea necesario, y de la autenticidad del último endoso.</p> <p>No obstante, conforme los artículos 33º y 125º de la Propuesta, los valores de oferta pública que se inscriban en el Registro deben ser representados mediante anotación en cuenta. En vista de que los intermediarios de valores no pueden hacer negociaciones con valores no inscritos en el Registro (ver artículo 116º, literal b), entonces los intermediarios de valores no podrían hacer operaciones que tengan por objeto valores que no se encuentren representados mediante anotación en cuenta. Siendo así, las disposiciones del literal c) del artículo 118º carecerían de sentido y deberían ser eliminadas.</p>	<p>Aportar claridad y evitar incoherencias entre distintos artículos de la Propuesta.</p> <p>Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículos 33º y 125º.</p>
<p>Artículo 126º</p>	<p>De acuerdo con las disposiciones de este artículo, la expresión “Valores Representados mediante Anotación en Cuenta” u otras similares que puedan inducir a confusión con ellas sólo podrán utilizarse con referencia a valores objeto de oferta pública.</p> <p>La anterior disposición resulta limitativa, restringiendo la posibilidad de que valores que no sean objeto de oferta pública sean representados mediante anotación en cuenta y, por tanto, reduciendo la posibilidad de que se otorgue mayor seguridad y se hagan más eficientes las negociaciones privadas.</p> <p>Ello significaría un retraso en nuestra legislación en comparación con otras jurisdicciones,</p>	<p>Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada No. 479-08: Artículo 304-1.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>las cuales reconocen la posibilidad de que valores emitidos por sociedades, independientemente de que los mismos sean o no objeto de oferta pública, sean representados mediante anotación en cuenta, aprovechando las ventajas que este tipo de representación ofrece. De hecho, esta disposición eliminaría los avances dados en materia de legislación societaria logrados a través de la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, la cual en su artículo 304-1, reconoce la posibilidad de que los valores mobiliarios emitidos por las sociedades anónimas puedan ser representados mediante anotación en cuenta.</p> <p>A nivel comparado, nos referimos a las legislaciones españolas (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital) y peruana (Ley de Títulos Valores No. 27287 y Ley General de Sociedades No. 26887), las cuales permiten la representación mediante anotación en cuenta de valores, independientemente de si los mismos fueren objeto o no de oferta pública.</p> <p>Cabe destacar que en las jurisdicciones en las que los valores de oferta privada pueden ser representados mediante anotación en cuenta, este hecho no ha constituido un problema o ha generado confusiones respecto a la posibilidad de que dichos valores sean negociados en los mercados de valores. En este sentido, la admisión de valores a negociación en los mercados de valores, requerirá siempre, sin importar la forma en la que los mismos se encuentren representados, su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.</p> <p>Visto lo anterior, recomendamos la eliminación de la restricción antes señalada.</p>	
Artículo 127º	Conforme los artículos 33º y 125º de la Propuesta, los valores de oferta pública que se inscriban en el Registro deben ser representados mediante anotación en cuenta. En este sentido, se entiende que a partir de la promulgación de la nueva ley, las nuevas emisiones de valores de oferta pública deberán ser representadas mediante anotación en cuenta.	Aportar claridad y evitar incoherencias entre distintos artículos de la Propuesta.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>En tal virtud, sugerimos que las disposiciones de este artículo se refieran sólo a valores emitidos antes de la promulgación de la nueva ley, debiendo los valores emitidos con posterioridad a dicha promulgación ser representados mediante anotación en cuenta.</p>	<p>Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículos 33º y 125º.</p>
Artículo 131º	<p>Este artículo se encuentra duplicado. Su texto se corresponde con el artículo 125º.</p>	<p>Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículo 125º.</p>
