

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

“PROPUESTA MODIFICACIÓN DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES”

| | |
|--|--|
| ENTIDAD | Asociación Nacional de Jóvenes Empresarios (ANJE) |
| PERSONA CONTACTO | Jennefer Cordero, Directora Ejecutiva |
| E-MAIL | anje@anje.org |
| TELEFONO | 809-472-0444 |
| <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> | |

| Título, Capítulo, Sección, Artículo | Artículo | Observaciones /Base legal o fundamento de la observación |
|--|--|---|
| Artículo 2 | Artículo 2°.- (Ámbito de aplicación). 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. | Entendemos que el marco de aplicación de esta Ley sería muy amplio. |
| Artículo 3 | <p>Artículo 3°.- (Definiciones fundamentales del mercado de valores). En esta Ley, sus reglamentos de aplicación y normas de carácter general de la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante “Superintendencia”), se entenderá por:</p> <p>a) (Anotaciones en cuenta). Asientos registrales de naturaleza contable que constituyen en sí mismos la representación inmaterial de los valores y otorgan la propiedad de los mismos al titular que los haya</p> | Sugerimos incluir las siguientes definiciones: 1. Registro de Mercado de Valores, 2. Intermediario de Valores, 3. Conflicto de Interés; 4. Micro, pequeñas y medianas empresas para los fines de aplicación de esta Ley, 5. Premio. Sobre el término premio existe sugerencia de sustituir el término por Prima. |

| | |
|---|--|
| <p>depositado en un depósito centralizado de valores.</p> <p>b) (Acciones de Tesorería). Acciones propias adquiridas a título oneroso por la misma sociedad que las emitió.</p> <p>c) (Calificación de riesgo). Opinión técnica y especializada que emiten las sociedades calificadoras de riesgo.</p> <p>d) (Conflicto de intereses). Cualquier acto, omisión o situación de una persona física o jurídica, a consecuencia del cual dicha persona pueda obtener ventajas o beneficios, para sí o para terceros mediante el uso de información, la prestación de servicios, la realización de transacciones o cualquier otra actividad en el mercado de valores, que propicie la realización de dicho acto o afecte la independencia al momento de la toma de decisiones.</p> <p>e) (Contratos de futuro). Contrato estandarizado de compraventa en firme y a plazo, en virtud del cual un comprador se obliga a comprar un activo subyacente y un vendedor se obliga a vender el mismo activo subyacente a un precio pactado en una fecha futura.</p> <p>f) (Contrato de opción). Contrato en el cual un comprador adquiere el derecho, mas no la obligación, de comprar o vender un activo subyacente a un precio determinado y dentro de un plazo o fecha previamente fijada, pagando una prima al momento de pactar el contrato.</p> <p>En caso que el comprador quiera ejercer su derecho en la fecha permitida de ejercicio, el vendedor de la opción está en la obligación de realizar la operación.</p> <p>g) (Corredor de valores). Persona física dependiente de un Intermediario de Valores inscrito en el Registro del Mercado de Valores previo cumplimiento de los requisitos establecidos por la Superintendencia.</p> <p>h) (Derecho de dominio). Titularidad ejercida en términos jurídicos y contables por la sociedad titularizadora, o en su caso, por el fiduciario de fideicomisos de oferta pública, sobre los bienes o activos en procesos de titularización, incluyendo todos los derechos principales y accesorios que de éstos derivan.</p> | <ul style="list-style-type: none"> - En el literal l) del Art.3 y literal v) debe arreglarse la mención de la Ley de Fideicomiso para que diga <i>“Ley para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana”</i>. - Revisar la definición de gobierno central. Si bien el concepto está idéntico a la definición del artículo 3 p. II de la Ley No. 6-06 de Crédito Público, entendemos que la definición de Gobierno Central debería indicar: “Son las instituciones que integran el Poder Ejecutivo, Poder Legislativo, Poder Judicial y organismos autónomos constitucionales”. - Se debería contemplar el mecanismo de participación y control que pudieran tener los gobiernos locales. - Sugerimos como definición para el término “Premio”: Representa el importe de la compensación que el reportado entrega al reportador por el uso de su dinero en la operación de reporto.] - Sugerimos eliminar de la definición de Oferta Pública las palabras “o implícito” dado que la OP debe ser de manera expresa. |
|---|--|

- | | |
|--|--|
| <p>i) (Emisión de valores). Conjunto de valores negociables que proceden de un mismo emisor y que forman parte de una misma operación financiera, que responden a una unidad de propósito, atribuyéndole a sus tenedores iguales y determinados derechos y obligaciones.</p> <p>j) (Emisor). Persona jurídica que se inscribe en el Registro del Mercado de Valores para realizar una oferta pública de valores previa autorización de la Superintendencia.</p> <p>k) (Emisor diferenciado). Son el Gobierno Central de la República Dominicana, el Banco Central de la República Dominicana, los Organismos Multilaterales de los cuales la República Dominicana sea miembro, los gobiernos centrales y bancos centrales extranjeros cuyos valores se negocien en la República Dominicana bajo condiciones de reciprocidad.</p> <p>l) (Fideicomiso de oferta pública). Es el fideicomiso de oferta pública de valores y producto establecido en la Ley de Fideicomiso para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, No. 189-11, del 16 de julio de 2011 y sus modificaciones.</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 en bienes inmuebles y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del fondo.</p> <p>n) (Gobierno central). La parte del sector público que tiene por objeto la conducción político administrativa, legislativa, judicial, electoral y fiscalizadora de la República, conformadas por el Poder Ejecutivo, Poder Legislativo, Poder Judicial, la Junta Central Electoral y la Cámara de Cuentas. Con la misma finalidad se entenderá por sector público no financiero al agregado que integran los niveles institucionales citados en la Ley No. 6-06 de Crédito Público.</p> <p>o) (Grupo económico). Conjunto de dos o más personas, naturales o jurídicas, vinculadas por razones de propiedad o control, en el cual la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por</p> | |
|--|--|

intereses comunes del grupo o subordinados a estos.

p) **(Información privilegiada)**. Se entenderá por información privilegiada el conocimiento de actos, hechos o acontecimientos capaces de influir en los precios de los valores objeto de oferta pública, mientras tal información no se haya hecho de conocimiento público.

q) **(Información reservada)**. Información que tienen los máximos responsables de una entidad, porque son ellos mismos los que toman o participan en las decisiones que generan dicha información.

r) **(Instrumentos derivados de oferta pública)**. Contratos de opciones o de futuros definidos por la presente Ley.

s) **(Inversionistas institucionales)**. Entidades de intermediación financiera, sociedades de seguros y reaseguros, las administradoras de fondos de pensiones, sociedades administradoras de fondos de inversión, los intermediarios de valores, sociedades fiduciarias, sociedades titularizadoras, así como toda persona jurídica debidamente autorizada por la autoridad estatal competente, que reciba recursos de terceros principalmente para fines de inversión a través del mercado de valores.

t) **(Inversionistas profesionales)**. Son los inversionistas institucionales y aquellas personas físicas o jurídicas, debidamente reconocidas por la Superintendencia, que realizan habitualmente operaciones con valores por montos significativos o que por su profesión, experiencia, conocimientos, actividad o patrimonio se puede presumir poseen un alto conocimiento del funcionamiento del mercado de valores.

u) **(Ley de Sociedades)**. La Ley General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, No. 479-08, del 11 de diciembre de 2008, y sus modificaciones.

v) **(Ley de Fideicomiso)**. La Ley de Fideicomiso, para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, No. 189-11 del 16 de julio de 2011 y sus modificaciones.

w) **(Manipulación de mercado)**. Todo acto realizado por una o varias personas, a través del cual se interfiera o influya en la libre interacción

entre oferta y demanda, haciendo variar artificialmente el volumen o precio de valores, con la finalidad de obtener un beneficio propio o de terceros así como divulgar información falsa o engañosa al mercado con este propósito.

x) **(Mecanismos centralizados de negociación).** Sistemas multilaterales que mediante un conjunto determinado de reglas de admisión, cotización, liquidación, actuación, transparencia y convergencia de participantes, reúnan o interconecten simultáneamente a varios compradores y vendedores, con el objeto de negociar valores de oferta pública.

y) **(Mercado de valores).** Mercado organizado y regulado por la presente Ley conformado por un conjunto de normas y participantes que tiene como objeto permitir el proceso de emisión, colocación, negociación e intermediación de valores de oferta pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores, bajo la supervisión de la Superintendencia.

z) **(Mercado primario de valores).** Es aquel en el que las emisiones de valores de oferta pública son colocadas por primera vez en el mercado de valores para financiar las actividades de los emisores.

aa) **(Mercado secundario de valores).** Es aquel que comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones de valores emitidos y colocados previamente.

bb) **(Oferta pública).** Todo ofrecimiento, expreso o implícito, realizado por cualquier persona al público en general o a sectores o grupos específicos de éste, a través de cualquier medio de comunicación o difusión, para que adquieran, enajenen o negocien individualmente un número indeterminado de valores.

cc) **(Oferta Pública de Adquisición).** Oferta que efectúan una o más personas a los accionistas de una sociedad cuyas acciones se encuentran inscritas en el Registro y en una bolsa de valores, con el propósito de adquirir, directa o indirectamente, en un solo acto o en actos sucesivos, una cantidad determinada de sus acciones, para alcanzar una participación significativa en dicha sociedad, o

incrementar la ya alcanzada.

dd) **(Oferta pública de intercambio)**. Oferta referida a la enajenación o adquisición de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en un mecanismo centralizado de negociación, realizada por un mismo emisor, cuando la contraprestación se ofrezca pagar total o parcialmente en valores de acuerdo a lo establecido en el Código Civil de la República Dominicana sobre cambio o permuta.

ee) **(Oferta pública restringida de valores)**. Oferta que se dirige únicamente a inversionistas profesionales.

ff) **(Operación de margen)**. Operación que requiere a los intermediarios de valores y a los inversionistas quienes las realizan, el cumplimiento previo de márgenes de endeudamiento, solvencia patrimonial, liquidez y garantías mínimas para efectuarse.

gg) **(Originador)**. Persona propietaria de bienes o activos sobre los que puede actuar libremente para transferirlos irrevocablemente a una sociedad titularizadora para el desarrollo de un proceso de titularización.

hh) **(Participante del mercado de valores)**. Persona, física o jurídica, inscrita en el Registro del mercado de valores y que, por tanto, está sujeta a la presente Ley y regulada por la Superintendencia.

ii) **(Patrimonio autónomo)**. Patrimonio de propósito exclusivo, inembargable, independiente y separado, tanto jurídica como contablemente del patrimonio, tanto de la persona jurídica que lo administra como de cualquier otro patrimonio que ésta administre. Cada patrimonio autónomo consta de una denominación y características propias, además de cualidades particulares según su aplicación en el ámbito de fondos de inversión o titularización.

jj) **(Patrimonio separado)**. Patrimonio autónomo constituido por una sociedad titularizadora dentro de un proceso de titularización.

kk) **(Promotor de inversión)**. Persona física que cumple la función principal de estimular y persuadir a potenciales participantes para la adquisición de cuotas de los fondos de inversión abiertos.

ll) **(Prospecto de emisión)**. Folleto de carácter público necesario para

la toma de decisiones por parte de los inversionistas, que contiene las características concretas de una determinada emisión y de los valores que la componen y, en general, los datos e información relevante respecto del emisor y de los intervinientes del proceso de oferta pública.

mm) **(Reporto)**. Contrato que implica la venta de valores de oferta pública, con pacto obligatorio de devolución de los valores u otros valores del mismo emisor y clase por parte del vendedor a un precio y en un plazo previamente acordados, más una prima.

nn) **(Sistema de anotación en cuenta)**. 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 los depositantes.

oo) **(Sociedades cotizadas)**. Sociedades anónimas cuyas acciones estén admitidas a negociación en una bolsa de valores.

pp) **(Sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación)**.

