

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

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

| | |
|--|--|
| ENTIDAD | ASOCIACIÓN DOMINICANA DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN, INC. (ADOSAFI) |
| PERSONA CONTACTO | Marcos Troncoso |
| E-MAIL | marcos.troncoso@gmail.com |
| TELEFONO | (809) 470-3038 |
| Enviar las observaciones al siguiente correo electrónico: normas@siv.gov.do , desde el 15 de agosto de 2014 a las 4:30PM hasta el 10 de septiembre de 2014 a las 11:59PM inclusive, en <i>formato de Microsoft Word</i> . | |

OBSERVACIONES

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|---|
| Observación No. 1 Título I, Capítulo Único, Artículo 2 (Ámbito de aplicación). | <p>No se incluyen los contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipo de interés y otros contratos de instrumentos financieros derivados (instrumentos derivados de oferta pública).</p> <p>Por eso nos permitimos recomendar que este Artículo exprese lo siguiente:</p> <p>“Esta Ley se aplica a todas las personas físicas y jurídicas que realicen actividades y transacciones en el Mercado de Valores de la República Dominicana y comprende todos los valores de oferta pública que se oferten o negocien en el territorio nacional, incluyendo también las opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipo de interés y otros contratos de instrumentos financieros derivados de oferta pública”.</p> | Las opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipo de interés y otros contratos de instrumentos financieros derivados de oferta pública son transables y por eso para estar preparados para ese desarrollo futuro de nuestro mercado consideramos que deben ser incluidos dentro del ámbito de la Ley de Mercado de Valores. |
| Observación No. 2 Título I, Capítulo Único, | Literal m) (Fondo de inversión). Se limita la inversión de los fondos de inversión a valores y bienes inmuebles. | Los activos de inversión no deben limitarse a |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|---|
| <p>Artículo 3°.- (Definiciones fundamentales del mercado de valores).</p> | <p>Por eso nos permitimos sugerir la siguiente redacción:</p> <p>“m) (Fondo de inversión). Patrimonio autónomo constituido por la captación de aportes de personas físicas o jurídicas, denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de estos aportantes en valores o bienes y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del fondo.”</p> | <p>valores y bienes inmuebles. Por ejemplo, podrían estructurarse fondos cuya política de inversiones sea invertir en vehículos, facturas, maquinarias, etc.</p> <p>Los activos de inversión de los fondos deben ser determinados por el Reglamento o la normativa del CNV y la SIV, manteniendo la flexibilidad de la ley y la posibilidad de desarrollar de nuevos productos.</p> |
| <p>Observación No. 3</p> | <p>Literal jj) (Patrimonio separado). Entendemos que la definición de “Patrimonio Separado” puede prestarse a confusión con la definición de “Patrimonio Autónomo” en el literal ii.</p> | |
| <p>Observación No. 4</p> | <p>Literal kk) (Promotor de inversión). La capacidad de contar con los servicios de Promotores de Inversión se limita a los fondos abiertos, debiendo ser extendido a los fondos cerrados; igualmente, debe existir la posibilidad de que personas jurídicas autorizadas por la Superintendencia presten el servicio de promoción a través de la contratación de personal a tales fines. Nos permitimos sugerir la siguiente redacción:</p> | <p>Los fondos cerrados para desarrollar exitosamente la colocación de sus cuotas y para mantener un activo mercado secundario que provea liquidez a las mismas deben poder contratar</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|--|
| | <p>“kk) (Promotor de inversión). Persona física o persona jurídica autorizada por la Superintendencia denominada distribuidor cuyos empleados cumplen la función principal de estimular y persuadir a potenciales participantes para la adquisición de cuotas de los fondos de inversión.”</p> | <p>promotores de inversión. Esta es una facultad que va alineada con la estrategia de colocación del fondo y que por tanto no debe ser una prohibición para el fondo cerrado.</p> <p>Igualmente, las SAFIs deben poseer la faculta de contratar este servicio con personas jurídicas que cuenten con el personal capacitado a tales fines.</p> |
| Observación No. 5 | <p>Se debe establecer un mecanismo de dirimir conflictos entre los participantes del mercado y sus clientes, como los existentes en la Ley General de Electricidad, No. 125-01; la Ley sobre Sociedades de Información Crediticia y de Protección, No. 288-05; Ley No. 358-05, sobre Protección de los Derechos del Consumidor; la Ley sobre Seguros y Fianzas, No. 146-02 y la Ley de Telecomunicaciones,153-98 entre otras.</p> | |
| Observación No. 6 Título II, Capítulo I, Artículo 8°.- (Ingresos). | <p>Numeral 2) literal b) La tasa de hasta un 1% de los fondos como tarifa pagadera a la SIV agrega un factor de costo que encarece el producto porque las SAFIs lo tendrán que recuperar de los fondos/aportantes y afecta sensiblemente la rentabilidad lo que hará el fondo poco atractivo para los aportantes. Esta alta tasa de hasta un 1% es una limitante al desarrollo del mercado de fondos de inversión porque le impedirá competir exitosamente con otros productos del mercado afectando la viabilidad del negocio. La supervisión de las SAFIs y los fondos no es necesariamente mayor por el patrimonio de la SAFI o el fondo.</p> | <p>En un mercado de valores incipiente como el nuestro significa un gran riesgo establecer de manera específica y concreta los montos que serán cobrados porque el desarrollo del mercado y la complejidad de los</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|--|
| | <p>Estas tasas deben ser establecidas mediante vía reglamentaria o normativa; la Ley lo que debe establecer es la facultad del Consejo Nacional del Mercado de Valores de establecer tasas de regulación y tarifas por servicios.</p> <p>Nos permitimos sugerir la siguiente redacción:</p> <p>“El Consejo Nacional del Mercado de Valores establecerá mediante Reglamento las tasas de regulación y las tarifas por servicios que cobrará la Superintendencia del Mercado de Valores al igual que su periodicidad y monto.”</p> <p>Con esta redacción se elimina la necesidad de los Párrafos I y II de este Artículo.</p> | <p>productos que se lancen va a impactar directamente en los costos de operación de la Superintendencia.</p> |
| <p>Observación No. 7 Título II, Capítulo I, Artículo 11°.- (Actos regulatorios).</p> | <p>Adecuar terminología. El artículo se refiere a “reglamentos” y la terminología debería ser normas, instructivos y circulares.</p> <p>Se debe incluir la posibilidad de recurrir administrativamente en reconsideración o apelación a dichas resoluciones, normas, instructivos y circulares, ya sea por ante el Superintendente, el Consejo Nacional de Valores, además del derecho de elevar un recurso contencioso administrativo por ante el tribunal contencioso tributario y administrativo.</p> <p>Por esto sugerimos añadir la siguiente disposición:</p> <p>“Artículo 11°.- (Actos regulatorios). Las disposiciones normativas de la Superintendencia se denominarán <u>resoluciones, normas, instructivos y circulares</u> [...] El Consejo aprobará las <u>normas</u> [...] Las <u>normas</u>...”</p> <p>Párrafo I: Las disposiciones normativas de la Superintendencia podrán</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|---|