Artículo 133º	<p>Conforme los artículos 33º y 125º de la Propuesta, los valores de oferta pública que se inscriban en el Registro deben ser representados mediante anotación en cuenta. En este sentido, se entiende que a partir de la promulgación de la nueva ley, las nuevas emisiones de valores de oferta pública deberán ser representadas mediante anotación en cuenta.</p> <p>En tal virtud, sugerimos que las disposiciones de este artículo se refieran sólo a valores emitidos antes de la promulgación de la nueva ley, debiendo los valores emitidos con posterioridad a dicha promulgación ser representados mediante anotación en cuenta.</p> <p>Por otro lado, recomendamos que la presentación de los certificados para fines de su desmaterialización sea realizada por el titular al Emisor, quien deberá verificar en sus registros que la persona que presenta el certificado es el verdadero titular y si existen cargas o gravámenes sobre dichos certificados. Posteriormente, el Emisor solicitaría al depósito centralizado de valores la inmovilización del certificado y su anotación en cuenta. Esta recomendación se basa en el hecho de que el depósito centralizado de valores no posee los mecanismos necesarios para verificar la validez de los certificados en caso de que sean presentados directamente a éste, siendo más eficiente que el proceso se realice a través del Emisor.</p>	<p>Aportar claridad y evitar incoherencias entre distintos artículos de la Propuesta.</p> <p>Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículos 33º y 125º.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 134º, Párrafo V	<p>Conforme las disposiciones de este artículo, los suscriptores de valores de valores representados mediante anotación en cuenta, en la primera inscripción, tendrán derecho a que se practiquen a su favor, <u>libre de gastos</u>, las correspondientes inscripciones.</p> <p>En este orden, la referencia a que la inscripción se efectuará libre de gastos deberá ser aclarada. ¿Quiere esto decir que en el mercado primario no aplicarían comisiones por concepto de liquidación (cobradas por el Depósito Centralizado de Valores al intermediario de valores), intermediación (cobradas por el intermediario de valores al inversionista), etc.?</p> <p>Tomando en consideración el hecho de que la inscripción es realizada por el depósito centralizado de valores y de que dicha entidad no presta sus servicios a favor de los inversionistas o suscriptores y, en consecuencia, no les cobra, sugerimos eliminar la frase “libre de gastos” de esta disposición, pues podría llevar a confusión respecto a la no aplicabilidad de las comisiones cobradas por los distintos participantes del mercado por los servicios prestados durante la negociación y liquidación de operaciones en el mercado primario.</p>	Aportar mayor claridad al texto y evitar confusiones e incoherencias que posteriormente puedan ocasionar inseguridad jurídica.
Artículo 136º	Recomendamos sustituir el término “cuenta de depósito” por “cuenta de custodia” a fin de unificar términos y referirse a este tipo de cuentas de una sola forma.	Unificar terminología utilizada por la Propuesta. Propuesta de Modificación de la Ley del Mercado de Valores: Artículo 115º y 137º.
Artículo 138º	Recomendamos la eliminación de este artículo de la alusión a que el emisor puede contratar los servicios de agente de pago con otra entidad.	Derecho de Protección de Datos Personales Artículo 44 de la Constitución

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	En los casos en los que los valores se encuentran anotados en cuenta, la entidad encargada del registro funge como agente de pago debido a que ésta posee las herramientas e información necesarias para realizar dicho pago de forma eficiente. Tomar en cuenta que la entrega de información a un tercero, incluyendo el emisor, relativa a las cuentas bancarias de los titulares podría ser considerada como violatoria al derecho de protección de datos personales.	
Artículo 140º, Párrafo III	Este artículo hace referencia a que el depósito centralizado de valores establecerá en sus reglamentos internos los procedimientos aplicables para la inscripción de prendas sobre valores anotados en cuenta y efectivo. No obstante, en vista de que el depósito centralizado de valores no custodia efectivo, sugerimos eliminar la referencia a prendas sobre este tipo de activos.	Mantener la coherencia entre las disposiciones de la Propuesta.
Artículo 141º , Párrafo	A los fines de otorgar mayor seguridad jurídica a titulares y acreedores, tomando en consideración la relevancia de este proceso, sugerimos que el proceso de ejecución de garantías sea normado por la Superintendencia y no mediante reglamento interno del depósito centralizado de valores.	Aportar mayor seguridad jurídica.