Sociedades anónimas de objeto exclusivo, autorizadas por la Superintendencia e inscritas en el Registro del Mercado de Valores que tiene por objeto exclusivo la administración de un mecanismo centralizado de valores.

qq) **(Titularización)**. Proceso que consiste en el agrupamiento o empaquetamiento de bienes o activos generadores de flujos de caja, mediante la creación de un patrimonio separado, administrado por una sociedad titularizadora, o de un fideicomiso de oferta pública administrado por un fiduciario autorizado. El flujo de caja mencionado es la fuente de pago exclusiva para atender las obligaciones emergentes de la emisión.

rr) **(Valor)**. Derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, libremente negociable que incorporan un derecho literal y autónomo que se ejercita por su titular legitimado según la Ley. Quedan comprendidos dentro de este concepto, los

| | | |
|--------------------------|---|--|
| | <p>instrumentos derivados que se inscriban en el Registro del Mercado de Valores.</p> <p>ss) (Valores de renta variable). Valores que otorgan a sus titulares, derechos o partes alícuotas de participación sobre el patrimonio del emisor a prorrata de la inversión, siendo el rendimiento variable en forma de ganancias de capital o distribuciones periódicas de dividendos, según los resultados financieros del mismo.</p> <p>tt) (Valores de renta fija). Valores representativos de deuda procedentes del pasivo del emisor cuyo rendimiento no depende de sus resultados financieros, por lo que le representan una obligación de restituir el capital invertido más un rendimiento predeterminado, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.</p> | |
| <p>Artículo 6</p> | <p>TÍTULO II SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES CAPÍTULO I De la Superintendencia del Mercado de Valores Artículo 6°.- (Naturaleza jurídica). La Superintendencia del Mercado de Valores es una institución autónoma del Estado, investida con personalidad jurídica, patrimonio propio, autonomía administrativa, financiera y técnica. El patrimonio de la Superintendencia será inembargable. Su domicilio estará en la ciudad de Santo Domingo de Guzmán, pudiendo establecer oficinas en otros lugares del territorio nacional, Párrafo. De conformidad con lo establecido por el Artículo 141 de la Constitución de la República, la Superintendencia estará adscrita al Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo.</p> | <p>Debe analizarse a profundidad la adscripción de la Superintendencia del Mercado de Valores al Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo.</p> <p>Entendemos que pudiera encajar mejor en el Ministerio de Hacienda.</p> |
| <p>Artículo 8</p> | <p>Artículo 8°.- (Ingresos). Los ingresos de la Superintendencia provendrán de las siguientes fuentes: 1. Cobro único al momento de la inscripción de una tasa por concepto de inscripción en el Registro del Mercado de Valores, conforme a lo establecido por el Consejo Nacional del Mercado de Valores</p> | <p>Este artículo debe ser revisado. Las tarifas y tasas propuestas implicarían un incremento del costo transaccional y le restan dinamismo al mercado, al encarecer la ejecución de operaciones con</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>reglamentariamente.</p> <p>2. Cobro periódico anual de una tasa de regulación por concepto de mantenimiento a las entidades inscritas en el Registro aplicable a:</p> <p>a) Los Intermediarios de Valores, hasta un máximo de un cero punto cinco por ciento (0.5%) del total de los activos de cada entidad.</p> <p>b) Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Sociedades de Titularización hasta un máximo de 1% de los fondos o patrimonio separado administrado, respectivamente.</p> <p>c) Las sociedades fiduciarias hasta un máximo de un uno por ciento (1%) del total de las ofertas públicas administradas e inscritas en el Registro.</p> <p>d) Los mecanismos centralizados de negociación, los depósitos centralizados de valores y las entidades de contrapartida central, hasta un dos punto cinco por ciento (2.5%) de los ingresos anuales del último ejercicio.</p> <p>e) Los auditores externos, calificadoras de riesgo, proveedoras de precios y otros participantes autorizados reglamentariamente, conforme a lo establecido reglamentariamente por el Consejo Nacional del Mercado de Valores.</p> <p>f) Los emisores por un monto máximo de hasta medio por ciento (0.5%) del monto de sus valores vigentes.</p> <p>g) Las ofertas públicas de valores de emisores diferenciados inscritas en el Registro por un monto máximo de hasta veinticinco centésimas (0.25%) del monto de sus valores vigentes.</p> <p>3. Cobro periódico anual de una tasa de supervisión a las transacciones en la intermediación de valores de hasta veinticinco milésima (0.025%) del monto transado.</p> <p>4. La transferencia asignada a la Superintendencia en el Presupuesto General de la Nación;</p> <p>5. Recursos provenientes de los cargos pecuniarios y sanciones administrativas y de carácter indemnizatorias impuestos por la Superintendencia y los tribunales de la República, conforme a lo establecido en la presente Ley. Un porcentaje</p> | <p>títulos valores. Las tasas y/o tarifas deben estar expresadas como una tarifa de monto fijo, para que no encarezca cada operación.</p> <p>Asimismo, se debe revisar el porcentaje previsto en el numeral 5 sobre los recursos provenientes de los cargos pecuniarios y sanciones administrativas y de carácter indemnizatorias impuestos por la Superintendencia y los tribunales de la República, para ser utilizados en capacitación.</p> |
|--|---|--|

| | | |
|---------------------------|--|---|
| | <p>mayor al ochenta (80%) de estos ingresos deberá destinarse a actividades de capacitación y promoción del mercado de valores.</p> <p>6. Tarifas por servicios prestados a los participantes del mercado de valores por actividades desarrolladas para el Mercado o el público en general;</p> <p>7. Donaciones en forma de cooperación técnica, equipos e infraestructura para su servicio, entre otras, del gobierno central, del Banco Central de la República Dominicana, de organismos multilaterales y de gobiernos extranjeros.</p> <p>Párrafo I. La forma de cálculo de las tasas de regulación y tarifas por servicios establecidos en el presente artículo, y su forma de pago, estarán determinados en el Reglamento que a tales efectos dicte el Consejo Nacional del Mercado de Valores, quedando facultado para disponer la reducción o exención de tasas de regulación a las emisiones de oferta pública restringida de valores realizadas por pequeñas y medianas empresas.</p> <p>Párrafo II. La periodicidad y el monto de cobro de las tasas de regulación y tarifas por los servicios a que se refiere el presente artículo, serán revisados anualmente por el Consejo Nacional del Mercado de Valores.</p> | |
| <p>Artículo 12</p> | <p>Artículo 12°.- (Atribuciones). El Consejo es el órgano superior jerárquico de la Superintendencia y tendrá las atribuciones siguientes:</p> <p>a) Formular las políticas generales para el Mercado de Valores;</p> <p>b) Definir y aprobar el modelo de supervisión del mercado que adoptará la Superintendencia;</p> <p>c) Conocer de los informes trimestrales del Superintendente sobre el comportamiento del mercado de valores y de las principales actividades realizadas por la Superintendencia, pudiendo formular observaciones o recomendaciones, en los casos que se ameriten;</p> <p>d) Aprobar, a propuesta del Superintendente, los reglamentos de aplicación general que la presente Ley expresamente disponga;</p> <p>e) Definir, cuando no lo haya hecho la presente Ley, los términos</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Ver repetición del contenido del artículo 12 y 13, salvo el párrafo II del artículo 13. - Sugerimos eliminar el término de apelación que es una terminología judicial, para utilizar la terminología adecuada en materia administrativa que se referiría al recurso jerárquico. - Sugerimos modificar el literal c) para que la presentación de los informes del Superintendente sea mensual no trimestral. |

| | | |
|---------------------------|--|--|
| | <p>referentes al mercado de valores;</p> <p>f) Conocer y aprobar el presupuesto anual de la Superintendencia;</p> <p>g) Conocer las solicitudes de apelación a los actos administrativos del Superintendente y los recursos de apelación contra las sanciones impuestas por la Superintendencia cuando se trate exclusivamente de infracciones muy graves y graves;</p> <p>h) Aprobar anualmente, a propuesta del Superintendente, las tarifas aplicables a los emisores ya los participantes del Mercado de Valores, en los términos de la presente Ley.</p> <p>Párrafo. El Consejo desarrollará las funciones establecidas en el presente artículo mediante un Reglamento Interno que deberá ser aprobado o modificado por unanimidad de sus miembros.</p> | <ul style="list-style-type: none"> - Sugerimos modificar el literal g) del artículo para que rece: <i>“g) Conocer los recursos administrativos en contra de los actos administrativos del Superintendente y contra las sanciones impuestas por la Superintendencia por las infracciones descritas en la Ley”</i>. En este sentido, es importante dejar abierta la posibilidad de que se recurran todos los actos, no sólo los graves y muy graves, con la finalidad de salvaguardar el debido proceso administrativo que se encuentra tutelado en el artículo 69 numeral 10 de la Constitución Dominicana y respetar el derecho de defensa de los interesados. - Sugerimos agregar como función al Consejo: Sugerir la remoción del Superintendente e Intendente de Valores. |
| <p>Artículo 14</p> | <p>Artículo 14°.- (Composición). El Consejo estará integrado por siete (7) miembros seleccionados por las siguientes instituciones con sujeción a los criterios de capacidad, idoneidad, inhabilidad e incompatibilidad previstos en la presente Ley:</p> <p>a) Un miembro seleccionado por la Junta Monetaria;</p> <p>b) Un miembro seleccionado por el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo,</p> <p>c) Un miembro seleccionado por el Ministro de Hacienda,</p> | <p>Sugerimos reincorporar la cantidad actual de miembros representantes del sector privado tal como lo prevé el artículo 33 de la Ley 19-00 del Mercado de Valores.</p> |

| | | |
|---------------------------|---|---|
| | <p>d) El Superintendente de Valores, y e) Tres (3) miembros profesionales o académicos independientes escogidos de tres ternas propuestas, una por las asociaciones gremiales de participantes del mercado de valores reconocidas por la Superintendencia, otra por las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación y otra por los depósitos centralizados de valores inscritos en el Registro. Párrafo I. Los miembros del Consejo escogerán de entre ellos un Presidente cada dos años. Párrafo II. Todos los miembros del Consejo serán responsables, de conformidad con lo dispuesto por la Ley No. 107-13 por los daños ocasionados por una actuación u omisión administrativa antijurídica siempre que medie dolo o imprudencia grave.</p> | |
| <p>Artículo 15</p> | <p>Artículo 15°.- (Designación). Los miembros del Consejo serán nombrados mediante Decreto del Poder Ejecutivo y ocuparán sus funciones por períodos de cuatro (4) años no renovables de manera consecutiva. Se reconocerán en lo adelante como miembros por tiempo determinado. Párrafo. En caso de que los participantes organizados del sector privado que integran el mercado de valores, no remitan sus ternas en el plazo establecido en el Reglamento Interno del Consejo, éste preparará la terna que será remitida al Poder Ejecutivo para designar a los Miembros por tiempo determinado.</p> | <p>El artículo 15 relativo a la designación de los miembros del Consejo Nacional del Mercado de Valores hace referencia a que sus miembros sólo podrán ocupar los cargos por períodos de 4 años no renovables de manera consecutiva. Debe revisarse la composición de parte del sector privado así como hacer la aclaración de que la designación del Superintendente de Valores no está sujeta a lo indicado en dicho artículo sino que se rige en virtud del artículo 18.</p> |
| <p>Artículo 16</p> | <p>Artículo 16°.- (Remuneración y Actividades). La labor de los miembros por tiempo determinado del Consejo será remunerada conforme se establezca en su Reglamento Interno. Estos miembros deberán presentar Declaración Jurada de Bienes conforme al procedimiento y la forma establecida por la presente Ley.</p> | <p>Este artículo debe hacer referencia directa a la Ley No. 105-13 de Salarios del Sector Público.</p> |

| | | |
|---------------------------|--|--|
| | <p>Asimismo, declararán sus relaciones comerciales y de asesoría o consultoría, y que en ellos no concurren ninguna de las causas de incompatibilidad establecidas en la presente Ley y su Reglamento Interno.</p> <p>Párrafo I. Estas declaraciones se actualizarán anualmente, debiendo ser remitidas a la Secretaria del Consejo.</p> <p>Párrafo II. Los gastos necesarios para el funcionamiento del Consejo constituirán una partida dentro de los presupuestos de la Superintendencia en la proporción que determine el propio Consejo.</p> | |
| <p>Artículo 17</p> | <p>Artículo 17°.- (La Secretaría del Consejo). El Consejo contará para el ejercicio de sus atribuciones, con el soporte técnico de una Secretaría y designará un Secretario, con dedicación exclusiva, que deberá ser licenciado o doctor en Derecho. El Secretario asistirá a las sesiones sin voz ni voto y confeccionará las certificaciones oficiales de las mismas, las cuales, firmadas por el Presidente y el Secretario, constituirán la prueba plena de las decisiones adoptadas.</p> <p>Párrafo. Corresponderá al Secretario del Consejo desempeñar todas las funciones que por Reglamento Interno le sean asignadas a los fines de la tramitación, organización y archivo de la documentación y expedientes sometidos a y expedidos por el Consejo, incluyendo la tramitación de las ternas para la designación de sus miembros y todos los asuntos que vayan a ser sometidos a su consideración, tanto en su función ordinaria como en su condición de jurisdicción de alzada respecto de las decisiones emitidas por el Superintendente, según las disposiciones de la presente Ley.</p> | <p>En cuanto a la Secretaría del Consejo que se describe en el artículo 17, se establece la limitante de que el funcionario que sea designado para dicha posición debe obligatoriamente ser Licenciado o Doctor en Derecho. Esta función bien puede ejercerla cualquier otro profesional de un área a fin con el mercado bursátil, financiero, etcétera.</p> |
| <p>Artículo 18</p> | <p>Artículo 18°.- (Superintendente) El Superintendente tendrá a su cargo la dirección, control y representación de la Superintendencia, y en consecuencia, ejercerá las siguientes atribuciones:</p> <p>a) Ejecutar la política del mercado de valores conforme a los lineamientos establecidos por el Consejo;</p> <p>b) Cumplir y hacer cumplir las disposiciones de la presente ley y sus</p> | <p>- Sugerimos modificar la parte in fine del literal i) para que diga <i>"(...)incluyendo los recursos en contra de las decisiones de las bolsas de valores"</i>.</p> |