| | <p>ser recurridas en reconsideración ante la Superintendencia del Mercado de Valores dentro de los quince (15) días siguientes a su entrada en vigencia.</p> <p>Párrafo II: Las Resoluciones en Reconsideración emitidas por la Superintendencia del Mercado de Valores podrán ser recurridas dentro de los quince (15) días siguientes a su emisión ante el Consejo Nacional de Valores como superior jerárquico quienes deberán emitir su Resolución a este Recurso Jerárquico dentro de los treinta (30) días siguientes a su recepción.</p> | |
| <p>Observación No. 8 Título II, Capítulo I, Artículo 12 y 13°.- (Atribuciones).</p> | <p>La disposición contenida en este literal g) limita del derecho de apelación a las sanciones graves o muy graves. Entendemos que esta disposición impone una limitación al derecho de defensa que asiste a los participantes del mercado quienes deben tener el derecho de apelar todas las sanciones que les sean impuestas, incluidas por supuesto las leves.</p> <p>Por todo lo anterior nos permitimos sugerir el siguiente texto: “Artículo 12°.- (Atribuciones). [...] g) Conocer las solicitudes de apelación a los actos administrativos sancionadores, las <u>resoluciones, normas, instructivos y circulares dictadas por la Superintendencia;</u>”</p> | <p>El Artículo 69 de la Constitución de la República relativo al derecho fundamental de la tutela judicial efectiva y debido proceso.</p> |
| <p>Observación No. 9 Título II, Capítulo I, Artículo 14°.- (Composición).</p> | <p>En cuanto a la composición del Consejo Nacional de Valores, se propone reducir los miembros propuestos por los participantes a 3 , donde la ley actual establece 4.</p> <p>Se deben mantener 4 miembros correspondientes al sector privado, conforme la Ley vigente. El adicional del sector privado que sugerimos debe ser designado de una terna sugerida por el Consejo Nacional de la Empresa Privada (CONEP).</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|--|
| Observación No. 10 Título II, Capítulo I, Artículo 18°.- (Superintendente). | A los literales c) d) y f) debe agregárseles conforme los procedimientos establecidos en la presente ley hasta que exista una decisión definitiva. | “ |
| Observación No. 11 Título II, Capítulo II, Artículo 27°.- (Suspensión o exclusión de valores del registro). | <p>Los literales b), c) e i) son facultades muy amplias y de mucha trascendencia en el mercado de valores por lo que entendemos que no debe ser una facultad única del Superintendente del Mercado de Valores sino que éste debe presentar una solicitud motivada y con presentación documental de todas las pruebas existentes ante el Consejo Nacional de Valores.</p> <p>Recomendamos el siguiente texto:</p> <p>Artículo 27.- (Suspensión o exclusión de valores del Registro). El Consejo Nacional de Valores convocado de urgencia por la Superintendencia y mediante solicitud motivada y con presentación de la documentación probatoria podrá suspender o excluir del registro los valores objeto de oferta pública en cualquiera de los casos siguientes:</p> | |
| Observación No. 12 Título II, Capítulo II, Artículo 29°.- (Suspensión y exclusión voluntaria de participantes del Registro). | <p>El Párrafo I establece un único período de treinta (30) días calendarios de suspensión temporal voluntaria. Este período puede resultar reducido para corregir las circunstancias que motivaron la solicitud de suspensión temporal por lo que deseamos sugerir que dicho período pueda ser renovado automáticamente a requerimiento del solicitante.</p> <p>Por eso nos permitimos recomendar el siguiente texto:</p> <p>Párrafo I. La suspensión temporal del Registro de una persona inscrita en el mismo, podrá ser por hasta treinta (30) días calendarios los cuales pueden ser renovados por otro período similar.</p> | |
| Observación No. 13 Título II, Capítulo II, Artículo 30°.- (Inscripción) | Esta disposición se escapa a la regulación del mercado de valores, por lo que debe ser eliminada. En estos casos existe un riesgo de doble regulación. El parámetro del número de accionistas como factor de | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|---|--|
| obligatoria de sociedades anónimas). | inscripción de una sociedad en el Registro, que por demás no realiza operaciones en el mercado de valores, debe ser descartado. | |
| <p>Observación No. 14 Título III, Capítulo I, Artículo 36°.- (Requisitos de autorización y facultad de la Superintendencia).</p> <p>Observación No. 15 Título III, Capítulo I, Artículo 36°.- (Requisitos de autorización y facultad de la Superintendencia).</p> | <p>El Párrafo I otorga a la Superintendencia un poder discrecional cuando establece en su parte <i>in fine</i> lo siguiente:</p> <p>“pudiendo la Superintendencia desestimar cualquier solicitud que, a su juicio, sea perjudicial para el sistema financiero y el mercado de valores.”</p> <p>Si una oferta pública ha cumplido con la normativa establecida la misma debe ser autorizada. Los criterios de que sean “perjudicial para el sistema financiero y el mercado de valores” es muy vago e indeterminado.</p> <p>Recomendamos el siguiente texto en el Párrafo I:</p> <p>“Párrafo I. La autorización de la oferta pública estará limitada a verificar que la solicitud cumpla con los requisitos de información dispuestos en esta Ley y sus reglamentos.”</p> <p>Cuando una oferta pública reviste las mismas características de una emisión anterior del mismo emisor debe existir un proceso más expedito que permita darle agilidad al mercado y aumentar su oferta de productos.</p> <p>Por eso nos permitimos sugerir la incorporación del siguiente texto:</p> <p>“Párrafo III. La autorización de una oferta pública con las mismas características de una emisión anterior por un mismo emisor tendrá un tiempo mas reducido para su aprobación.”</p> | |
| Observación No. 16 | Prever el caso en que la SIV envíe observaciones el último día. | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|---|
| <p>Título III, Capítulo I, Artículo 37°.- (Plazo para la autorización de la oferta pública).</p> | <p>Igualmente se debe establecer un plazo para que el participante revise y efectúe las modificaciones de lugar.</p> <p>Asimismo, se debe tomar en cuenta que por la redacción, la SIV tendría que enviar comentarios una única vez y el solicitante modificarlos a satisfacción de la SIV tras el requerimiento y de no hacerlo quedaría rechazada la solicitud de autorización e inscripción, lo cual es irrazonable.</p> <p>Nos permitimos sugerir el presente texto:</p> <p>“Artículo 37°.- (Plazo para la autorización de la oferta pública). La Superintendencia deberá autorizar o remitir todas sus observaciones a la solicitud de autorización presentada por el emisor, dentro de un plazo de veinticinco (25) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente al depósito de la misma. El emisor tendrá un plazo de quince (15) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente a la recepción de las observaciones para completar, modificar, subsanar o presentar las justificaciones o explicaciones de lugar a su solicitud. En caso de que a juicio e la Superintendencia, el emisor no subsane de manera correcta la solicitud, éste último podrá recurrir en reconsideración y en apelación.</p> <p>Párrafo I. La Superintendencia podrá disponer de un plazo adicional al establecido anteriormente de hasta quince (15) días hábiles, para aquellas solicitudes de oferta pública que requieran de una mayor evaluación y hayan sido calificados por la Superintendencia como casos complejos, debiéndose definir por reglamento los criterios para conferir tal calificación.</p> <p>Párrafo II. En caso de que la Superintendencia no cumpliera con el plazo señalado, la solicitud se considera aprobada y la inscripción en el</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|--|