Artículo 143º, Párrafo II	Ver compatibilidad con disposiciones del artículo 152º, a fin de evitar incongruencias. Conforme el párrafo II del artículo 143, no podrán aplicarse embargos sobre valores anotados en cuenta cuando la fecha del embargo coincida con la fecha de la liquidación. Por otro lado, de acuerdo al artículo 152º una vez una orden de transferencia ha sido aceptada los valores objeto de la misma no podrán ser afectados por ninguna clase de medidas, oposiciones u otras similares.	Mantener la coherencia del documento.
Artículo 150º, Párrafo IV	¿Se requerirá de una autorización especial? A los fines de garantizar la eficiencia del proceso, sugerimos mantener la operatividad establecida hasta el momento. Esto es, se	Mantener la eficiencia en el proceso de admisión de

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>listan las entidades que podrían acceder al sistema de compensación y liquidación por normativa y ya en el reglamento interno del administrador de dicho sistema se indican los requisitos que deberán cumplir tales entidades para ser admitidos como participantes en el sistema de compensación y liquidación. Posteriormente, el administrador comunicará a la Superintendencia, la admisión del nuevo participante.</p> <p>Tomar en cuenta que dichas entidades son entidades reguladas.</p>	<p>participantes a un sistema de compensación y liquidación.</p>
Artículo 152º	<p>Ver compatibilidad con disposiciones del párrafo II del artículo 143º, a fin de evitar incongruencias.</p> <p>Conforme el párrafo II del artículo 143º, no podrán aplicarse embargos sobre valores anotados en cuenta cuando la fecha del embargo coincida con la fecha de la liquidación. Por otro lado, de acuerdo al artículo 152º una vez una orden de transferencia ha sido aceptada los valores objeto de la misma no podrán ser afectados por ninguna clase de medidas, oposiciones u otras similares.</p> <p>Por otro lado, sugerimos indicar que el momento a partir del cual se considerará aceptada la orden será definido mediante Reglamento.</p>	<p>Mantener la coherencia del documento.</p>
Artículo 156º	<p>Entendemos que algunas de las funciones enumeradas en el artículo 156º pudieran resultar repetitivas. En adición, consideramos que algunos de los servicios prestados por los depósitos centralizados de valores en otras jurisdicciones y que se encuentran estrechamente vinculados a su objeto social no han sido considerados. En este sentido, y tomando como referencia, la “Propuesta de Regulación para la Mejora de la Liquidación de Valores en la Unión Europea y de los Depósitos Centralizados de Valores” publicada por el Consejo de la Unión Europea el 24 de febrero de 2014 (ver Anexo A del referido documento), tenemos a bien proponer la siguiente redacción para este artículo:</p>	<p>Abarcar los servicios que prestan en otras jurisdicciones los depósitos centralizados de valores.</p> <p>La ampliación de los servicios además permitiría ampliar la base de ingresos del depósito, diversificando riesgos y</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><i>“Los depósitos centralizados de valores podrán prestar los siguientes servicios:</i></p> <p><i>a) Servicios principales:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <i>i. Llevar el registro contable correspondiente a valores anotados en cuenta inscritos en el Registro.</i> <i>ii. Realizar el pago de los derechos patrimoniales generados por los valores anotados en cuenta, en nombre y por cuenta de su emisor.</i> <i>iii. Proveer y mantener cuentas de custodia de valores a sus Participantes con el objeto de que estos se encuentren en la posibilidad de prestar sus servicios.</i> <i>iv. Operar sistemas de compensación y liquidación de valores.</i> <p><i>b) Servicios secundarios o complementarios:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <i>i. Administrar mecanismos de garantía que tengan por objeto asegurar el cumplimiento de la liquidación de operaciones a fin de contribuir con la seguridad, eficiencia y transparencia del mercado.</i> <i>ii. Llevar el registro contable correspondiente valores anotados en cuenta no inscritos en el Registro.</i> <i>iii. Proveer, mantener y operar vínculos con otros depósitos centralizados de valores, locales o extranjeros.</i> <i>iv. Proveer información, datos y estadísticas al mercado.</i> <i>v. Proveer servicios tecnológicos a otros participantes del mercado.</i> <p><i>Los depósitos centralizados de valores se limitarán a prestar los servicios respecto de los cuales hayan obtenido autorización.”</i></p> <p>Tomar en cuenta que la ampliación de los servicios ofrecidos por los depósitos podría</p>	<p>permitiendo economías de escala.</p>

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	generar economías de escalas, ayudar a mantener su sostenibilidad financiera, reduciría riesgos financieros que afectan a la entidad derivados de la concentración de sus fuentes de ingreso y además permitiría reducir las tarifas por los servicios ofrecidos.	