| | | |
|--|---|---|
| | <p>normas complementarias, asegurando la correcta aplicación de sus principios, políticas y objetivos;</p> <p>c) Inspeccionar e intervenir a los participantes del mercado de valores;</p> <p>d) Suspender de manera provisional o excluir del Registro a los participantes del mercado de valores;</p> <p>e) Autorizar las ofertas públicas de valores;</p> <p>f) Suspender de manera provisional o excluir del Registro los valores objeto de oferta pública;</p> <p>g) Autorizar la inscripción de los emisores y la inscripción y funcionamiento de los demás participantes del mercado de valores.</p> <p>h) Supervisar, inspeccionar y fiscalizar las operaciones de los participantes del mercado de valores;</p> <p>i) Conocer y resolver los recursos administrativos que le sean sometidos cuando sean de su competencia; incluyendo las apelaciones interpuestas contra las decisiones de las bolsas de valores;</p> <p>j) Requerir las informaciones que deberán suministrar las personas físicas y jurídicas sujetas a la presente ley, pudiendo llamar a participantes del mercado de valores a declarar en caso de requerirse aclaración sobre asuntos considerados de su competencia;</p> <p>k) Requerir informaciones de otras personas y entidades no reguladas cuando estas posean datos que a juicio de la Superintendencia sean considerados necesarios para investigaciones realizadas por dicha entidad dentro del cumplimiento de sus funciones;</p> <p>l) Organizar y mantener el registro del mercado de valores creado en la presente ley;</p> <p>m) Dictar las Circulares Administrativas, Resoluciones e Instructivos requeridos para el desarrollo de la presente Ley y sus reglamentos de carácter general;</p> <p>n) Evaluar y decidir respecto de las denuncias o quejas sobre operaciones irregulares detectadas en el mercado de valores;</p> <p>o) Detectar, mediante proceso administrativo, actos ilegales y prácticas no equitativas de los participantes del mercado de valores, incluyendo a</p> | <p>- Sugerimos corregir el literal r de este artículo con la finalidad de que su texto quede cónsono con el artículo 85 del Código Procesal Penal de la República Dominicana, pues las instituciones del sector público no pueden fungir como querellantes, sino ser representadas por el Ministerio Público <i>“r) Demandar ante los tribunales de la República a las personas físicas o jurídicas objeto de supervisión, que hayan cometido irregularidades graves en relación al mercado de valores, someter denuncias y querellas a través de la representación del Ministerio Público ante las instancias pertinentes y solicitar el auxilio de la fuerza pública y judicial cuando lo considere necesario para estos casos”</i>;</p> <p>- Sugerimos que se agregue como atribución del Superintendente la posibilidad de : <i>“Adoptar las medidas precautorias, cautelares y correctivas a las que se refiere la presente Ley dentro del contexto de su régimen sancionador para asegurar el correcto funcionamiento de la Ley”</i>;</p> |
|--|---|---|

| | | |
|--|--|--|
| | <p>los miembros de su consejo de administración, ejecutivos principales y accionistas;</p> <p>p) Investigar actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias a la presente ley y sus normas complementarias así como a otras regulaciones de jurisdicciones extranjeras reconocidas y solicitar la actuación de las autoridades competentes, cuando fuere necesario;</p> <p>q) Sancionar, en la forma prescrita por esta ley y su normativa complementaria, a los infractores de sus disposiciones;</p> <p>r) Demandar ante los tribunales de la República a las personas físicas o jurídicas objeto de supervisión, que hayan cometido irregularidades graves en relación al mercado de valores, someter denuncias como parte querellante ante las instancias pertinentes y solicitar el auxilio de la fuerza pública y judicial cuando lo considere necesario para estos casos;</p> <p>s) Elaborar el presupuesto anual de la Superintendencia y presentarlo ante el Consejo para fines de su aprobación;</p> <p>t) Presentar la memoria anual de la Superintendencia;</p> <p>u) Cooperar con las autoridades de jurisdicciones extranjeras mediante el intercambio de información relevante para la investigación de posibles infracciones a las legislaciones del mercado de valores dominicano o de la jurisdicción extranjera de que se trate, de conformidad con la Constitución de la República, las disposiciones legales, las normas del derecho internacional y los convenios suscritos o adheridos por el país de la materia;</p> <p>v) Suscribir acuerdos internacionales en materia del Mercado de Valores;</p> <p>w) Aprobar las normas de autorregulación;</p> <p>x) Ejercer las demás funciones e intervenir en otros asuntos de su competencia relacionados con el desarrollo del mercado de valores así como aquellas que le confieran las leyes, decretos y reglamentos aplicables.</p> <p>Párrafo. El Superintendente será designado por el Presidente de la República, por un período de cuatro (4) años, pudiendo ser renovado</p> | |
|--|--|--|

| | | |
|--------------------|--|--|
| | <p>en su cargo. Solo podrán ser propuestos para el cargo quienes cumplan con los requisitos relativos a capacidad, inhabilidades e incompatibilidades establecidos en la presente Ley.</p> | |
| Artículo 21 | <p>Artículo 21°.- (Capacidad de las autoridades de la Superintendencia del Mercado de Valores). Para poder acceder a las funciones de Superintendente, Intendente o miembro por tiempo determinado del Consejo es necesario ser dominicano, mayor de 30 años, estar en posesión de título universitario superior, y tener más de cinco (5) años de acreditada experiencia en materia económica, monetaria, financiera, empresarial o dentro del sistema del mercado de valores, siempre y cuando sus actividades no constituyan conflicto de interés con las funciones que debe desempeñar como autoridad o funcionario de la Superintendencia del mercado de valores.</p> | <p>El artículo 21 relativo a la Capacidad de las autoridades del Mercado de Valores específicamente en la parte relacionada con los conflictos de interés que pudieren suscitarse, debe hacerse referencia a la Ley No. 41-08 sobre Función Pública.</p> |
| Artículo 22 | <p>Artículo 22°.- (Inhabilidades). No podrán ser designados como miembros del Consejo, Superintendente ni Intendente, quienes se encuentren bajo alguna de las siguientes condiciones:</p> <p>a) Ser pariente de otro miembro del Consejo, la Superintendencia o cualquiera de las entidades sometidas a la regulación y supervisión de la Superintendencia, hasta el tercer grado de consanguinidad o segundo de afinidad o tener vinculaciones o intereses económicos o laborales con los miembros del consejo de administración, ejecutivos principales y los accionistas que ejerzan control sobre las entidades sometidas a su regulación y supervisión;</p> <p>b) Los que hayan sido directores o administradores de una entidad sometida a la regulación y supervisión de la Superintendencia, en algún momento durante los diez (10) años anteriores a la fecha en que esta haya (i) sido objeto de la revocación de la autorización para operar por causa de infracción; (ii) quedado sometida a un procedimiento de intervención, disolución o liquidación forzosa; o (iii) sido objeto de alguna acción de salvamento por parte del Estado; c) Los que hayan sido sancionados por infracción de las normas vigentes en materia</p> | <p>El art. 22 b) debería incorporar una disposición que extienda también el régimen de inhabilidad o incompatibilidad para pasados administradores o directores de entidades reguladas con la finalidad de que hayan estado separados al menos un año previo a su designación.</p> |

| | | |
|---------------------------|---|--|
| | <p>tributaria, monetaria y financiera con la separación del cargo e inhabilitados para desempeñarlo durante el tiempo que dure la sanción; los sancionados por infracción grave o muy grave de las normas reguladoras del mercado de valores, seguros y pensiones; los declarados insolventes; los que tengan sus obligaciones crediticias castigadas; los condenados por delitos de naturaleza económica o por lavado de activos y financiamiento del terrorismo, y los que sean legalmente incapaces o hayan sido objeto de remoción de sus cargos en el Consejo o la Superintendencia;</p> <p>d) Los que hayan sido condenados penalmente por sentencia judicial definitiva e irrevocable.</p> | |
| <p>Artículo 27</p> | <p>Artículo 27°.- (Suspensión o exclusión de valores del Registro). La Superintendencia podrá suspender o excluir del registro los valores objeto de oferta pública en cualquiera de los casos siguientes:</p> <p>a) Cuando se haya suspendido del registro, de manera temporal o definitiva, al emisor de dichos valores;</p> <p>b) Cuando se presenten indicios que el emisor ha actuado en forma fraudulenta;</p> <p>c) Cuando la información proporcionada no cumple los requisitos de la Ley o su normativa complementaria, o si la información suministrada es insuficiente o no refleja adecuadamente la situación económica, financiera y legal del emisor;</p> <p>d) Cuando se extingan los derechos sobre el valor por amortización, rescate total u otra causa, en este caso operará una exclusión automática;</p> <p>e) Cuando haya expirado el plazo máximo de suspensión de la negociación del valor, sin que hayan sido superadas las razones que dieron lugar a dicha suspensión;</p> <p>f) Cuando en el caso de las acciones, el total de las mismas se encuentre en poder de un solo accionista o de un solo grupo de accionistas claramente identificable, que declare su intención de dejar de cotizar</p> | <p>Debe rescatarse el artículo 26 de la actual Ley No. 19-00 que establece: <i>“El superintendente y el intendente de valores no podrán participar en actividades políticas partidistas, efectuar transacciones con valores, directa o indirectamente, ni incrementar sus tenencias previas de valores, mientras se encuentren en el ejercicio de sus funciones”.</i></p> <p>Sugerimos modificar el literal b) del artículo 27, para que en lo adelante indique: <i>“b) Cuando se abra un proceso contra el emisor por haber actuado en forma fraudulenta”.</i> Entendemos que la presentación de indicios sin que existan pruebas o un proceso abierto sería vulnerar o perjudicar al emisor sin seguir el debido proceso administrativo.</p> |

| | | |
|---------------------------|---|---|
| | <p>públicamente sus acciones, en este caso operará una exclusión automática;</p> <p>g) Cuando vencido el período de vigencia de aprobación del programa de emisión y el emisor no haya colocado los valores, en este caso operará una exclusión automática.</p> <p>h) Cuando ocurra la disolución de la sociedad emisora;</p> <p>i) Por cualquier otra causa que implique un grave riesgo para la seguridad, transparencia, integridad del mercado de valores o adecuada protección de los inversionistas.</p> <p>Párrafo. Dependiendo de la etapa en que se encuentre el proceso de emisión, la Superintendencia podrá:</p> <p>a) Suspender el proceso de colocación antes que inicie el período de colocación primaria;</p> <p>b) Revocar la autorización otorgada para un programa de emisiones;</p> <p>c) Suspender de manera temporal o definitiva la circulación de un valor ya emitido y que se negocie en el mercado secundario; o</p> <p>d) Excluir definitivamente los valores de una emisión o varias emisiones del Debe rescatarse el artículo 26 de la actual Ley No. 19-00 que establece: <i>“El superintendente y el intendente de valores no podrán participar en actividades políticas partidistas, efectuar transacciones con valores, directa o indirectamente, ni incrementar sus tenencias previas de valores, mientras se encuentren en el ejercicio de sus funciones”</i>.</p> | |
| <p>Artículo 30</p> | <p>Artículo 30°.- (Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas). Las sociedades anónimas que cuentan con cincuenta (50) o más accionistas, estarán obligadas a inscribir sus acciones en el Registro, sin la obligación de hacer oferta pública de las mismas.</p> <p>Párrafo I. La inscripción somete a la sociedad inscrita en el Registro a los requerimientos de información periódica de la Superintendencia y demás disposiciones establecidas reglamentariamente.</p> | <p>El artículo 30 establece la inscripción obligatoria de las sociedades anónimas que cuenten con 50 o más accionistas sin importar si éstas realizan o no oferta pública. Esto debe ser rechazado, ya que correspondería a la Ley General de Sociedades Comerciales establecer una obligación de este tipo, además de que a lo</p> |

| | | |
|--|---|--|
| | <p>Párrafo II. Cualquier accionista o grupo de accionistas de una sociedad que detente individual o en conjunto el uno (1%) por ciento de las acciones comunes de una sociedad, podrá solicitar a la Superintendencia que ésta inicie un procedimiento de oficio tendiente a la inscripción de la sociedad.</p> | <p>largo de este proyecto de ley no se indica la justificación de tal obligación.</p> <p>Uno de nuestras mayores preocupaciones es la obligatoriedad prevista en el Artículo 30 del Anteproyecto de Ley relativo a la Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas que indica que: <i>“Las sociedades anónimas que cuentan con cincuenta (50) o más accionistas, estarán obligadas a inscribir sus acciones en el Registro, sin la obligación de hacer oferta pública de las mismas”</i>. En este sentido, entendemos que solicitar esta inscripción desborda la capacidad y el ámbito regulatorio de de la Ley 19-00 y del propio contenido del Anteproyecto.</p> <p>Queremos recordar que el instrumento normativo especializado en materia societaria, es decir, la Ley General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, No. 479-08, modificada por la Ley 31-11, tanto en su Art. 11 Párrafo IV, Artículo 16, Artículo 157 disponen respectivamente lo siguiente:</p> <p style="text-align: center;"><i>“Art.11 párrafo IV: Las sociedades extranjeras que recurran al ahorro público para la formación o aumento de su capital social autorizado, o coticen sus acciones en bolsa, o contraigan empréstitos mediante la emisión pública de obligaciones</i></p> |
|--|---|--|

negociables, o utilicen medios de comunicación masiva o publicitaria para la colocación o negociación de cualquier tipo de instrumento en el mercado de valores, deberán sujetarse a los requerimientos legales, contables, financieros y operativos que disponga la Superintendencia de Valores para las sociedades anónimas de suscripción pública.

Art. 16 .Párrafo II.- (Modificado por la Ley 31-11, de fecha 11 de febrero de 2011) Para el caso de las sociedades anónimas que incursionen en el mercado de valores, deberán además depositarse e inscribirse en el Registro Mercantil los actos emanados de la Superintendencia de Valores que autoricen o aprueben el contenido de los documentos y las formalidades constitutivas de dichas sociedades, conforme a las disposiciones de la presente ley.