| | <p>Registro será automática, debiendo informarse a los inversionistas de que la autorización se ha realizado de forma automática y sin revisión de la Superintendencia.</p> <p>Párrafo III. La Superintendencia estará obligada a remitir todos los comentarios y observaciones, no pudiendo agregar otros luego de enviados los mismos.”</p> | |
| <p>Observación No. 17 Título III, Capítulo I, Artículo 40°.- (Responsabilidad sobre la Información).</p> | <p>Se debe aclarar esta disposición y limitarse la responsabilidad por la información presentada durante el desempeño del cargo o las funciones.</p> <p>Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“Artículo 40°.- (Responsabilidad sobre la información). El emisor y las personas designadas como representantes de los emisores deberán declarar bajo juramento que la información contenida en el prospecto y en toda la documentación presentada a la Superintendencia para la autorización de oferta pública de valores, es fidedigna, real, completa, no se omite en ella ningún hecho que por su naturaleza pudiera alterar su alcance y que serán administrativa, penal y civilmente responsables por cualquier falsedad u omisión en la misma.</p> <p>Párrafo. Durante el tiempo que los valores estén en circulación en el mercado de valores, el emisor y las personas designadas como representantes de los emisores serán responsables exclusivamente por la información presentada mientras estuvieron en el ejercicio de sus funciones o desempeñando sus cargos.”</p> | |
| <p>Observación No. 18 Título III, Capítulo IV, Artículo 49°.- (Participación significativa).</p> | <p>Este Artículo 49 establece una definición de lo que es Participación Significativa. Por ser una definición nos permitimos sugerir que sea movida al Artículo 3.</p> | |
| <p>Observación No. 19</p> | <p>El literal b) relativo a los derechos preferentes, limita los mismos a sólo</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|--|
| <p>Título III, Capítulo V, Artículo 62°.- (Condiciones de las acciones preferentes).</p> | <p>dos: los derechos de preferencia relacionados a la percepción de los dividendos y los relacionados a la liquidación de la sociedad. Sin embargo, existen otras preferencias como por ejemplo: tener derecho a un voto especial para aprobar ciertos eventos extraordinarios (tales como la emisión de nuevas acciones o la aprobación de la adquisición de la sociedad) o para elegir directores. También las acciones preferidas pueden tener derechos de votación cuando los dividendos preferenciales están en atraso por un tiempo determinado o prohibición de nuevas acciones preferidas con un derecho superior o preferencia en la recompra en caso que la sociedad decida readquirir sus propias acciones o preferencia de convertibilidad a acciones comunes, etc. Las acciones preferidas deben poder especificar cualquier derecho concebible a un accionista.</p> <p>Por todo lo anterior recomendamos el siguiente texto para el literal b):</p> <p>“b) Podrán establecer derechos preferentes en la percepción de dividendos, en la participación en el activo liquidable de la sociedad emisora o cualquier otro derecho que pueda ser concedible a un accionista.”</p> <p>El Párrafo II establece que la modificación a los derechos de las acciones preferidas debe ser aprobada por el 100% de los titulares. Recomendamos establecer el estándar de la Ley de Sociedades (Párrafos I y II del Art. 191: Quórum: 2/3 en primera convocatoria; ½ en segunda convocatoria y decisión 2/3). Por tanto sugerimos el siguiente texto:</p> <p>“Párrafo II. La modificación de los derechos de las acciones preferidas requiere de la aprobación de los titulares de las mismas. A estos fines, en la misma Asamblea de Accionistas que tenga por objeto la</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|---|
| | <p>consideración del tema, los accionistas preferidos procederán a considerar y aprobar, por separado, el proyecto de modificación. Las decisiones que impliquen una modificación a tales derechos se tomarán por el voto favorable de las dos terceras (2/3) partes del capital preferido. En caso que no se logre un quórum de las dos terceras partes (2/3) del capital preferido en la reunión convocada al efecto, se realizará una segunda convocatoria, en la cual la Asamblea decidirá válidamente con un quórum de la mitad (1/2) del capital preferido.”</p> | |
| <p>Observación No. 20 Título III, Capítulo VI, Artículo 68°.- (Reservas obligatoria)</p> | <p>Este Artículo establece la creación de una reserva obligatoria en el caso de que sociedades cotizadas mantengan acciones en tesorería. Está disposición está en contra de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que requiere la Superintendencia porque la creación de cualquier “reserva indisponible” representaría un cargo a las operaciones de la sociedad. Nos permitimos sugerir la eliminación de este artículo.</p> | <p>Las NIIF establecen que las acciones en tesorería son de origen de débito y se presentan como una deducción en la sección de patrimonio de los accionistas de una sociedad y no representan un activo de la sociedad. Por tanto esto hace que no sea necesario la creación de reserva alguna ya que se presentan como una deducción al patrimonio. En caso de crearse una reserva que es de origen crédito cual sería el débito correspondiente? En relación con las participaciones recíprocas el Art. 56 de la Ley de Sociedades las prohíbe</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|---|
| | | <p>cuando exceden de un 10% del capital de una de las sociedades.</p> <p>Otro aspecto en relación con las acciones en tesorería es que se registran al costo y entendemos como una total distorsión y en contra de las NIIF que se valoren a valor de mercado como establece el Párrafo de este artículo.</p> |
| <p>Observación No. 21 Título V, Capítulo II, Artículo 92°.- (Normativa interna).</p> | <p>El literal c) establece de manera limitativa los comités que puede crear el consejo de administración. Consideramos que la creación de comités del consejo de administración no debe ser limitado y que debe ir de acuerdo con las mejores prácticas de gobierno corporativo como son por ejemplo la creación de comité de riesgos, comité de compensación y recursos humanos entre otros.</p> <p>Recomendamos el siguiente texto en el literal c):</p> <p>“Reglamento general de procedimientos, funcionamiento de los comités del consejo de administración en materia de admisión de afiliados, registro de emisores, auditoría, normativa y de sanciones y cualquier otro comité que desee crear el consejo de administración siguiendo buenas prácticas de gobierno corporativo. Los comités de auditoría, admisión de emisores y afiliados serán presididos por un miembro del consejo que sea independiente.”</p> | |
| <p>Observación No. 22 Título VII, Capítulo II,</p> | <p>Revisar redacción, ya que no se entiende el mandato de la Ley.</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|---|
| Artículo 128°.- (Otorgamiento de escritura pública). | | |
| Observación No. 23 Título VII, Capítulo II, Artículo 129°.- (Del registro contable). | Consideramos que el término “registro contable” es un término incorrecto ya que el mismo se refiere al registro de una operación que contiene una cantidad y que tiene tanto una clasificación de una cantidad en débito como de otra equivalente de un crédito. Sugerimos que este artículo se denomine: Del Registro de las Anotaciones en Cuenta. | |