Artículo 163º	Sustituir en este artículo el término “depositantes” por “participantes” y “cuentas de depósito” por “cuentas de custodia”, a los fines de mantener uniformidad en la utilización de términos.	Mantener la uniformidad en la terminología utilizada por la ley y evitar confusiones o interpretaciones erróneas.
Artículo 164º	Sustituir en este artículo el término “Depósito Centralizado” por “Depósito Centralizado de Valores”, a los fines de mantener uniformidad en la utilización de términos.	Mantener la uniformidad en la terminología utilizada por la ley y evitar confusiones o interpretaciones erróneas.
Artículo 165º, Párrafos III y IV	Sugerimos trasladar los párrafos III y IV del Artículo 165º al Capítulo I del Título VIII de la Propuesta, el cual versa sobre los sistemas de compensación y liquidación. Ello en base a que el Banco Central no sólo tiene competencias de supervisión sobre la entidad de contrapartida central, sino también sobre el depósito centralizado de valores y demás entidades que administren sistemas de compensación y liquidación. Esto debido que el Banco Central es el titular del sistema de pagos del país, de acuerdo a las disposiciones de la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02.	Artículo 183-02 de la Ley Monetaria y Financiera.
Artículo 171º	Conforme este artículo, el intermediario de valores podrá compensar directamente las obligaciones surgidas de las operaciones pactadas en el mercado de valores entre éste y su cliente. Al respecto, nos surge la inquietud de cómo se realizaría la liquidación del saldo neto restante, en caso de existir. En relación al particular, destacamos los siguientes aspectos, los cuales deberán ser	Evitar incongruencias y contradicciones en el texto. Evitar incrementar los riesgos, asociados a los procesos de compensación y liquidación.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>aclarados a fin de evitar el incremento de los riesgos inherentes a las operaciones del mercado de valores, así como evitar incongruencias:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Según el artículo 80º de la Propuesta, las operaciones realizadas mediante mecanismos centralizados de negociación serán compensadas y liquidadas en los sistemas de compensación y liquidación autorizados de acuerdo a la Ley. En este sentido, si las operaciones realizadas por el intermediario de valores con su cliente fueron pactadas a través de un mecanismo centralizado de negociación, en principio, éste no podría compensar las operaciones directamente, debiendo la operación ser compensada y liquidada a través de los sistemas de compensación y liquidación autorizados por la Superintendencia. • El artículo 84º de la Propuesta prohíbe a los afiliados a mecanismos centralizados de negociación pactar y realizar fuera del ámbito de los mismos, transacciones de compraventa en el mercado secundario que tengan por objeto valores de oferta pública. En caso de que el intermediario de valores sea afiliado a un mecanismo centralizado de negociación, no podrá pactar operaciones fuera de tales mecanismos y en consecuencia todas las operaciones que pacte deberán ser compensadas y liquidadas en base a lo estipulado en el artículo 80º, esto es a través de los sistemas de compensación y liquidación reconocidos por la Superintendencia. • De la lectura del numeral 5 del artículo 156 se colige que la liquidación de las operaciones de compraventa relativas a valores admitidos a negociación en mecanismos centralizados de negociación sería realizada entrega contra pago, lo cual es incompatible con lo establecido en el artículo 171º. • En virtud de lo anterior, se entendería que las disposiciones del artículo 171 sólo serían aplicables a las operaciones pactadas por intermediarios de valores que no sean afiliados a un mecanismo centralizado de negociación. ¿Es esta la intención? ¿Cómo se realizaría la transferencia de valores resultado de la liquidación del saldo 	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>neto de estas operaciones? ¿Bajo esquemas libre de pago? ¿Se autorizarían liquidar bajo esquemas libre de pago operaciones de compraventa? De ser el caso, el depósito centralizado de valores realizaría la transferencia de los valores sin comprobar que efectivamente se compensaron las obligaciones generadas por las operaciones pactadas entre las partes, limitándose a seguir las instrucciones del intermediario de valores.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bajo este esquema, ¿Cómo se verificaría si se produjo un incumplimiento? 	