Artículo 157. (Modificado por la Ley 31-11, de fecha 11 de febrero de 2011).- Las sociedades anónimas que recurran al ahorro público para la formación o aumento de su capital social autorizado, o coticen sus acciones en bolsa, o contraigan

| | | |
|---------------------------|---|--|
| | | <p><i>empréstitos mediante la emisión pública de obligaciones negociables, o utilicen medios de comunicación masiva o publicitaria para la colocación o negociación de cualquier tipo de instrumento en el mercado de valores estarán sometidas a la supervisión de la Superintendencia de Valores en su proceso de formación y organización, en los actos relativos a la modificación de sus estatutos sociales, en los cambios del capital social; igualmente, en la emisión de títulos negociables, transformación, fusión, escisión, disolución y liquidación”.</i></p> <p>En este sentido, entendemos que las únicas sociedades que deben estar sometidas al control de registro y al ámbito regulatorio de la SIV son aquellas que efectivamente participen en el Mercado de Valores y que cumplan con los requisitos de constitución por suscripción públicas indicados en el Artículo 166 de la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada.</p> |
| <p>Artículo 31</p> | <p>TÍTULO III OFERTA PÚBLICA DE VALORES CAPITULO I</p> | <p>Con relación al literal b) del artículo 31 se deben incorporar y reglamentar los criterios para que una SRL pueda ser emisora. El diseño de este vehículo corporativo no está</p> |

| | | |
|---------------------------|---|--|
| | <p>Disposiciones Generales</p> <p>Artículo 31°.- (Emisores). El emisor que desee realizar una oferta pública en el mercado de valores dominicano debe estar constituido bajo alguna de las formas siguientes:</p> <p>a) Sociedad anónima de conformidad a la Ley de Sociedades;</p> <p>b) Sociedades de Responsabilidad Limitada de conformidad a la Ley de Sociedades, como emisores de valores de renta fija, siempre que califiquen como pequeñas y medianas empresas según la Ley 488-08 para el Desarrollo y Competitividad de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES) del 30 de diciembre de 2008;</p> <p>c) Sociedades anónima extranjeras o equivalentes de una jurisdicción reconocida por la Superintendencia mediante norma;</p> <p>d) Los emisores diferenciados.</p> | <p>previsto desde el punto de vista normativo para estos fines. Es indispensable definir mediante Ley y reglamento los criterios y parámetros para estos fines.</p> |
| <p>Artículo 34</p> | <p>Artículo 34°.- (Autorización de oferta pública). La Superintendencia será la única autoridad pública facultada para la autorización de la oferta pública de valores en todo el territorio de la República Dominicana, previa presentación de los requisitos establecidos en la presente Ley y su normativa complementaria.</p> <p>Párrafo I. El ofrecimiento, anuncio o manifestación de venta de valores no autorizados y realizados en cualquier forma o por cualquier medio de difusión, que a criterio de la Superintendencia tenga características de oferta pública de valores, podrá ser calificada como tal y la Superintendencia podrá intervenir al oferente y ordenar la inmediata suspensión del mencionado ofrecimiento, anuncio o intención de venta.</p> <p>Párrafo II. La Superintendencia podrá establecer que determinados tipos de ofertas de valores constituyen ofertas públicas, en consideración al número y tipo de inversionistas a los cuales se dirige, los medios a través de los cuales se comunican o materializan y el monto de los valores ofrecidos.</p> | <p>En el Párrafo I debe eliminarse: “que a criterio de la Superintendencia...” por ser una amplia discrecionalidad de la SIV.</p> <p>Párrafo II. Debe establecerse un criterio objetivo y no discrecional de la SIV. La determinación de que una oferta de valores es pública debe basarse única y exclusivamente en un análisis objetivo de las características de la oferta en cuestión.</p> |

| | | |
|---------------------------|---|--|
| <p>Artículo 35</p> | <p>Artículo 35°.- (Excepciones a los emisores diferenciados). Los emisores diferenciados así como los valores que estos emitan, quedan exceptuadas de la autorización de oferta pública de la Superintendencia, por lo que su inscripción y registro, será inmediata y de carácter general, siendo suficiente sus propias normas legales, que respalden su emisión y oferta pública, debiendo únicamente remitir a la Superintendencia los antecedentes y respaldo legal que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos valores para efecto de inscripción en el Registro, así como otros requisitos establecidos reglamentariamente.</p> <p>Párrafo. Los emisores diferenciados quedan exentos del requisito de emitir prospectos de emisión y contar con una calificación de riesgo y podrán emitir y colocar sus valores de acuerdo a sus propios reglamentos y normas, directamente en el mercado de valores sin necesidad de intermediarios de valores.</p> | <p>Se debería incluir de manera explícita que los emisores diferenciados pueden ser nacionales o extranjeros.</p> <p>Igualmente, para preservar la seguridad jurídica de los emisores diferenciados debe eliminarse la potestad de exigir otros requisitos de forma reglamentaria. Es una aclaración necesaria para la seguridad jurídica de los emisores diferenciados.</p> |
| <p>Artículo 36</p> | <p>Artículo 36°.- (Requisitos de autorización y facultad de la Superintendencia). Los requisitos de autorización de una oferta pública serán establecidos por la Superintendencia para cada caso particular a través de normativa, quedando facultada para:</p> <p>a) Establecer regímenes diferenciados de autorización o eximir a ciertos emisores y emisiones de oferta pública, del cumplimiento de alguno de los requisitos de la presente Ley, de acuerdo con las características de los emisores, de los destinatarios de los valores, del número limitado de éstos, los montos mínimos de las emisiones; la naturaleza y origen de los valores negociables, o cualquier otra particularidad que así lo justifique técnicamente.</p> <p>b) Reducir los requisitos para la autorización y mantenimiento en el Registro de los emisores y emisiones de valores de oferta pública restringida de valores, considerando que estas emisiones están destinadas a inversionistas profesionales, que se</p> | <p>Párrafo I</p> <p>Dada la redacción del párrafo se le otorga una excesiva discrecionalidad a la SIV para rechazar la inscripción y emisión de valores cuando a su juicio sea perjudicial para el sistema financiero y el mercado de valores. Si una emisión cumple con todos los requisitos legales y normativos establecidos y su objeto es lícito, no corresponde a la SIV desecharla, sino al mercado. Si una emisión tiene riesgos inherentes asociados, lo reflejará su calificación de riesgo, su prospecto, la publicidad que de ella se realice y su precio, por lo que solo podrá ser</p> |

| | | |
|---------------------------|--|---|
| | <p>presume tienen un amplio conocimiento de la evaluación de riesgos y del mercado de valores.</p> <p>c) Establecer plazos especiales de autorización a emisores recurrentes que hayan realizado una oferta pública valores durante los últimos doce (12) meses y siempre que en dicho período no hayan sido sancionados por la Superintendencia por falta grave o muy grave.</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, pudiendo la Superintendencia desestimar cualquier solicitud que, a su juicio, sea perjudicial para el sistema financiero y el mercado de valores.</p> <p>Párrafo II. La Superintendencia se concentrará en que la información sea veraz, suficiente, oportuna, adecuada y clara, para que el inversionista pueda tomar una decisión de inversión evaluando los riesgos que implica dicha inversión; sin embargo, será obligación del emisor velar porque la información presentada permita al inversionista hacerse una imagen fiel del emisor, su situación financiera y legal así como de los valores que se ofrecen.</p> | <p>adquirida por inversionistas profesionales y los que por su condición tengan alta tolerancia al riesgo.</p> |
| <p>Artículo 37</p> | <p>Artículo 37°.- (Plazo para la autorización de la oferta pública). La Superintendencia deberá resolver la solicitud de autorización dentro de un plazo de veinticinco (25) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente al depósito de la solicitud de autorización para la inscripción en el Registro. Este plazo se suspenderá, por una sola vez, si la Superintendencia, mediante comunicación escrita, requiere al solicitante que modifique o complemente su solicitud, o que proporcione más informaciones, y sólo se reanuda a partir del día uno (1), cuando se haya cumplido con dicho trámite. En caso de que el emisor no subsane de manera correcta o en el plazo requerido, las observaciones y/o requerimientos realizados por la Superintendencia</p> | <p>Artículo y Párrafo I y II</p> <p>Los plazos de aprobación previstos en este artículo son mucho más largos que los previstos en el actual régimen e incluso que en la Ley 189-11. Se recomienda reducir los plazos en la forma prevista en la Ley 189-11, a veinte (20) días hábiles.</p> <p>Se recomienda reducir los plazos, conforme a los comentarios anteriores, a cinco (5)</p> |

| | | |
|---------------------------|---|---|
| | <p>la solicitud será desestimada de manera automática.</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 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>días hábiles.</p> <p>La autorización automática, en caso de que la Superintendencia no cumpla con el plazo de ley, no debe afectar negativamente a la emisión de que se trate, por lo que debe quedar claramente establecido que dicha circunstancia no constituye una restricción a la negociación de la emisión en el mercado.</p> |
| <p>Artículo 39</p> | <p>Artículo 39°.- (Responsabilidad y riesgo). La autorización de la Superintendencia y la inscripción en el Registro no implica certificación, ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia, respecto de la solvencia de las personas físicas o jurídicas inscritas en el Registro, ni del precio, negociabilidad o rentabilidad de los valores, ni garantía sobre las bondades de dichos valores. La información presentada será de exclusiva responsabilidad de quien la presenta Toda publicidad o difusión por cualquier medio, realizada por emisores, intermediarios de valores y otros participantes del mercado de valores regulados por esta Ley, deben mencionar obligatoriamente esta salvedad.</p> <p>Párrafo. La Superintendencia exigirá que los riesgos y características de cada emisión queden suficientemente explícitos en el prospecto de emisión y en la publicidad que se realice. La Superintendencia podrá incluir en el prospecto y demás documentos, todas las advertencias que considere razonables y oportunas para la seguridad de los inversionistas y la transparencia del mercado.</p> | <p>Se debe delimitar o describir el ámbito en lo referente al uso de esta terminología en la publicidad. La publicidad en Radio no podría cumplir este requisito, por ejemplo.</p> |
| <p>Artículo 40</p> | <p>Artículo 40°.- (Responsabilidad sobre la información). El emisor y</p> | <p>Artículo y Párrafo IV</p> |

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 y durante el tiempo que los valores estén en circulación en el mercado 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. La misma responsabilidad recaerá en:

- a) El consejo de administración y el comisario del emisor, en materia de su competencia.
- b) El garante de los valores en relación con la información que deberá elaborar, en los casos en que esto aplique.
- c) El intermediario de valores estructurador de la emisión respecto de las labores de comprobación que realice en los términos que reglamentariamente se establezcan.

Párrafo I. Todas las personas indicadas en los apartados anteriores, según el caso, serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes en la información entregada a la Superintendencia y en el prospecto de la emisión.

Párrafo II. Las personas responsables de la información que figura en el prospecto de emisión estarán claramente identificadas en el prospecto con su nombre y cargo. Asimismo, los expertos o terceros que opinen sobre ciertas partes del prospecto o generen documentos remitidos a la Superintendencia de Valores, sólo serán responsables por la parte de dicha información sobre la que han emitido opinión, en los casos en que esto aplique.

Párrafo III. El presidente del consejo o el ejecutivo principal y el ejecutivo principal de finanzas responsable de la contabilidad del emisor, son en todos momentos responsables de la información

La responsabilidad de los intermediarios de valores debe limitarse a casos de dolo, error o negligencia en la realización de sus funciones de estructuración. Sobre ellos no debe recaer la labor de verificar la veracidad o autenticidad de los documentos provistos por el emisor.

Párrafo IV. El plazo de prescripción de la acción en responsabilidad, no debe extenderse más allá del vencimiento de la emisión.

| | | |
|--------------------|---|---|
| | <p>enviada a la Superintendencia.</p> <p>Párrafo IV. La acción para exigir la responsabilidad prescribirá a los cinco años desde que el reclamante hubiera podido tener conocimiento de la falsedad o de las omisiones en relación al contenido de la información producida.</p> | |
| Artículo 44 | <p>Artículo 44°.- (Manipulación del mercado). Toda persona física o jurídica que actúe o se relacione con el mercado de valores debe abstenerse de preparar o realizar actos de manipulación del mercado. La Superintendencia establecerá aquellos actos que conllevan la manipulación del mercado.</p> | <p>Sugerimos agregar que la definición de manipulación de mercado se hará por la vía reglamentaria. Debe leerse: Artículo 44°.- (Manipulación del mercado). Toda persona física o jurídica que actúe o se relacione con el mercado de valores debe abstenerse de preparar o realizar actos de manipulación del mercado. La Superintendencia establecerá aquellos actos que conllevan la manipulación del mercado por la vía reglamentaria.</p> |
| Artículo 77 | <p>TÍTULO IV MECANISMOS CENTRALIZADOS DE NEGOCIACIÓN DEL MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE VALORES CAPÍTULO I Disposiciones Generales Artículo 77°.- (Mecanismos centralizados de negociación autorizados). Los mecanismos centralizados de negociación regulados por la presente Ley deberán ser administrados por una sociedad de objeto exclusivo y estarán sujetos a la autorización y supervisión de la Superintendencia, para asegurar la integridad, transparencia y equidad de los sistemas de negociación, previniendo la manipulación y las prácticas irregulares; con sujeción en todo caso a obligaciones de información que permitan cumplir con las condiciones necesarias para apoyar la adecuada formación de los precios y la liquidez del mercado. Párrafo. Los mecanismos centralizados de negociación autorizados en la República Dominicana son los mercados bursátiles organizados y</p> | <p>En este capítulo no se hace mención ni diferenciación entre puestos de bolsa y agentes de valores. Sólo se habla de intermediarios de valores en conjunto cuando sería pertinente hacer la diferenciación ya que los agentes de valores sólo pueden participar en el mercado extrabursátil.</p> <p>Sobre el párrafo, es válido destacar que en la actualidad, los intermediarios de valores acuerdan la compra y venta de valores vía telefónica. El mercado de operaciones con valores de oferta pública directo, es conocido como "Over the Counter u OTC". Alrededor del 90% de las operaciones, se</p> |