| Observación No. 24 Título VII, Capítulo III, Artículo 143°.- (Embargados retentivos sobre valores representados mediante anotación en cuenta). | <p>Párrafo II: Consideramos que esta disposición debe proteger también los casos cuando se trate de una liquidación futura con una fecha determinada. Por eso recomendamos que al Párrafo II se le agregue en su parte in fine lo siguiente: ...o exista el compromiso de una liquidación futura con una fecha cierta.</p> <p>Párrafo IV: Este párrafo cambia lo establecido en el derecho común que es que el acto de embargo debe contener como elección de domicilio el del demandado. Sugerimos mantener las disposiciones del Derecho Común.</p> <p>Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“Párrafo IV. El acto de embargo deberá contener, a pena de nulidad, elección de domicilio en el lugar del domicilio del demandado...”</p> <p>Párrafo V: El requerimiento de que el acreedor posea un acto auténtico o sentencia definitiva para poder conocer si fueron embargados o no valores, es una condición irrazonable. Todo embargante tiene el derecho a saber los frutos de sus medidas conservatorias, para así justificar la demanda en validez que adjudicaría dichos bienes, la condición antes mencionada va en contra del derecho común y el objeto del</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|---|
| | <p>procedimiento. Entendemos que con la notificación de una confirmación de una operación, el registro debe expedir constancia de la existencia de valores o derechos patrimoniales. Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“Párrafo V. Las entidades encargadas del registro no serán citados en declaración afirmativa, pero están obligados a expedir constancia con indicación de los valores o sumas y la cantidad, siempre y cuando existieren valores o derechos patrimoniales sobre los cuales aplicar el embargo, en los casos en los que tal constancia sea requerida por el embargante, siempre que exista título auténtico o sentencia que declare la validez del embargo o una confirmación de una operación del mercado de valores. Dicha constancia será notificada al embargante en el domicilio elegido en el acto de embargo.”</p> | |
| <p>Observación No. 25 Título VIII, Capítulo II, Artículo 157.- (Servicios Ofrecidos por los Depósitos Centralizados de Valores).</p> | <p>Las SAFIs son depositantes profesionales a los cuales los depósitos centralizados de valores pueden prestar directamente dichos servicios:</p> <p>En el Párrafo II, literal c) sugerimos redactarlo de la siguiente forma:</p> <p>c) Las sociedades administradoras de fondos de inversión, actuando por cuenta propia y por cuenta de los fondos de inversión que administren.</p> | |
| <p>Observación No. 26 Título VIII, Capítulo II, Artículo 160.- (Tarifas que aplican el depósito centralizado de valores).</p> | <p>Las tarifas deberán ser aprobadas previamente por la Superintendencia, conforme mecanismos establecidos en el reglamento. La redacción sugerida es la siguiente:</p> <p>“Artículo 160°.- (Tarifas que aplican al depósito centralizado de valores).Las tarifas cobradas por depósitos centralizados de valores se determinarán libremente según lo establezcan sus estatutos y reglamentos y deberán darse a conocer al público de conformidad con lo que disponga la Superintendencia. Estas tarifas deberán ser aprobadas previamente por la Superintendencia conforme los mecanismos establecidos en el Reglamento.”</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|--|
| Observación No. 27 Título IX, Capítulo I, Artículo 169°.- (Tipos de Patrimonios Autónomos). | <p>Se debe eliminar la distinción de patrimonio autónomo y patrimonio separado establecida en el Artículo 3, literales ii) y jj), pues en este Artículo se usan indistintamente, conforme la Observación No. 3.</p> <p>Eliminar “productos administrados por una fiduciaria”, de modo que la redacción sea la siguiente:</p> <p>Artículo 169°.- (Tipos de Patrimonios autónomos). Para efectos de esta Ley, se establecen los siguientes tipos de patrimonios autónomos:</p> <p>a) Los fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión.</p> <p>b) Los fideicomisos de oferta pública de valores.</p> <p>c) Los patrimonios separados administrados por una sociedad titularizadora.</p> | |
| Observación No. 28 Título X, Capítulo I, Artículo 176°.- (Fondos de inversión). | <p>Sugerimos que se elimine este artículo ya que es una definición que ya está incluido en el Artículo 3 Definiciones y por tanto es redundante</p> | |
| Observación No. 29 Título X, Capítulo I, Artículo 177°.- (Conformación por acto auténtico). | <p>Las disposiciones relativas al acto auténtico corresponden al ámbito reglamentario y por tanto sugerimos que sea eliminado.</p> | |
| Observación No. 30 Título X, Capítulo I, Artículo 178°.- (Clasificación). | <p>En el literal a) relativos a los fondos de inversión abiertos, las reglas de retiro de aportantes deben estar establecidas en el reglamento interno del fondo. Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“a) Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos: Son aquellos que admiten la incorporación y el retiro de los aportantes conforme las reglas establecidas en el reglamento interno. Por lo tanto, el monto del patrimonio y el número de las cuotas emitidas es variable continua e</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|--|
| | <p>ilimitadamente. Su plazo de duración es indefinido y las cuotas de participación colocadas entre el público no son negociables ni transables ya que son redimibles directamente por el mismo fondo que los emite, a través de la sociedad administradora que lo gestiona”.</p> <p>En el literal b) relativo a los fondos de inversión cerrado se debe sustituir la palabra Ley por normativa aplicable de modo que se lea en la última oración. debe establecer “... Estos fondos pueden tener un plazo de duración determinado o indeterminado, según el tipo de fondo de que se trate conforme a lo dispuesto en la normativa aplicable”.</p> | |
| <p>Observación No. 31 Título X, Capítulo I, Artículo 181°.- (Activos de inversión autorizados).</p> | <p>Los activos de inversión de los fondos deben ser determinados por el Reglamento o la normativa del CNV y la SIV, manteniendo la flexibilidad de la ley y la posibilidad de desarrollar nuevos productos.</p> <p>Ver observación No. 2.</p> | |
| <p>Observación No. 32 Título X, Capítulo I, Artículo 182°.- (Endeudamiento).</p> | <p>En el entendido de que el acceso a las líneas de crédito es para hacer frente al rescate de cuotas, caso fortuito, etc., no debe requerirse la autorización previa de la SIV para disponer de las mismas, sino que el uso de las mismas debe notificarse como hecho relevante con la justificación de lugar, previa decisión del comité de inversiones. Asimismo, el plazo de 48 horas es muy corto. Dichas disposiciones corresponden al ámbito del Reglamento. Se debe permitir otorgar garantías en relación a dichas líneas de crédito, pues dicha prohibición constituye un obstáculo para acceder al endeudamiento y reduce sustancialmente las posibilidades de endeudamiento en caso de eventualidad o emergencia.</p> <p>Asimismo, el Reglamento Interno del Fondo y la normativa son los que deben establecer la forma o tipo de endeudamiento (préstamos, títulos, etc.) en lugar de la Ley.</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|--|