Artículo 248º	Los numerales 8 y 9 de este artículo parecerían ser contradictorios debido a que el numeral 8 admite que las firmas de auditoría perciban honorarios derivados de otros servicios, pero el numeral 9 establece como causa de incompatibilidad la prestación de servicios distintos a los de auditoría.	Evitar incoherencias y contradicciones en el texto.
Artículo 271º	En el literal a) de este artículo deben añadirse a los representantes de estos, pues de lo contrario existiría la posibilidad de que esta disposición sea fácilmente burlada.	Evitar que la disposición pueda ser fácilmente burlada.
Artículo 304º	En el literal i) entendemos que debe hacerse referencia a infracciones muy graves, en lugar de a infracciones graves. Esto debido al carácter de las intervenciones administrativas, las cuales deben ser reservadas a casos en los que se ponga en peligro la sostenibilidad del mercado.	Principio de Proporcionalidad
Artículo 322º, Párrafo III	Esta disposición debe referirse a infracciones leves y por error se refiere a infracciones graves.	Error en el texto
Artículo 341º, Párrafo	El literal c) debería leer: <i>“Las sociedades anónimas que cuenten con un capital abierto igual o superior a un sesenta y seis por ciento (66%) estarán exentas del pago del cuarenta por ciento (40%) del impuesto sobre la renta”</i> , pues parecería que de un 75% en adelante no aplica el incentivo, lo cual podría tener por consecuencia que las sociedades no abran su	Mantener coherencia en la disposición y no generar desincentivos.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	capital en más de un 75%.	
Artículo 344º	Debe aclararse que la exención aplica respecto de valores de oferta pública, pues parecería que se está aplicando exención a toda clase de valores.	Aclarar a fin de evitar otorgar exención más amplia.
Aspecto adicional a considerar	<p>Como es de su conocimiento, el depósito centralizado de valores mantiene en sus cuentas bancarias fondos de terceros, producto de las retenciones que realiza como consecuencia de embargos, oposiciones u otras cargas que afectan los valores anotados en cuenta y que impiden que el depósito centralizado de valores pague a favor del titular los derechos patrimoniales generados por los valores. En este sentido, en vista de que los fondos se depositan en cuentas bancarias abiertas a nombre del depósito centralizado de valores, en caso de que un tercero trabase un embargo retentivo en manos del banco en el que se encuentran abiertas las cuentas operativas del depósito, se afectarían los fondos de terceros retenidos como consecuencia de lo antes explicado.</p> <p>Tomando en cuenta lo anterior, les solicitamos considerar reconocer la posibilidad de que dichos fondos sean considerados como un patrimonio separado administrado por el depósito centralizado de valores o establecer la inembargabilidad de las cuentas operativas de los depósitos centralizados de valores. En este último caso, mediante reglamentación se establecerían los mecanismos para identificar cuáles cuentas serían consideradas como operativas y cuáles no.</p>	Necesidad de evitar que fondos de terceros sean afectados por embargos trabados en contra del depósito centralizado de valores.