| | | |
|--------------------|--|--|
| | <p>administrados por las bolsas de valores y los sistemas electrónicos de negociación directa que permitan la negociación directa entre las partes, sin requerir intermediación bursátil, que sean administrados por una sociedad administradora de sistemas centralizados de negociación directa.</p> | <p>ejecutan a través de OTC. En consecuencia, si promulgan la presente disposición los intermediarios de valores deberán ejecutar dichas operaciones a través de la plataforma de negociación de una sociedad administradora de sistemas centralizados de negociación directa. Entendemos que la presente puede perjudicar al mercado porque le agrega costos innecesarios a las operaciones.</p> |
| Artículo 83 | <p>Artículo 83°.- (Irrevocabilidad). Las operaciones cursadas a través de los mecanismos centralizados de negociación, serán consideradas irrevocables una vez el sistema las haya recibido y aceptado, de conformidad con las normas de funcionamiento de dichos mecanismos.</p> | <p>Consideramos que se debe modificar la redacción, ya que los intermediarios de valores deben tener el derecho de modificar cualquier operación cursada pero aún no liquidada, siempre y cuando las partes intervinientes en la operación así lo decidan.</p> |
| Artículo 84 | <p>Artículo 84°.- (Prohibición de pactar y realizar operaciones fuera de los mecanismos centralizados de negociación). Queda prohibido a los afiliados a los mecanismos centralizados de negociación pactar y realizar fuera del ámbito de los mismos, transacciones de compraventa en mercado secundario que tengan por objeto valores de oferta pública, excepto en los casos que la Superintendencia establezca.</p> | <p>La presente disposición perjudica considerablemente al mercado de valores. En virtud de la presente, el mercado OTC desaparecería. Por tanto, como indicamos anteriormente, la mayor parte de las operaciones se llevan a cabo en el mercado OTC por su bajo costo transaccional. Si ahora sujetan dichas operaciones a un mecanismo centralizado de negociación, los costos transaccionales incrementarán; perjudicando a todos los participantes del mercado.</p> |
| Artículo 87 | <p>Artículo 87°.- (Accionistas). Cualquier persona podrá ser accionista de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación, por lo que sus acciones deberán estar inscritas en el Registro y en una bolsa de valores.</p> | <p>Los accionistas de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación no tienen que registrarse en el Registro ni en una bolsa,</p> |

| | | |
|---------------------|---|---|
| | Párrafo. No es requisito ser accionista de la sociedad para ser su afiliado o acceder a sus servicios. | pues no tienen que ser sociedades públicas ni tienen que cotizar sus acciones en una bolsa. |
| Artículo 88 | <p>Artículo 88°.- (Participación significativa). Ninguna persona física o jurídica, excepto otra sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación, puede ser propietaria, directa o indirectamente, individual o conjuntamente, de acciones de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación que representen más del cinco por ciento (5%) del capital social.</p> <p>Párrafo. El capital social de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación no podrá estar compuesto por más del cuarenta y nueve (49%) por ciento por intermediarios de valores y sus vinculados.</p> | <p>En relación al porcentaje de 5%, éste debe ser aumentado a 10% para que tenga consistencia con el marco legal actual. Los Estatutos de la Bolsa de Valores actualmente tienen este límite (10%) y hasta un máximo de 30% por Grupo Económico.</p> <p>Es violatorio al principio de libre empresa y propiedad privada que se imponga esta nueva condición que supondría la vulneración de los derechos adquiridos de aquellos accionistas actuales que durante más de una década han participado por obligación de la ley en el desarrollo y fomento de la Bolsa de Valores y que ahora se pretende obligar a desmontar sus participaciones legítimas y legalmente amparadas.</p> |
| Artículo 108 | <p>CAPITULO IV Sistemas Electrónicos de Negociación Directa Artículo 108°.- (Objeto). Los sistemas electrónicos de negociación directa son mecanismos por sociedades anónimas administradoras de mecanismos centralizados de negociación, integrados por sistemas informáticos que permiten la negociación y registro de las operaciones realizadas directamente entre sus afiliados, sin intermediación.</p> | Aclarar adecuadamente que los sistemas electrónicos de negociación directa son sociedades anónimas. |
| Artículo 109 | Artículo 109°.- (Afiliados). Serán afiliados a los sistemas electrónicos de negociación directa únicamente los inversionistas institucionales, de | <p>Se sugiere eliminar los literales b) y c).</p> <p>Los afiliados a los sistemas electrónicos de</p> |

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | <p>acuerdo a los siguiente:</p> <p>a) Los intermediarios de valores actuarán por cuenta propia y de sus clientes;</p> <p>b) Las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades titularizadoras y los fiduciarios de fideicomisos de oferta pública, actuarán por cuenta propia y de los patrimonios autónomos que administren;</p> <p>c) Las administradoras de fondos de pensiones actuarán por cuenta propia y de los fondos de pensiones que administren;</p> <p>d) Los demás inversionistas institucionales actuarán por cuenta propia.</p> | <p>negociación directa deben ser únicamente los intermediarios de valores por cuenta propia y de sus clientes, y las entidades de intermediación financiera por cuenta propia.</p> |
| <p>Artículo 111</p> | <p>TÍTULO V INTERMEDIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES CAPITULO ÚNICO Actividad de Intermediación e Intermediarios de Valores Artículo 111°.- (Intermediación de valores). Se considera intermediación de valores la realización habitual y profesional de cualquiera de las siguientes actividades en el ámbito del mercado de valores:</p> <p>a) La negociación de valores inscritos en el Registro por cuenta de terceros;</p> <p>b) El ofrecimiento de servicios orientados a negociar, tramitar, gestionar, administrar u ordenar la realización de cualquier tipo de operación con valores de oferta pública;</p> <p>c) La realización de operaciones y actos tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores;</p> <p>d) La celebración de operaciones con valores por cuenta de terceros como comisionista, mandatario o con cualquier otro carácter, interviniendo en los actos jurídicos que correspondan en nombre propio o en representación de terceros.</p> <p>Párrafo. Las actividades descritas en el presente artículo serán de competencia exclusiva de los intermediarios de valores.</p> | <p>Se sugiere una redacción alterna: Artículo 111.- Literal a) “La negociación de valores inscritos en el Registro por cuenta propia y de terceros, pudiendo realizar operaciones de contado o a plazo”.</p> <p>Según la redacción del Art. 111 del PLMV, la intermediación de valores consistirá exclusivamente, en la compra y venta de valores de oferta pública por mandato de un tercero cliente.</p> <p>De ser aprobado, afectaría considerablemente los ingresos que generan los intermediarios de valores. Los Puestos de Bolsa pueden generar ingresos por dos actividades fundamentales: (i) comisionistas; o (ii) corredores. Cuando los Puestos de Bolsa actúan como corredores, compran o venden un título de oferta pública por mandato de un cliente y se ganan una comisión a cambio.</p> |

Sin embargo, cuando actúan como comisionistas, el Puesto de Bolsa compra por cuenta propia y luego le vende el título previamente adquirido a un cliente, generando de tal forma un ingreso derivado de un posicionamiento o inversión. Si la Ley 19-00 prevé que los Puestos de Bolsa pueden comprar o vender por cuenta de terceros y por cuenta propia también, este PLMV provocará una involución. Sugerimos que se adopte la redacción que contiene el primer proyecto de ley sometido.

Esto constituye una limitante en cuanto a la identificación de los actores en el mercado de valores, ya que los intermediarios de valores (actuales puestos de bolsa) estarán autorizados a realizar todo tipo de operación en el mercado bursátil (corretaje, asesoría financiera, actividades propias de bancos de inversión). Para mejor referencia, ver artículos 111 y 115 j), k), l) y n).

Los distintos actores (corredores, bancos de inversión, compañías de análisis financiero, etc.) deben estar debidamente identificados y sus actividades apropiadamente descritas. La concentración de actividades en una misma entidad abre la posibilidad de conflictos de interés en las operaciones manejadas cuyas posibilidades deben preverse de manera adecuada en el acápite

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | | correspondiente. |
| <p>Artículo 112</p> | <p>Artículo 112°.- (Objeto, naturaleza y denominación). Los intermediarios de valores son comisionistas constituidos en sociedades anónimas de acuerdo a la Ley de Sociedades, cuyo objeto social único es la intermediación de valores y las demás actividades previstas en esta Ley.</p> <p>Párrafo I. Los intermediarios de valores, una vez inscritos en el Registro, deberán tener antepuestas o agregadas, según corresponda, las palabras “Intermediario de Valores”, y “Afiliado de la Bolsa de Valores de”.</p> <p>Párrafo II. Los intermediarios de valores podrán operar en cualquier mecanismo centralizado de negociación de acuerdo a lo establecido en la presente Ley.</p> <p>Párrafo III. La oferta de valores realizada por un intermediario de valores, será siempre considerada como oferta pública.</p> | <p>En la parte capital del artículo 112, se sugiere eliminar la mención de comisionistas. En este sentido, la redacción debería leerse como sigue:</p> <p>Artículo 112.- (Objeto, naturaleza y denominación). “Los intermediarios de valores son sociedades anónimas constituidas de acuerdo a la Ley de Sociedades, cuyo objeto social único es la intermediación de valores y las demás actividades previstas en esta Ley”.</p> <p>Párrafo I: Los intermediarios de valores, una vez inscritos en el Registro, deberán tener antepuestas o agregadas, según corresponda, las palabras “Intermediario de Valores” o “Puesto de Bolsa” y “Miembro de la Bolsa de Valores”.</p> <p>Por otro lado, sería válido precisar si la disposición del Artículo 112 en su párrafo I relativo al uso de los términos <u>“Intermediario de Valores”</u> y <u>“Afiliado de la Bolsa de Valores de”</u>, implicaría una modificación al Registro del Nombre</p> |

| | | |
|---------------------|---|---|
| | | Comercial registrado en la Oficina Nacional de Propiedad Intelectual (ONAPI), o si simplemente se refiere a agregarlo al nombre comercial registrado para fines de la papelería, la publicidad y documentos societarios, sin que implique la necesidad de hacer o modificar el registro ante ONAPI con esa mención. |
| Artículo 114 | <p>Artículo 114°.- (Intermediario de valores extranjero). El intermediario de valores extranjero que desee operar en el mercado de valores dominicano deberá proceder de alguna de las jurisdicciones internacionales reconocidas por la Superintendencia y estar constituida de conformidad a la Ley de Sociedades.</p> <p>Párrafo. Reglamentariamente se establecerán los requisitos para la apertura y funcionamiento de una sucursal de intermediación de valores extranjeros.</p> | El intermediario de valores extranjero que desee operar en el mercado debe estar registrado en el Registro Mercantil y la Dirección General de Impuestos Internos (DGII), pues la obligación es de registro no de constitución. |
| Artículo 115 | <p>Artículo 115°.- (Actividades autorizadas). Los intermediarios de valores estarán autorizados a realizar las siguientes actividades:</p> <p>a) Comprar y vender valores por cuenta propia en cualquier mecanismo centralizado de negociación;</p> <p>b) Actuando como comisionistas, comprar y vender valores en cualquier mecanismo centralizado de negociación, ajustándose a ejecutar las transacciones sólo dentro del perfil del inversionista;</p> <p>c) Recibir fondos y valores de sus clientes de acuerdo a lo establecido en la presente Ley;</p> <p>d) Manejar cuentas de custodia, abiertas y mantenidas en depósitos centralizados de valores autorizados por la Superintendencia;</p> <p>e) Realizar operaciones de reporto;</p> <p>f) Promover y colocar valores de oferta pública;</p> <p>g) Participar como agente estructurador en emisiones de valores objeto de oferta pública aprobada por la Superintendencia;</p> | <p>Literal a</p> <p>La presente disposición no permite que los intermediarios de valores compren o vendan valores a plazo, lo cual imposibilita que los mismos mitiguen el riesgo de precio que es uno de los riesgos de mercado. Con esta disposición los intermediarios de valores estarían sujetos a soportar grandes pérdidas en una circunstancia de adversidad en las condiciones del mercado.</p> <p>Literal b</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <p>h) Realizar operaciones de margen por cuenta propia y de sus clientes profesionales;</p> <p>i) Manejar cuentas de custodia, abiertas y mantenidas en depósitos centralizados de valores y custodios calificados del exterior;</p> <p>j) Realizar operaciones con instrumentos derivados de oferta pública por cuenta propia y de sus clientes profesionales;</p> <p>k) Realizar colocaciones primarias garantizadas o en firme de valores;</p> <p>l) Dar asesoría e información en materia de finanzas, valores, estructuración de portafolios de valores, fusiones, escisiones, adquisiciones, negociación de paquetes accionarios, compra y venta de empresas, y otras operaciones del mercado de valores;</p> <p>m) Efectuar valoraciones financieras de empresas o proyectos;</p> <p>n) Realizar investigación y seguimiento a emisores y emisiones inscritas en el Registro y emitir recomendaciones a sus clientes;</p> <p>o) Financiar sus actividades en el sistema financiero nacional e internacional;</p> <p>p) Invertir por cuenta propia en sociedades constituidas en República Dominicana que emitan valores de renta variable de oferta pública y estén inscritas en el Registro;</p> <p>q) Participar como agente estructurador en emisiones de valores objeto de oferta pública en el exterior;</p> <p>r) Actuar como agentes promotores de registro de valores extranjeros en el Registro y en las bolsas locales;</p> <p>s) Prestar servicios remunerados de creadores de mercado;</p> <p>t) Brindar a sus clientes servicios remunerados de acceso directo electrónico a los mecanismos centralizados de negociación;</p> <p>u) Celebrar convenios de corresponsalía con intermediarios de valores de otros países, para que, bajo su responsabilidad operativa y administrativa, tomen órdenes de compra o venta de valores en mercados extranjeros, por cuenta y riesgo de sus clientes.</p> <p>Párrafo I. Las actividades mencionadas en este artículo y otras que sean compatibles con la intermediación de valores y que sean autorizadas</p> | <p>La normativa actual permite que los intermediarios de valores puedan ejecutar transacciones fuera del perfil del inversionista, siempre y cuando el inversionista lo solicite y luego el intermediario modifique el perfil para ajustarlo a su nuevo perfil de inversionista.</p> <p>Si se promulga la presente disposición, los intermediarios de valores dejarán de poseer un derecho que actualmente tienen, y con ello, disminuirá su potencial de negociación.</p> <p>Literal h</p> <p>La normativa actual permite que los intermediarios de valores puedan efectuar operaciones de margen para clientes profesionales y no profesionales. La operación de margen es un producto dirigido en susobre clientes no profesionales.</p> <p>Si se promulga la presente disposición, los intermediarios de valores dejarán de poseer un derecho que actualmente tienen, y con ello, disminuirá su potencial de negociación.</p> <p>Literal j</p> <p>La regulación actual permite que los intermediarios de valores puedan efectuar operaciones con instrumentos derivados de</p> |
|--|--|--|

por la Superintendencia deberán realizarse conforme a la presente Ley, y su normativa complementaria, debiendo establecerse los requisitos, requisitos de capital y rangos e índices patrimoniales, provisiones, garantías y reservas necesarios para autorizar la prestación de los servicios establecidos en este artículo.