| | <p>Los porcentajes de endeudamiento deben ser normativos, ya que están determinados por la estrategia de inversión de cada Fondo conforme la normativa aplicable.</p> <p>Aun cuando sugerimos eliminar esta disposición debido a su carácter reglamentario, recomendamos la siguiente redacción:</p> <p>“Artículo 182°.- (Endeudamiento). Los fondos de inversión podrán, acceder a través de su sociedad administradora a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera, para hacer frente al rescate de cuotas, caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida, conforme a lo establecido reglamentariamente.</p> <p>Párrafo I. La política de endeudamiento de cada fondo de inversión deberá estar establecida en su reglamento interno.</p> <p>Párrafo II. Los fondos cerrados podrán endeudarse por razones distintas a las establecidas en este artículo, cuando el endeudamiento forme parte de la estrategia y funcionamiento del fondo, en cuyo caso podrán otorgar como garantía sus activos. La política de endeudamiento del fondo y el porcentaje máximo de activos a otorgarse en garantía deberán estar establecidos en el reglamento interno de cada fondo cerrado, señalando por lo menos, el origen y destino de los recursos, monto máximo como porcentaje del patrimonio del fondo, interés máximo a pagar y garantías a constituir, en caso de que apliquen.”</p> | |
| <p>Observación No. 33 Título X, Capítulo I, Artículo 183°.- (Medios electrónicos).</p> | <p>Este artículo establece que la sociedad administradora “podrá implementar el uso de medios electrónicos para tramitar las solicitudes de suscripción y rescate de cuotas de fondos abiertos” lo que significa que es opcional utilizar dichos medios electrónicos. Consideramos que debido a los volúmenes que se manejan y a la importancia de que esos recursos de aportantes se procesen con la corrección debida es importante que sea mandatorio el uso de medios electrónicos. Por eso sugerimos cambiar la palabra “podrá” por “deberá”. Sugerimos la</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|--|
| | <p>siguiente redacción:</p> <p>Artículo 183°.- (Medios electrónicos). La sociedad administradora deberá implementar el uso de medios electrónicos para tramitar las solicitudes de suscripción y rescate de cuotas de fondos abiertos, excepto en el caso de la suscripción inicial.</p> <p>Párrafo. La Superintendencia determinará los requisitos y condiciones de seguridad electrónica mínimos que las sociedades administradoras deberán implementar para realizar transacciones por medios electrónicos.</p> | |
| <p>Observación No. 34 Título X, Capítulo I, Artículos 185°-192°.-</p> | <p>Estos artículos colocados en este Título X referente a las sociedades de inversión y sus sociedades administradoras implican un carácter limitativo. Además consideramos que el establecer los tipos de fondos escapa a las atribuciones del legislador. Nos permitimos sugerir que sea la normativa la que establezca los tipos de fondos para eliminar el carácter restrictivo y limitativo de estos artículos lo cual pudiera constituirse en una limitante del desarrollo del mercado ya que en el futuro pueden surgir nuevos tipos de fondos. En caso de no ser aceptada esta sugerencia nos permitimos recomendar que estos artículos del 185 al 192 sean colocados en el Artículo 3 Definiciones fundamentales del mercado de valores porque así se elimina el carácter limitativo que tiene el colocarse en este Título X referente a los Fondos de Inversión.</p> | |
| <p>Observación No. 35 Título X, Capítulo II, Artículo 186° (Fondo cerrado inmobiliario y fondo cerrado de desarrollo inmobiliario).-</p> | <p>Entendemos que la redacción debe ampliarse para que lea como sigue: (Fondos cerrados inmobiliarios y fondos cerrados de desarrollo inmobiliario). El objetivo principal de los fondos cerrados inmobiliarios es la inversión en bienes inmuebles para su explotación mediante su administración o disposición. Sugerimos que este artículos sea colocado en el Artículo 3 Definiciones.</p> | |
| <p>Observación No. 36 Título X, Capítulo I,</p> | <p>Existe un error tipográfico en la segunda línea; sustituir manea por manera.</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|---|--|
| Artículo 192° (Fondo cotizado). | | |
| Observación No. 37 Título X, Capítulo I, Artículo 194° (Gravámenes). | <p>Error tipográfico en la segunda línea; sustituir afectos a por afectados por.</p> <p>Igualmente, se debe permitir la adquisición de activos gravados si la inversión se enmarca dentro de la política de inversiones y de endeudamiento del fondo. (sustitución de acreedor). Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“Artículo 194°.- (Gravámenes). Los bienes y derechos que integren los activos de los fondos de inversión no podrán estar afectados a gravámenes, medidas cautelares o prohibiciones de cualquier naturaleza, salvo que se trate de garantías otorgadas que surjan de las operaciones propias de los fondos o que la política de inversiones y de endeudamiento establecidas en el Reglamento del fondo lo permitan.”</p> | |
| Observación No. 38 Título X, Capítulo I, Artículo 196° (Sustitución de la sociedad administradora). | <p>Literal b): Cuando menciona “causa grave” debe ampliarse a “causa grave que haya culminado en una sanción muy grave y definitiva”. Igualmente, el quórum de la Asamblea de Aportantes y la proporción de votos requeridos deben ser establecidos, siendo requerido una mayoría calificada de los aportantes asistentes.</p> <p>Literal d): Se debe agregar resolución motivada luego de que exista una sanción muy grave y definitiva.</p> <p>Literal e): Se debe prever un plazo para subsanar establecido reglamentariamente.</p> <p>Debe establecerse el quórum de la Asamblea de Aportantes Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>Artículo 196°.- (Sustitución de la sociedad administradora). Una sociedad administradora de fondos de inversión podrá ser sustituida y los fondos</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|---|--|
| | <p>administrados podrán ser traspasados a otra sociedad administradora única y exclusivamente por las siguientes causales:</p> <p>a) Cuando la autorización de funcionamiento y la inscripción en el Registro de la sociedad administradora de fondos de inversión sea cancelada.</p> <p>b) En el caso de fondos cerrados, cuando la asamblea de tenedores así lo determine por causas graves que haya culminado en una sanción muy grave y definitiva, previa aprobación de la Superintendencia,</p> <p>c) Cuando la sociedad administradora solicite la transferencia de un fondo de inversión y así lo acepte y lo autorice la Superintendencia.</p> <p>d) Cuando la Superintendencia así lo determine mediante resolución motivada luego de que exista una sanción muy grave y definitiva.</p> <p>e) Cuando la sociedad administradora de fondos de inversión no se adecue con el coeficiente de adecuación patrimonial mínimo, luego de transcurrido el plazo reglamentario para subsanar dicha situación.</p> <p>f) Otras indicadas en el acto constitutivo y que sean autorizadas por la Superintendencia.</p> | |
| <p>Observación No. 39 Título X, Capítulo I, Artículo 197° (Liquidación).</p> | <p>Literal c) le da la potestad a la Asamblea de Aportantes de liquidar el fondo sin ninguna razón aparente. Nosotros consideramos que debe existir causa justificada debidamente constatada mediante decisión definitiva. Asimismo, se debe agregar el requerimiento de aprobación o revisión de la SIV y el quórum, el cual no debe ser mayoría simple sino calificada de los aportantes asistentes.</p> <p>Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p style="padding-left: 40px;">c) En el caso de fondos cerrados, que así lo decida la mayoría calificada de los aportantes cuando exista causa justificada debidamente constatada mediante decisión definitiva de la Superintendencia, el Consejo o los tribunales.</p> | |
| <p>Observación No. 40 Título X, Capítulo II,</p> | <p>Eliminar.</p> | <p>El requerimiento de que las SAFIs constituyan una</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|---------------|---|
| <p>Artículo 201° (Garantía por riesgo de gestión).</p> | | <p>garantía por riesgo de gestión debe ser desestimado, pues no existe fundamento operativo para establecer la misma. En efecto, las inversiones de un fondo de inversión, por definición, se realizan por cuenta y riesgo de los aportantes y para valorar este riesgo para los inversionistas se les exige a las SAFIs una calificación de riesgo de los inversionistas, otras provisiones de divulgación de información y declaraciones al momento de vincular inversionistas al fondo.</p> <p>De hecho, a las SAFIs les está prohibido garantizar un rendimiento a los aportantes o inversionistas.</p> <p>Existen mecanismos legales, reglamentarios y normativos que mitigan el</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---------------|---|
| | | <p>riesgo de gestión tales como requerimientos de capacitación técnica y profesional de las personas físicas que cumplen funciones relativas a al gestión e inversión de fondos de inversión, cuya designación es a su vez, responsabilidad de la SAFI, la cual tiene un patrimonio determinado que toma en cuenta la actividad que realiza. En efecto, existen requerimientos de exámenes, pruebas, presentación de hojas de vida y capacitación continua, pudiendo esta Superintendencia de Valores rechazar las personas sin la debida calificación. La función del regulador es procurar que los inversionistas tomen decisiones informadas tomando en cuenta los riesgos envueltos, pues el principio de protección al</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|---|---|
| | | <p>inversionista no incluye protección a los riesgos inherentes a las inversiones que éstos realizan. Conforme los Principios para al regulación del mercado de valores de International Organization of Securities Commissions (IOSCO), el sistema regulatorio debe limitarse a fijar estándares para el otorgamiento de licencias y la regulación de aquellos que deseen transar u operar un esquema de inversión colectiva.</p> <p>Además, es preciso tomar en cuenta que en el pasado esta provisión fue discutida con la Superintendencia y fue acordado por el regulador que la misma no debe ser establecida..</p> |
| <p>Observación No. 41 Título X, Capítulo II, Artículos 202° y 204°.- (Comité de inversiones).</p> | <p>Se debe eliminar la inhabilidad establecida en el Párrafo II del Artículo 202 y en el Párrafo del Artículo 204, relativa a la prohibición al administrador del fondo, a los miembros del comité de inversiones, ejecutivo de control interno y a los demás ejecutivos encargados de la</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|---|--|
| | <p>gestión de ser miembros del consejo de administración, gerente general, administrador, ejecutivo o participar en la gestión de la SAFI de que se trate.</p> <p>El mercado de valores dominicano es pequeño por lo que la cantidad de personas con la experiencia y calificación en este sector es limitada.</p> | |
| <p>Observación No. 42 Título X, Capítulo II, Artículos 202°-205°.-</p> | <p>Estos artículos deben ser eliminados debido a que corresponden al ámbito del Reglamento. En todo caso, las definiciones deben ser establecidas en el Artículo 3 y no establecer disposiciones por separado que simplemente definen un término.</p> | |
| <p>Observación No. 43 Título X, Capítulo II, Artículos 205°.-Promotores de Inversión</p> | <p>La primera parte de este artículo es una definición por lo que sugerimos que sea colocada en el Artículo 3.- Definiciones, tomando en cuenta la Observación No. 4</p> <p>Sugerimos entonces que los Párrafos I, II y III constituyan este artículo 205, indicando, el Párrafo I que en caso de subcontratación de una empresa, ésta será la responsable de los promotores.</p> | |
| <p>Observación No. 44 Título X, Capítulo II, Artículo 210° (Prohibiciones).-</p> | <p>Eliminar la prohibición del literal h del Título X, Capítulo II artículo 210.</p> | |
| <p>Observación No. 45 Título XI, Capítulo I, Artículo 213°.- (Emisores).</p> | <p>Tomar en cuenta que se designan a las fiduciarias y titularizadoras como emisores y por tanto deben ser agregados al Artículo 31. Emisores. El resto de lo establecido en este artículo debe ser trasladado al Capítulo III – Sociedades titularizadoras y Fiduciarias de Fideicomiso de Oferta Pública.</p> | |
| <p>Observación No. 46 Título XI, Capítulo II, Artículo 224°.- (Liquidación).</p> | <p>Para mantener la uniformidad de términos se debe sustituir la palabra acto constitutivo por contrato de fideicomiso y prospecto de emisión por reglamento de emisión, en el Párrafo. Redacción sugerida:</p> <p>Párrafo. Toda vez que se contemplen en el contrato de fideicomiso y el</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|--|
| | reglamento de emisión, constituirán causales de liquidación de un patrimonio separado o un fideicomiso sin necesidad previa de autorización de la asamblea de tenedores de valores ni de la Superintendencia, las siguientes: | |
| Observación No. 47 Título XI, Capítulo II, Artículo 228°.- (Revocación de autorización). | Sugerimos ampliar esta disposición de la siguiente forma para que la revocación de autorización solo pueda ser llevada a cabo cuando ocurren violaciones muy graves: Artículo 228°.- (Revocación de autorización). La autorización para operar como sociedad titularizadora o como fiduciaria de fideicomisos de oferta pública, podrá ser revocada mediante resolución expresa y motivada de la Superintendencia disponiendo su exclusión del Registro cuando se constataren violaciones muy graves a las disposiciones de la Ley y las normas complementarias que dicte la Superintendencia.. | |
| Observación No. 48 Título XI, Capítulo II, Artículo 229°.- (Remuneración de las sociedades titularizadoras). | Sustituir contrato de emisión por contrato de fideicomiso y prospecto de emisión por reglamento de emisión. En el párrafo por igual. Redacción sugerida: Artículo 229°.- (Remuneración de las sociedades titularizadoras). Las sociedades titularizadoras determinarán las comisiones que cobrarán por la estructuración y constitución del patrimonio separado, la administración del mismo y otros aspectos relacionados que deberán consignarse en el contrato de fideicomiso, el reglamento de emisión y otros instrumentos en que corresponda. En todo caso, la regularidad de las comisiones a cobrar estará estrictamente sujeta a la aprobación previa de la Superintendencia. Párrafo. No se podrán cobrar comisiones que no hayan sido previamente establecidas en el reglamento de emisión y prospecto de emisión. | |
| Observación No. 49 Título XI, Capítulo II, Artículo 230°.- (Responsabilidades). | Sustituir contrato de emisión por contrato de fideicomiso y prospecto de emisión por reglamento de emisión. Redacción sugerida: Artículo 230°.- (Responsabilidades). Las sociedades titularizadoras y las fiduciarias de fideicomisos de oferta pública serán responsables de | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|--|
| | velar por el respeto de la normativa vigente, los contratos, el contrato de fideicomiso, el reglamento de emisión y en particular el cumplimiento integral de sus funciones como administrador del patrimonio separado o del fideicomiso de oferta pública correspondiente y del proceso de titularización que se pretende desarrollar a partir de dicho patrimonio. | |
| Observación No. 50 Título XIII , Capítulo Único, Artículo 249°.- (Causas de Incompatibilidad). | Completar, pues no se establecen los numerales. | |
| Observación No. 51 Título XVI, Capítulo I, Artículo 269°.- (Divulgación de datos y transparencia). | El literal g) es muy vago y genérico y recomendamos que sea eliminado. | |