PárrafoII. Los intermediarios de valores deberán constituirse con el objeto de realizar únicamente las actividades generales, o éstas más las actividades especializadas.

oferta pública por cuenta propia y con clientes profesionales y no profesionales. La operaciones con instrumentos derivados coadyuvan al intermediario de valores, como a los clientes, a mitigar los riesgos que son inherentes a la actividad financiera de invertir en títulos valores de oferta pública.

Si se promulga la presente disposición, los intermediarios de valores no podrán ofrecerle a los inversionistas operaciones o productos que permitan que los mismos puedan limitar sus exposiciones a los riesgos del mercado, y con ello, limitando el crecimiento del mercado de valores.

Con respecto al Literal k.

La regulación actual permite que los intermediarios de valores puedan servir como agentes colocadores bajo las modalidades de en firme, garantizas y con bases a mejores esfuerzos.

Si se promulga la presente disposición, los intermediarios no podrán servir como agentes colocadores con base a mejores esfuerzos, el cual es el tipo de modalidad de colocación por excelencia en la República Dominicana. Garantizar o adquirir en firme una emisión requiere de grandes recursos, a los cuales escasamente los intermediarios de valores pueden acceder.

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | | <p>Se sugiere modificar la redacción, para que se lea: k) Realizar colocaciones primarias, con base en mejores esfuerzos, garantizadas o en firme de valores;</p> <p>Literal q</p> <p>La regulación actual permite que los intermediarios de valores puedan servir estructuradores de emisiones locales y participar como agente estructurador en emisiones extranjeras.</p> <p>En ese sentido, al margen de que la presente disposición elimina una actividad o derecho preexistente sin justificación, si se promulga la presente disposición los intermediarios no podrán servir como agentes estructuradores de emisiones de oferta pública locales. Inclusive, nos cuestionamos qué entidad podrá realizarla.</p> |
| <p>Artículo 116</p> | <p>Artículo 116°.- (Prohibiciones). Sin perjuicio de las prohibiciones que emanan de otras disposiciones de esta Ley, sus reglamentos y de las normas que dicte la Superintendencia, los intermediarios de valores no podrán:</p> <p>a) Realizar actividades fuera de sus actividades permitidas y contrarias a su objeto social;</p> <p>b) Realizar negociaciones con valores no inscritos en el Registro;</p> <p>c) Destinar los fondos o los valores que reciban de sus clientes a operaciones o fines distintos para los que les fueron confiados;</p> <p>d) Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes;</p> <p>e) Documentar indebidamente las órdenes instruidas por los clientes a</p> | <p>Literal i</p> <p>La presente prohibición es una de las actividades básicas y esenciales de un intermediario de valores.</p> <p>Mediante esta prohibición, se le restará liquidez y dinamismo al mercado dado que el intermediario no podrá servir como comisionista. Asimismo, la presente actividad es una fuente generadora de</p> |

| | | |
|--|---|---|
| | <p>ser colocadas en los mecanismos centralizados de negociación;</p> <p>f) Divulgar directa o indirectamente información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada;</p> <p>g) Coludirse con una o más intermediarios de valores o emisores, con el objeto de causar daños a cualesquiera de las personas naturales o jurídicas a las que se refiere la presente Ley;</p> <p>h) Realizar actos o efectuar operaciones ficticias que tengan por objeto garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus clientes;</p> <p>i) Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin la respectiva autorización por escrito del cliente;</p> <p>j) Utilizar dineros de los clientes para cumplir obligaciones pendientes, sean propias o de otros clientes; o compensar, con recursos que recibieron para comprar, o que se les entregare por los valores vendidos, con las cantidades que les adeude el cliente comprador o vendedor;</p> <p>k) Utilizar los excedentes de una cuenta corriente en transacciones propias o en beneficio de terceros;</p> <p>l) Gravar los valores que mantengan en custodia por cuenta de sus clientes sin contar con el consentimiento escrito de éstos;</p> <p>Efectuar transacciones ficticias o inducir a efectuarlas apelando a prácticas o mecanismos engañosos o fraudulentos;</p> <p>m) Propiciar transacciones en beneficio propio o de tercero, con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios;</p> <p>n) Multiplicar las transacciones de forma innecesaria y sin beneficio para el inversionista;</p> <p>o) Atribuirse a sí mismo uno o varios valores cuando tengan inversionistas que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones;</p> <p>p) Anteponer la venta de valores propios a los de sus inversionistas, cuando éstos hayan ordenado vender la misma clase de valor en</p> | <p>ingresos que también se estaría prohibiendo sin justificación. Con la presente disposición los intermediarios de valores simplemente serán corredores de valores uniendo la oferta con la demanda y ganando una simple comisión por el corretaje. Así también, la regulación vigente permite que los intermediarios puedan ejecutar operaciones no solicitadas por el cliente, lo cual es una práctica adecuada siempre y cuando se realice dentro del perfil.</p> <p>Literal j</p> <p>Los intermediarios de valores deben tener la holgura para manejar sus cuentas y pagos. Entendemos que mientras se cumplan las operaciones pactas, la forma como el intermediario distribuya o maneje sus finanzas debería ser exclusivamente de su competencia. Por otro lado, la disposición que se pretende promulgar, elimina la compensación lo cual es un modo de extinción de las obligaciones consagrada en el Código Civil de la República Dominicana.</p> <p>Literal k</p> <p>Sugerimos eliminar, ya que la redacción es confusa; debido a que, la cuenta corriente no tiene excedentes hasta tanto fenece, y cuando se cumple está condición, las partes se entregan el saldo. Además, mientras no se</p> |
|--|---|---|

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | <p>idénticas o mejores condiciones;</p> <p>q) Anteponer la compra por cuenta propia de un valor cuando exista una solicitud de compra formulada por un inversionista respecto del mismo valor en iguales o mejores condiciones;</p> <p>r) Otras establecidas en la presente Ley o en su normativa complementaria.</p> | <p>genera la condición extintiva, no se conoce por cuanto las partes se reconocen acreedores o deudores una de las otras, ni tampoco los montos para poder determinar excedentes.</p> |
| <p>Artículo 118</p> | <p>Artículo 118°.- (Responsabilidad). Los intermediarios de valores son responsables de:</p> <p>a) La identidad y capacidad de actuación de su personal;</p> <p>b) Las actuaciones dolosas o culposas, de su personal y representantes durante el ejercicio de sus funciones o con ocasión de ellas, cuando sus actuaciones sean contrarias al ordenamiento jurídico o las normas de la sana administración y perjudiquen al mecanismo centralizado de negociación, a sus clientes o a terceros;</p> <p>c) La autenticidad e integridad física de los valores que negocien, de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando esto sea necesario, de la autenticidad del último endoso, cuando proceda. y del registro en cuenta de la entidad de depósito;</p> <p>d) La entrega de los valores y el pago del precio en las operaciones por cuenta ajena;</p> <p>e) Responder a sus clientes por los daños y perjuicios que les ocasionen, en los términos de las disposiciones aplicables, con motivo del incumplimiento a lo previsto en esta ley o a las obligaciones convenidas en los contratos de prestación de servicios respectivos;</p> <p>f) Otros que establezca la Superintendencia mediante normas de carácter general.</p> <p>Párrafo I. Para determinar las responsabilidades indicadas en este artículo, los intermediarios de valores estarán obligados a suministrar certificaciones de sus operaciones realizadas, así como cualquier otra información que les requiera la respectiva sociedad administradora de</p> | <p>Literal b</p> <p>Respecto a la responsabilidad de los intermediarios de valores por actuaciones dolosas o culposas cometidas por su personal y representante, los mismos no deberían comprometer su responsabilidad con relación al mecanismo centralizado de negociación.</p> <p>Los mecanismos centralizados de negociación le brindan servicios a los intermediarios de valores. Por el contrario, los intermediarios de valores le ofrecen un servicio a sus clientes, de modo que, el intermediario de valores tiene una responsabilidad fiduciaria respecto a los clientes comitentes. Por ende, en sus actuaciones los intermediarios de valores sólo podrían afectar a sus clientes.</p> |

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | <p>mecanismos centralizados de negociación, la Superintendencia o la autoridad judicial competente. Para efectos probatorios, los asientos y las certificaciones de los registros de los intermediarios de valores, tendrán plena validez legal y probatoria.</p> | |
| <p>Artículo 121</p> | <p>TÍTULO VI CONTRATOS Y OPERACIONES DEL MERCADO SECUNDARIO CAPITULO ÚNICO Contratos Artículo 121°.- (Operación de reporto). La operación de reporto debe realizarse mediante la suscripción de un contrato de reporto por el cual el reportado, por una suma de dinero convenida, transfiere la propiedad de los valores de oferta pública al reportador, quien se obliga a transferir al reportado en un lapso igualmente convenido, la propiedad de otros valores del mismo emisor y clase, contra devolución del precio pagado, más un premio.</p> | <p>Eliminan el Contrato de Cuenta Corriente de Valores y los Acuerdos de Compensación Contractual y de Garantías, lo cual consideramos que no sólo va en detrimento del mercado sino que retrocede el mercado de valores dominicano.</p> <p>Aunque contempla que la Superintendencia del Mercado de Valores regule los contratos de las demás operaciones que puedan aparecer (no las identifica). Debemos abogar porque se identifiquen en este título la mayor cantidad de operaciones posibles y que su regulación sea por ley y no por resolución del organismo rector; esto le dará más protección al inversionista.</p> <p>Artículo 121°.- (Operación de reporto). La operación de reporto debe realizarse mediante la suscripción de un contrato de reporto por el cual el reportado, por una suma de dinero convenida, transfiere la propiedad de los valores de oferta pública al reportador, quien se obliga a transferir al reportado en un lapso</p> |

| | | |
|----------------------------|--|---|
| | | <p>igualmente convenido, la propiedad de dichos títulos u otros valores de la misma clase y valor, contra devolución del precio pagado, más un Premio.</p> |
| <p>Artículo 122</p> | <p>Artículo 122°.- (Contrato de préstamo de valores). Los intermediarios de valores podrán realizar operaciones de préstamos de valores a otros intermediarios de valores o a sus clientes, siempre que el contrato conste por escrito y especifique las siguientes cláusulas y obligaciones mínimas a cargo del prestatario:</p> <p>a) Obligación de devolver valores del mismo emisor, tipo, clase y serie cuando el contrato lo establezca;</p> <p>b) Obligación de pagar un premio o contraprestación por los valores recibidos en préstamo;</p> <p>c) El reembolso de los derechos patrimoniales generados por los valores recibidos en préstamo, incluyendo lo correspondiente a dividendos, intereses, amortizaciones, redenciones y cualquier otro derecho inherente al valor objeto del mutuo.</p> | <p>Sobre literal a. Es necesario agregar que el intermediario tiene la obligación de devolver valores del mismo emisor, tipo, clase y serie, o su valor de mercado.</p> <p>Lo anterior es necesario dada las condiciones autóctonas del mercado de valores dominicano, en el cual no existe una vasta cantidad de títulos de valores. Por tales motivos, para evitar un hipotético incumplimiento, es necesario que el intermediario pueda entregar el valor de mercado de los títulos prestados.</p> <p>Debemos abogar por la estandarización de los contratos. Hay provisiones en la propuesta de ley que deja abierta la posibilidad de que los contratos sean "costumizables". Esto incrementa el nivel de riesgo de la operación a la vez que entorpece la libre comercialización del valor.</p> |
| <p>Artículo 131</p> | <p>Artículo 131°.- (Representación de los valores negociables por medio de anotaciones en cuenta). Los valores objeto de oferta pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional, deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta.</p> | <p>ELIMINAR POR REPETIR EL CONTENIDO DEL ART. 125 DEL ANTEPROYECTO.</p> |