| Observación No. 52 Título XVI, Capítulo I, Artículo 273°.- (Inhabilidades). | <p>Se debe eliminar el literal d), debido a que el mercado de valores dominicano es pequeño por lo que la cantidad de personas con la experiencia y calificación en este sector es limitada.</p> <p>Se debe permitir que dentro de un mismo grupo económico estos funcionarios puedan ser parte de más de un participante, salvo que por las funciones o el perfil que desempeñan pudiere generar conflicto de interés. Igualmente se deben excluir de dicha inhabilidad a los miembros independientes del consejo de administración.</p> <p>Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“d) Sea miembro del consejo de administración, gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante exclusivamente cuando sus funciones generen un conflicto de interés entre los participantes de que se trata. Se excluye de esta disposición a los miembros independientes del consejo de administración.”</p> | |
| Observación No. 53 | Los gremios empresariales como la Asociación de Puestos de Bolsa, y la | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|--|
| Título XVI, Capítulo II, Artículo 276°.- (Atribuciones de la autorregulación). | <p>Asociación Dominicana de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión deben poder ser entidades autorreguladoras ya que puede requerir a sus asociados el cumplimiento de normas que regulen su funcionamiento. Por eso sugerimos que el Párrafo II sea modificado de la siguiente forma:</p> <p>Párrafo II. Estas funciones serán cumplidas por las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación y las asociaciones empresariales de participantes del mercado en los términos y condiciones determinados en la presente Ley y sus disposiciones complementarias y reglamentarias.</p> | |
| <p>Observación No. 54 Título XVI, Capítulo III, Artículo 280°.- (Información financiera).</p> | <p>El Párrafo III es muy amplio. La decisión de revisar la información de otra entidad no sometida al control de la SIV debe ser en todo caso razonable. Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>Párrafo III. Si para la evaluación de la información suministrada por una sociedad, la Superintendencia razonablemente estimase necesario analizar los estados financieros de otra entidad no sometida a su control, podrá ordenar visitas de inspección en los libros de ésta. En todo caso, la información recabada en estas vistas de inspección será confidencial.</p> | |
| <p>Observación No. 55 Título XVI, Capítulo V, Artículo 292°.- (Conflicto de intereses).</p> | <p>En el Párrafo I entendemos que la Superintendencia sólo debe presumir el conflicto de interés en los supuestos establecidos en la ley o el reglamento. Sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>“Párrafo I. La existencia de un conflicto de intereses en casos específicos, puede presumirse en los supuestos establecidos en la ley o el reglamento, siendo deber de los posibles implicados demostrar su inexistencia, corriendo a este efecto con la carga de la prueba.</p> | |
| <p>Observación No. 56 Título XVI, Capítulo V, Artículo 294°.- (Presunción</p> | <p>Consideramos que el hecho principal para determinar vinculación debe ser conocer quienes son las personas físicas accionistas de estas sociedades offshore y no que no se conozca antecedentes suficientes</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|--|
| de vinculación). | sobre los propietarios de la sociedad o sobre las actividades que desarrollan. Sugerimos la siguiente redacción en el literal c): "c) Cuando el inversionista sea una sociedad constituida en el extranjero, en un país con características offshore cuyos accionistas personas físicas se desconozcan". | |
| Observación No. 57 Título XVII, Capítulo Único, Artículo 302°.- (Cambio de control). | El parámetro de 10% es muy bajo en países como el nuestro donde no hay emisiones de valores de renta variable y donde existe concentración en el capital de las empresas para que requiera aprobación del Consejo. Este cambio puede ser competencia de la SIV. Sugerimos el siguiente texto: Artículo 302.- Para los fines de la presente Ley se entenderá como un cambio de control accionario cuando se transfiera el veinticinco por ciento (25%) o más de las acciones de la sociedad. | |
| Observación No. 58 Título XVII, Capítulo Único, Observación No. 59 Artículo 304°.- (Intervención administrativa). | Se deben establecer límites y en todo caso que exista decisión definitiva en relación a cada uno de los supuestos. Una decisión tan grave no puede ser competencia de la discrecionalidad del regulador y debe ser siempre basada en una decisión motivada. Sugerimos la siguiente redacción: Artículo 304°.- (Intervención administrativa). La Superintendencia, mediante resolución motivada, podrá intervenir administrativamente a las entidades participantes del mercado de valores, tomar posesión de sus bienes y asumir su administración en los términos que considere pertinentes en cualquiera de los siguientes casos: a) A solicitud fundada de la propia entidad; b) Cuando el patrimonio de la entidad hubiere resultado afectado al punto de no cumplir con <input type="checkbox"/> los requisitos de capitalización, índices patrimoniales y liquidez establecidos <input type="checkbox"/> reglamentariamente; | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|--|
| | <p>c) Cuando hubiere llevado a cabo sus operaciones con negligencia grave, fraude o ilegalmente, siempre que hubiere sentencia definitiva de los tribunales competentes;</p> <p>d) Cuando le resultare imposible continuar con sus operaciones sin poner en peligro los recursos de terceros;</p> <p>e) Cuando se encontrare en estado de suspensión de pagos;</p> <p>f) Cuando después de ser requerida debidamente, se negare a exhibir los registros contables de sus operaciones, u obstaculizare de algún modo su inspección por la Superintendencia.</p> <p>g) Cuando su activo no resultare suficiente para satisfacer íntegra y oportunamente sus pasivos;</p> <p>h) Cuando la Superintendencia lo juzgare conveniente por haberse demorado indebidamente la liquidación voluntaria; o</p> <p>i) Cuando hubiere incurrido en infracciones graves a esta Ley constatadas mediante decisión definitiva.</p> | |
| <p>Observación No. 60 Título XVIII SUPERVISIÓN, INVESTIGACIÓN E INSPECCIÓN DEL MERCADO DE VALORES. Artículo 313.- Facultades de supervisión</p> | <p>Se deben establecer los límites vía reglamentaria de modo que no existan espacios para la interrupción o que se entorpezca la operatividad del negocio. Por eso sugerimos la siguiente redacción:</p> <p>Artículo 313.- (Facultades de Supervisión). La Superintendencia dispondrá de todas las facultades de supervisión e inspección necesarias para el ejercicio de sus funciones siguiendo las mejores prácticas y evitando la interrupción y el entorpecimiento de las operaciones de la entidad supervisada. Estas facultades las podrá ejercer:</p> | |
| <p>Observación No. 61 Título XIX, Capítulo I, Artículo 318°.- (Categorías de Infracciones), 319°.- (Infracciones Muy Graves), 320°.- (Infracciones Graves) y 321 °.-</p> | <p>Consideramos que esta Ley se debe limitar a establecer la existencia de categorías de infracciones, su clasificación y los tipos de sanciones como muy bien están establecidos en este Artículo 318.</p> <p>Sin embargo consideramos que una ley no debe entrar a definir lo que constituye cada tipo de infracción sino que esto debe estar en la normativa. En el futuro puede surgir algún nuevo acto u omisión que por no estar especificado podría no ser penalizado. Por eso recomendamos</p> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|--|