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | <p>Párrafo. La modalidad de representación de anotación en cuenta habrá de aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.</p> | |
| <p>Artículo 140</p> | <p>Artículo 140°.- (Garantía prendaria). Los valores representados mediante anotaciones en cuenta podrán ser objeto de prenda especial según las disposiciones del presente Artículo.</p> <p>Párrafo I. El contrato de prenda deberá constar por escrito y deberá identificar las partes y la cuenta de valores del garante prendario de los valores, en la que se encuentran depositados los valores objeto de la prenda. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberán estar identificados en el contrato de prenda. Se requerirá la identificación por emisor, emisión, clase, valor nominal y cantidad, y demás características que identifiquen los valores que son objeto de la prenda, así como las demás características y condiciones que se establezcan reglamentariamente.</p> <p>Párrafo II. La prenda quedará perfeccionada, tendrá fecha cierta y será oponible a terceros desde el momento en que la depósito centralizado de valores haga la anotación correspondiente en el registro conforme a lo pactado entre el propietario de los valores y el beneficiario de la prenda, sin requerir autenticación notarial.</p> <p>Párrafo III. Los depósitos centralizados de valores deberán establecer en su reglamento interno, los sistemas y procedimientos para instrumentar los procesos requeridos para inscribir garantías prendarias de valores y sobre efectivo, conforme a lo establecido reglamentariamente.</p> | <p>El depósito centralizado de valores tiene fe pública. Sería pertinente incluir ciertas provisiones como la obligación de registro, su publicidad, carácter auténtico y valor probatorio.</p> |
| <p>Artículo 170</p> | <p>Artículo 170°.- (Patrimonios autónomos). Los bienes que formen parte de los patrimonios autónomos, para todos los efectos legales, no forman parte de los bienes de las entidades que los originen o administren y constituirán un patrimonio, independiente y separado, destinado exclusivamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio contraiga el administrador que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad</p> | <p>Si bien es cierto que la Fiduciaria tiene potestad para obligar al Patrimonio, esto es solamente conforme a las facultades que ésta tenga y que estén previamente definidas en el Acto Constitutivo.</p> |

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | <p>profesional de este por la gestión y el manejo de dicho patrimonio autónomo.</p> <p>Párrafo I. Los bienes que formen parte de los patrimonios autónomos, no constituirán prenda general de los acreedores de quienes los originen o administren y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento mercantil o de cualquier otra acción que pudiera afectarlos, tampoco pueden sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva de parte de los acreedores o de ningún tercero relacionado directa o indirectamente con ellos.</p> <p>Párrafo II. Cuando el administrador de un patrimonio autónomo actúe por cuenta del mismo, se considerará que compromete únicamente los recursos del respectivo patrimonio autónomo.</p> | |
| <p>Artículo 173</p> | <p>Artículo 173°.- (Independencia contable). Las cuentas corrientes se registrarán independientemente y los activos y las operaciones de las cuentas de cada cliente se manejarán en contabilidades separadas entre ellas y de quien las administra.</p> | <p>Incluir información respecto a donde y/o en que “registro” se registrarían las Cuentas Corrientes.</p> |
| <p>Artículo 176</p> | <p>TÍTULO X FONDOS DE INVERSION Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS CAPÍTULO I Fondos de Inversión Artículo 176°.- (Fondos de inversión). Un fondo de inversión es un patrimonio autónomo constituido por la captación de aportes de personas, denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de estos aportantes, en valores y bienes inmuebles determinados por la presente Ley y sus disposiciones reglamentarias, según corresponda. Los rendimientos de un fondo de inversión se establecen en función de los resultados colectivos. Párrafo. La administración e inversión del fondo de inversión están confiadas a una sociedad administradora de fondos de inversión.</p> | <p>Las AFIs debieran de tener la libertad de realizar inversiones en cualquier tipo de activos, incluyendo bienes muebles, siempre que reciban la autorización previa de la Superintendencia de Valores.</p> |

| | | |
|----------------------------|---|--|
| <p>Artículo 180</p> | <p>Artículo 180°.- (Adquisición de la calidad de aportante). La calidad de aportante de un fondo de inversión se adquiere mediante la suscripción o compra de cuotas de participación. Párrafo. La suscripción de cuotas de participación de un fondo abierto o la compra de cuotas de participación de un fondo cerrado implica la tácita aceptación y sujeción del aportante a todas las condiciones establecidas en el reglamento interno de dicho fondo de inversión, así como a lo dispuesto por la presente Ley y sus disposiciones reglamentarias.</p> | <p>Sería recomendable hacer mención al contrato de suscripción de cuotas.</p> |
| <p>Artículo 181</p> | <p>Artículo 181°.- (Activos de inversión autorizados). El portafolio de inversión de los fondos mutuos o abiertos estará constituido por: a) Valores de oferta pública inscritos en el Registro; b) Depósitos en entidades nacionales reguladas por la Ley Monetaria y Financiera y supervisadas por la Superintendencia de Bancos; c) Valores de oferta pública inscritos en el Registro emitidos por organismos multilaterales de los cuales la República Dominicana sea miembro; d) Otros valores que se autoricen reglamentariamente. El portafolio de inversión de los fondos cerrados estará constituido por los activos siguientes: a) Lo señalado en los incisos a) al d) del párrafo precedente; b) Bienes inmuebles ubicados en el territorio nacional y los contratos sobre bienes inmuebles que la Superintendencia autorice; c) Proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento. Párrafo I. Los fondos de inversión serán invertidos diversificando su riesgo, para lo cual deberán conformar un portafolio de inversión, de acuerdo con los lineamientos generales previstos en la reglamentación de la presente ley y en el Reglamento de cada fondo de inversión. Párrafo II. Los fondos de inversión podrán especializarse en determinadas actividades conforme a objetivos específicos. El porcentaje mínimo del portafolio de inversión que deberá ser invertido</p> | <p>Párrafo II</p> <p>No queda claro cuál sería el porcentaje (%) mínimo del portafolio de inversión que deberá ser invertido por dichos fondos especializados.</p> |

| | | |
|---------------------|--|--|
| | <p>por dichos fondos especializados en determinados activos será establecido en la presente Ley y su reglamentación.</p> | |
| Artículo 182 | <p>Artículo 182°.- (Endeudamiento). Los fondos de inversión podrán, previa aprobación de la Superintendencia, acceder a través de su sociedad administradora a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera que en total no superen hasta el diez por ciento (10%) de su portafolio de inversiones y por un plazo máximo de cuarenta y ocho (48) horas, para hacer frente al rescate de cuotas, caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida, conforme a lo establecido reglamentariamente. Los valores y activos que forman parte del patrimonio del fondo de inversión, no podrán en ningún caso, constituirse como garantía de este préstamo.</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 como mínimo, el origen y destino de los recursos, monto máximo, interés máximo a pagar y garantías a constituir, en caso de que apliquen. Cuando la deuda por adquirir sea garantizada por bienes inmuebles perteneciente al portafolio del fondo cerrado, dicha deuda no podrá ser superior al cincuenta por ciento (50%) del valor de estos bienes inmuebles, debiendo los aspectos pertinentes también estar contenidos en el respectivo reglamento interno.</p> | <p>Sugerimos modificar artículo. La previa aprobación de la SIV a la que se refiere este artículo, se entiende otorgada una vez sea aprobado por dicha entidad el reglamento del Fondo.</p> <p>Si la política de endeudamiento, incluyendo el acceso a líneas de crédito, se debe establecer en las disposiciones del reglamento interno del Fondo, tal y como lo prevé el párrafo II de este artículo, entonces la facultad de tomar estas líneas de crédito en efecto ha sido previamente aprobada por la SIV al momento de su aprobación del reglamento interno y no debe someterse a un segundo proceso de autorización.</p> <p>Por ende, la referencia a la previa aprobación por la SIV carece de sentido.</p> |
| Artículo 183 | <p>Artículo 183°.- (Medios electrónicos). La sociedad administradora podrá implementar el uso de medios electrónicos para tramitar las solicitudes de suscripción y rescate de cuotas de fondos abiertos,</p> | <p>Se sugiere que no se limite el uso de medios electrónicos para las solicitudes de suscripciones al mercado secundario,</p> |

| | | |
|---------------------|---|--|
| | <p>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>debería permitirse también para el mercado primario. De lo contrario, se limita el desarrollo de mecanismos electrónicos más eficientes, de menor costo y más auditables que los procedimientos actuales.</p> |
| Artículo 200 | <p>Artículo 200°.- (Requisitos para la autorización). Para obtener autorización de funcionamiento como sociedad administradora de fondos de inversión y la inscripción en el Registro, las sociedades anónimas interesadas deberán cumplir los siguientes requisitos:</p> <p>a) Tener el capital mínimo que se establezca reglamentariamente;</p> <p>b) Cumplir con las disposiciones de gobierno corporativo establecidos en la presente Ley;</p> <p>c) Contar con oficinas, instalaciones, sistemas contables y sistemas informáticos adecuados para desarrollar sus actividades;</p> <p>d) Sus accionistas, representantes, consejo de administración, o principales ejecutivos y empleados no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad a la Ley de Sociedades, ni estar inhabilitados para actuar en el sistema financiero.</p> <p>Párrafo. La denominación de la sociedad autorizada como administradora de fondos de inversión deberá tener antepuestas o agregadas, según corresponda, la expresión “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión”.</p> | <p>Sería recomendable hacer mención de las inhabilidades indicadas por el Art. 397 del Decreto 664-12 (Reglamento Ley de Valores).</p> |
| Artículo 201 | <p>Artículo 201°.- (Garantía por riesgo de gestión). Las sociedades administradoras deberán constituir y mantener en todo momento una garantía en favor de la Superintendencia por el monto que ésta disponga mediante norma de carácter general, para asegurar el correcto y cabal cumplimiento de todas sus funciones y obligaciones como administrador de fondos de inversión.</p> <p>Párrafo I. La forma de constitución de la garantía, así como las causales</p> | <p>Este artículo pudiera resultar contraproducente debido a que se supone que las sociedades administradoras están separadas del patrimonio que administran y garantizar su gestión implicaría disponer de fondos propios. El inversionista debería de asumir el riesgo de su inversión.</p> |

| | | |
|--|--|---|
| | <p>y procedimiento de ejecución serán establecidos por la Superintendencia mediante norma de carácter general.</p> <p>Párrafo II. Los recursos obtenidos como consecuencia de la ejecución de esta garantía serán destinados a cubrir los efectos negativos ocasionados al fondo de inversión o a sus participantes.</p> | |
| <p>Artículo 202. Párrafo II y III</p> | <p>Artículo 202°.- (Comité de inversiones). La sociedad administradora deberá tener un comité de inversiones encargado de establecer políticas, estrategias y lineamientos de inversión de los recursos de los fondos de inversión administrados.</p> <p>Párrafo I. Los miembros del Comité de Inversiones no serán menos de tres (3) y siempre en número impar, quienes deberán acreditar experiencia en el sector financiero de por lo menos cinco (5) años. Por cada dos miembros del comité debe existir un miembro independiente de la sociedad administradora.</p> <p>Párrafo II. No podrán ser miembros del comité de inversiones los que incurran en alguna de las causales de inhabilidad establecidas por el artículo 273 (Inhabilidades) de la presente Ley.</p> <p>Párrafo III. Los requisitos y la forma de designación de los miembros del comité de inversiones, así como sus funciones y responsabilidades, la periodicidad de sus reuniones y la forma de adopción de sus decisiones y los demás aspectos inherentes a este cuerpo colegiado, serán establecidos reglamentariamente.</p> | <p>Párrafo II. Los miembros del Comité de Inversiones no deben estar sujetos al mismo régimen de inhabilidades de los miembros del Consejo de Administración, principalmente, no puede impedírsele ser gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante.</p> <p>Párrafo III. Solicitud de modificar el párrafo. Debe remitirse el desarrollo reglamentario al Reglamento del Comité de Inversiones.</p> |
| <p>Artículo 211</p> | <p>TITULO XI TITULARIZACIÓN CAPITULO I Disposiciones Generales</p> <p>Artículo 211°.- (Disposición general). Las disposiciones de titularización establecidas en la presente Ley serán aplicables y complementarias a todos los aspectos referidos a fideicomisos de oferta pública, a los fiduciarios que realicen estos fideicomisos, a los patrimonios separados y a las sociedades titularizadoras establecidas</p> | <p>Es importante modificar el proyecto de ley, de forma tal que la titularización quede separada del fideicomiso de oferta pública. En la forma en que se encuentra redactado el proyecto, parecería que el fideicomiso de oferta pública funciona únicamente para fines de titularización, cuando su campo de acción es mucho más amplio. En tal sentido, recomendamos que el Título dedicado a la</p> |