| (infracciones Leves), | la eliminación de los Artículos 319.- Infracciones muy Graves, Artículos, 320 Infracciones Graves y Artículo 321 Infracciones Leves. | |
| Observación No. 62 Título XIX, Capítulo I, Artículo 322°.- (Tipos de sanciones administrativos). | <p>Se aumenta de 5 a 10 millones la sanción por infracción grave. En general se deben aclarar las sanciones.</p> <p>El valor máximo de las sanciones leves resulta particularmente alto para un mercado incipiente en el que la curva de aprendizaje esta en sus primeras etapas.</p> <p>La redacción y división en párrafos es confusa.</p> <p>El literal b) del Párrafo III debe ser eliminado. Mantener redacción de la primera propuesta, ya que el monto de activos netos como parámetro violenta el principio de igualdad ante la ley.</p> | |
| Observación No. 63 Título XIX, Capítulo I, Artículo 323°.- (Criterios para Imponer Sanciones). | <p>Consideramos importante que no solo se establezcan los criterios sino que los mismos deban ser respaldados. Por eso sugerimos un párrafo con la siguiente redacción:</p> <p style="padding-left: 40px;">Párrafo. Cada uno de los criterios establecidos en el presente Artículo deberá estar respaldado por los fundamentos fácticos y jurídicos de lugar.</p> | |
| Observación No. 64 Título XIX, Capítulo I, Artículo 329°.- (Recursos administrativos). | <p>Se debe eliminar la limitación al recurso de apelación para faltas leves, ya que se violenta el derecho de defensa del participante.</p> <p>El Párrafo II debe eliminarse debido a que puede significar daños y perjuicios graves para los participantes.</p> | |
| Observación No. 65 Título XIX, Capítulo II, Artículo 333 y 334°.- | Las multas no deben exceder los doscientos (200) salarios mínimos, para que exista coherencia con la Ley Monetaria y Financiera y que las penas no sean exorbitantes. | |
| Observación No. 66 Título XV, Artículo 339°.- (Exenciones). | <p>En el numeral a) se utilizan los términos ganancias de capital y rendimiento de forma indistinta. Unificar términos.</p> <p>En el literal c) se debe añadir la palabra “aporten” por adquieran.</p> | |
| Observación No. 67 | Literal a): Debe sustituirse el término “participación” por “emisiones”. | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|---|--|---|
| Título XV, Artículo 340°.- (Exenciones del pago impuesto sobre la renta). | | |
| Observación No. 68 Título XV, Artículo 341°.- (Rebaja de la tasa impositiva). | <p>Párrafo: La redacción de esta disposición crea confusión; no se logra identificar el mandato con claridad y se presta a una amplia interpretación.</p> <p>El término capital abierto mínimo descrito en los literales a, b y c de dicho Párrafo es utilizado aleatoriamente; definir.</p> | |
| Observación No. 69 Título XV, Artículo 342°.- (Exención del impuesto de transferencia). | <p>Verificar redacción para que se identifique la intención de la disposición de forma clara y precisa.</p> <p>No se establece exención en relación al rendimiento y ganancias de capital ni en relación al 0.0015 por el pago de cuotas mediante transferencias y cheques.</p> | |
| Observación No. 70 Título XV, Artículo 344°.- (Incentivo a la Inversión en Valores). | <p>La disposición es ambigua y se presta a un amplio espectro de interpretación; debe identificarse en qué situación un determinado pago por concepto de dividendo estará exento; esta disposición crea un conflicto con el Artículo 47 de la Ley 189-11, especialmente con el Párrafo III de dicho Artículo.</p> | |
| Observación No. 71 | <p>No existe disposición sobre el tratamiento fiscal de la SAFI ni del fondo, sino que se limita al tratamiento de la cuota de participación, por lo que sugerimos la siguiente redacción relativa a los aspectos fiscales de la Ley:</p> <p>(Tratamiento Fiscal de los Fondos de Inversión). Los fondos de inversión estarán exentos del pago de:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Impuestos, derechos, tasas, cargas, arbitrios municipales o contribuciones por la constitución o modificación del fondo, salvo las tasas fijas del Registro Mercantil establecidas por las Cámaras de Comercio y Producción y las de registro de contratos | <p>Los fondos de inversión poseen un carácter fiscal neutro, por lo que los fondos abiertos deben efectuar a aquellos clientes que gozan de exenciones fiscales en virtud de leyes especiales (AFPs, asociaciones sin fines de lucro etc.) las retenciones que efectúan</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|--|
| | <p>sin cuantía establecidas por el Registro Civil.</p> <p>b) Cualquier impuesto de transferencia o de registro de los activos de inversión adquiridos por los fondos de inversión conforme la política de inversiones, así como el registro de los gravámenes de los activos, contemplados en la estrategia de inversión.</p> <p>c) El impuesto sobre bienes inmuebles, activos y sobre las ganancias de capital producto de la enajenación de éstos.</p> <p>d) El impuesto sobre la renta y del impuesto sobre ganancia de capital derivado del traspaso de los activos de inversión al fondo de inversión.</p> <p>e) Todo impuesto o carga directa incluyendo impuesto sobre la renta y cualquier impuesto sobre activos por la explotación o disposición de los activos del fondo, incluyendo los ingresos derivados de la venta ulterior de los activos de inversión, o las rentas y utilidades resultantes de los mismos.</p> <p>(Tratamiento Fiscal de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión). El servicio de administración de las sociedades administradoras de los fondos de inversión es un servicio financiero, por lo que las comisiones que los fondos de inversión deban pagar a las sociedades que los administran estarán exentas del pago del Impuesto a la Transferencia.</p> <p>(Tratamiento Fiscal de los Inversionistas o Aportantes). No estarán sujetos a impuesto alguno:</p> <p>a) Las ganancias y pérdidas de capital resultantes de la inversiones en cuotas de fondos de inversión y los dividendos sobre éstos.</p> <p>b) Las operaciones del mercado de valores.</p> <p>c) La transferencia de dinero mediante cheques o transferencias electrónicas para adquirir cuotas de participación.</p> | <p>a todos los aportantes, ya que en dicha condición o calidad dichos cliente no gozan de las referidas exenciones fiscales.</p> |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Observaciones | Base legal o fundamento de la observación |
|--|---|--|
| | Propuesta de redacción de los aspectos fiscales de la Propuesta de Ley. | |
| Observación No. 72 Título XXII, Disposiciones Finales, Artículo 349°.- | Se debe eliminar la derogación al Artículo 72, Párrafo I, inciso c) de la Ley 189-11, ya que las cédulas hipotecarias son una vía de financiamiento. | |
| Observación No. 73 Título XXII, Disposiciones Finales, Artículo 351°.- | <p>Eliminar derogación a los Artículos 25/ 57 de la Ley 189-11, ya que los participantes y los productos deben tener un tratamiento igualitario, pues de lo contrario, existiría una competencia desleal.</p> <p>Eliminar modificación Artículo 104 la Ley 189-11, ya que se excluyen las cuotas de participación de los fondos de inversión, lo que representa una competencia desleal a los mismos con otros productos.</p> | |
| Observación No. 74 Título XXII, Disposiciones Finales, Artículo 355°.- | No se establece plazo para emisión del Reglamento. El plazo para la adecuación para las sociedades emisoras, valores de oferta pública y los participantes debe comenzar a correr a partir de la fecha de publicación del Reglamento. | |