| | | |
|----------------------------|--|---|
| | <p>en la Ley de Fideicomiso, según corresponda.</p> | <p>“Titularización” sea modificado, y en adición, se proceda a crear un nuevo título para la figura del fideicomiso de oferta pública, en el cual se incluyan las estipulaciones generales respectivas al mismo, incluyendo aquellas que hayan estado incluidas inicialmente en Título XI. No remitir a la Ley 189-11 para fines de definición de las sociedades titularizadoras, pues dicha ley las menciona sin definir las propiamente. Consideramos más apropiado remitir a las definiciones de este mismo proyecto de ley.</p> |
| <p>Artículo 212</p> | <p>Artículo 212°.- (Principales participantes). Todo proceso de titularización deberá realizarse con la participación obligatoria de uno o varios originadores o fideicomitentes y una sociedad titularizadora o una fiduciaria, según corresponda.</p> | <p>Al parecer, bajo este esquema, un Banco no podría titularizar directamente sin la participación de una sociedad titularizadora. No tenemos objeción a que sea de esa forma, pero resaltamos el inconveniente en caso de que la intención no haya sido esta. Lo mismo ocurre en Art. 225 (i) y en varias otras disposiciones del proyecto.</p> |
| <p>Artículo 213</p> | <p>Artículo 213°.- (Emisores). Se establecen como emisores a:</p> <p>a) La sociedad fiduciaria, que actuando en representación del fideicomiso de oferta pública previamente constituido, emita los valores de fideicomiso correspondientes con cargo a dicho fideicomiso.</p> <p>b) La sociedad de titularización, que emitirá los valores titularizados y simultáneamente constituirá dicho patrimonio separado con cargo al cual se pagarán los mencionados valores.</p> <p>Párrafo I. Las obligaciones producto de la emisión de valores serán respaldadas y pagadas con los recursos del fideicomiso de oferta pública o del patrimonio separado, según corresponda.</p> <p>Párrafo II. La sociedad fiduciaria y la sociedad titularizadora no</p> | <p>El literal a) debería decir “...con cargo al patrimonio fideicomitado”.</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>responderán con su propio patrimonio por los resultados obtenidos de los procesos de titularización conforme a lo indicado en la presente Ley. En consecuencia, los inversionistas sólo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en el patrimonio del mencionado fideicomiso o del patrimonio separado, según corresponda.</p> | |
| <p>Artículo 218</p> | <p>Artículo 218°.- (Separación patrimonial de los bienes o activos). Es la transferencia plena del derecho de dominio sobre los bienes o activos a favor de la fiduciaria o de la sociedad titularizadora, según corresponda, con la totalidad de sus beneficios y riesgos inherentes o derivados, incluyendo la de sus garantías y todos sus accesorios. La transferencia de dominio es plena en términos jurídicos, contables y oponibles a terceros desde la separación patrimonial, no pudiendo el mismo ser usado para satisfacer obligaciones a favor de acreedores del originador ni del administrador de procesos de titularización.</p> <p>Párrafo I. La separación patrimonial de los bienes o activos es irrevocable y deberá estar sujeta a la condición de realizarse una emisión de valores dentro de un proceso de titularización.</p> <p>Párrafo II. Para su libre enajenación, cuando corresponda, los bienes o activos sujetos a registro deberán ser inscritos en los registros de propiedad correspondientes a nombre del fideicomiso o del patrimonio separado según corresponda de acuerdo a las regulaciones vigentes, siendo suficiente para tal efecto la inscripción del contrato de compraventa o el contrato de fideicomiso correspondiente.</p> <p>Párrafo III. Una vez colocados los valores correspondientes, ni el originador, ni el fideicomitente, ni la sociedad titularizadora ni el fiduciario, podrán solicitar la resolución del contrato de compraventa de los bienes o activos ni del contrato de fideicomiso, según corresponda.</p> <p>Párrafo IV. En ningún caso el originador o el fideicomitente, podrán tener facultades potestativas de disposición, control, limitación, afectación o sustitución, readquisición, uso o aprovechamiento respecto</p> | <p>La prohibición del uso o disfrute pudiera resultar contraproducente debido a que existen estructuras de "Sale and Lease Back" a través de titularizaciones en donde aquel que aportó, por ejemplo un bien inmueble, se queda con el uso de dicho inmueble. Por otra parte, elimina de pleno la posibilidad de los "call options".</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>de los bienes o activos transferidos.</p> <p>Párrafo V. En caso de que no se cumplan las condiciones de la emisión o no se alcancen los objetivos de colocación previstos, los bienes o activos serán restituidos total o parcialmente al originador o al fideicomitente, de acuerdo con los términos previstos en el contrato de fideicomiso o en el reglamento de emisión correspondiente.</p> <p>Párrafo VI. No se podrá declarar la nulidad total o parcial o revocatoria de la transferencia de dominio de los bienes o activos en procesos de titularización cuando los valores respectivos hayan sido debidamente inscritos en el Registro.</p> <p>Párrafo VII. El derecho de dominio implica que tanto la sociedad titularizadora como el fiduciario ejercen la calidad de titular de los mencionados bienes o activos con la única finalidad de que se emitan con cargo al patrimonio separado o fideicomiso, según corresponda, valores a través de un proceso de titularización.</p> | |
| <p>Artículo 220</p> | <p>Artículo 220°.- (Contrato de fideicomiso de oferta pública). Los derechos que otorgan los valores de fideicomiso se ejercerán de conformidad a lo que determine el contrato de fideicomiso, que velará por el adecuado funcionamiento de las relaciones entre los tenedores y el fiduciario, y entre éstos y el fideicomitente.</p> <p>Párrafo I. Los inversionistas, al adquirir valores de fideicomiso, se adherirán automáticamente al correspondiente contrato de fideicomiso.</p> <p>Párrafo II. Una vez realizada la colocación de los valores de fideicomiso de una determinada emisión, este contrato no podrá ser modificado por el fiduciario sin el previo consentimiento de la asamblea de tenedores de valores de fideicomiso.</p> <p>Párrafo III. El contenido mínimo del contrato de fideicomiso de oferta pública será establecido reglamentariamente.</p> | <p>Art. 220(i) – Sugerimos modificar dicho artículo para especificar que los inversionistas se adherirán automáticamente al contrato de fideicomiso, <u>en calidad de beneficiarios.</u></p> |
| <p>Artículo 221</p> | <p>Artículo 221°.- (Tipos de valores). Los valores titularizados y los</p> | <p>Eso es contraproducente debido a que la</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>valores de fideicomiso podrán ser de renta fija o de renta variable. Párrafo. El balance residual del patrimonio separado o del fideicomiso, podrá ser expresado a través de valores de renta variable y deberán ser adquiridos únicamente por inversionistas profesionales, el originador o el fideicomitente.</p> | <p>Ley de Desarrollo de Mercado Hipotecario y Fideicomiso 189-11 hace alusión a la diferencia entre fideicomisario y beneficiario, y el punto de tener esta diferencia es darle la libertad a quien crea el fideicomiso de seleccionar quien tendrá el derecho sobre el residual del patrimonio.</p> <p>Los valores titularizados no podrían ser de renta variable. Sin embargo, sí tiene sentido que los valores de fideicomiso, que no siempre son producto de un proceso de titularización, puedan ser de renta fija (por ejemplo, en caso de titularización) o de renta variable.</p> |
| <p>Artículo 226</p> | <p>Artículo 226°.- (Objeto, naturaleza y denominación). Las sociedades titularizadoras y las fiduciarias de fideicomisos de oferta pública tendrán como objeto el estructurar, constituir, representar y administrar patrimonios separados o fideicomisos de oferta pública, según corresponda, en procesos de titularización, realizar la emisión de los valores correspondientes y administrar integralmente el proceso de titularización.</p> <p>Párrafo I. Las sociedades titularizadoras tendrán dicionalmente por objeto la adquisición con recursos propios, de activos o bienes dentro de un proceso de titularización.</p> <p>Párrafo II. Tanto las sociedades titularizadoras como las fiduciarias tendrán a su cargo la administración, la representación legal y la defensa de los intereses de uno o más patrimonios separados o fideicomisos de oferta pública, según corresponda.</p> <p>Párrafo III. La razón social y nombre comercial de la sociedad autorizada como sociedad titularizadora deberá anteponer o agregar las palabras “Sociedad Titularizadora”.</p> | <p>Esto resulta contraproducente para aquellas fiduciarias ya establecidas, las cuales deberán realizar un cambio de nombre que conlleva tiempo, gastos legales y otras tasas. La denominación resulta limitativa para todos los tipos de instrumentos que puede emitir este tipo de entidades. Además, se pudiera perder el valor adquirido sobre los nombres utilizados hasta el momento.</p> <p>A nuestro entender, establecer que las fiduciarias de fideicomisos de oferta pública tengan por objeto estructurar, representar y administrar fideicomisos <u>en procesos de titularización, realizar la emisión d los valores correspondientes y administrar integralmente el proceso de titularización,</u></p> |

| | | |
|----------------------------|--|---|
| | <p> Párrafo IV. La razón social y nombre comercial de la sociedad autorizada como fiduciaria de objeto exclusivo y constituya fideicomisos de oferta pública, deberá anteponer o agregar las palabras “Fiduciaria Titularizadora”. </p> | <p> no es adecuado. Este podría ser el caso de las sociedades titularizadoras, pero los fideicomisos de oferta pública pueden servir para emisiones mucho más amplias que la titularización. </p> <p> Art. 226 (iv) – No vemos apropiado que toda fiduciaria autorizada para administrar fideicomisos de oferta pública tenga que agregar a su denominación las palabras “Fiduciaria Titularizadora”, pues, repetimos, la titularización no es la única actividad que puede llevarse a cabo por medio de un fideicomiso de oferta pública. </p> |
| <p>Artículo 229</p> | <p> 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 emisión, el prospecto 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. </p> | <p> No vemos conveniente catalogar la remuneración de las sociedades titularizadoras como una “comisión”, pues limita la capacidad de las partes de determinar el mecanismo de remuneración que deseen. </p> |
| <p>Artículo 234</p> | <p> TITULO XII CALIFICACIÓN DE RIESGO Y SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO CAPITULO I Obligatoriedad y Procedimiento de Calificación Artículo 234°.- (Instrumentos a calificarse). Será obligatoria y con </p> | <p> Párrafo I. Se establece que la calificación para los fondos de inversión abiertos y para las acciones ordinarias de una sociedad será voluntaria, pero luego agregan que la superintendencia podrá ordenarla si lo considera conveniente. No se establece bajo </p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>cargo al emisor la calificación de riesgo de los valores de renta fija cuya oferta pública deba ser autorizada por la Superintendencia. Será también obligatoria la calificación de riesgo para, acciones preferentes, valores de titularización, valores de fideicomiso, cuotas de fondos de inversión cerrados y otros valores que determine reglamentariamente la Superintendencia.</p> <p>Párrafo I. La calificación de riesgo para los fondos de inversión abiertos será voluntaria. Sin embargo, la Superintendencia podrá ordenar la calificación de dichos valores cuando así lo considere conveniente. En los casos de no efectuarse la calificación de riesgo, toda oferta, prospecto de emisión, contrato de suscripción de cuotas, reglamento interno y publicidad deberá contener la expresa mención de “sin calificación de riesgo”.</p> <p>Párrafo II. Los valores de renta fija se calificarán tomando en consideración la solvencia del emisor, la liquidez del valor, la probabilidad de no pago del capital e intereses, las características del valor y la información disponible para la calificación, en base a las categorías reconocidas internacionalmente.</p> <p>Párrafo III. Las sociedades calificadoras de riesgo deberán revisar y publicar las calificaciones que efectúen con la periodicidad que determine la Superintendencia.</p> | <p>qué criterios la SIV podrá actuar. Es muy amplia la facultad de la SIV.</p> <p>Párrafo II. Sugerencia de modificación para incluir el análisis de la garantía para la calificación.</p> |
| <p>Artículo 236</p> | <p>Artículo 236°.- (Doble calificación). La Superintendencia, de manera excepcional, podrá designar una sociedad calificadora de riesgo distinta, a fin de que efectúe una nueva calificación, cuyo costo estará a cargo del emisor.</p> <p>Párrafo. También de manera excepcional, la Superintendencia podrá designar uno o más delegados para que asistan a las sesiones del comité de calificación sin más función que la de verificar el cumplimiento de la ley y sus reglamentos durante el proceso de calificación.</p> | <p>No se establecen los parámetros para que la SIV pueda ejercer dicha discrecionalidad. Se recomienda eliminar artículo.</p> |
| <p>Artículo 241</p> | <p>Artículo 241°.- (Conflictos de interés). Las sociedades de calificación</p> | <p>Sugerimos incorporar el alcance de</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>adoptarán todas las medidas necesarias para velar porque la emisión de una calificación de riesgo no se vea afectada por ningún conflicto de intereses ni ninguna relación comercial que involucren a la propia sociedad emisora de la calificación, sus administradores, analistas, empleados, o cualquier otra persona física cuyos servicios estén puestos a disposición o sometidos a control de la sociedad calificadora o cualquier persona que tenga, directa o indirectamente con ella un vínculo de control.</p> <p>Párrafo. Las sociedades calificadoras de riesgo no podrán calificar valores emitidos por personas vinculadas con ella o con las cuales formen un grupo de interés económico o mantenga relaciones de dependencia o control. Tampoco podrán poseer, directamente o mediante interpósita persona, títulos o valores emitidos por las sociedades que clasifiquen.</p> | <p>“Conflicto de Interés”. Nos parece una redacción muy abierta el incluir a cualquier persona física que preste servicios sin describir la naturaleza de la prestación.</p> |
| <p>Artículo 243</p> | <p>TÍTULO XIII EMPRESAS DE AUDITORIA EXTERNA CAPITULO ÚNICO Disposiciones Generales Artículo 243°.- (Autorización). Las firmas de auditoría que deseen ofrecer servicios de auditoría externa a los emisores y demás participantes del mercado, deberán inscribirse en el Registro, para lo cual presentarán una solicitud a la Superintendencia en cumplimiento con los requisitos establecidos en el reglamento de aplicación general correspondiente.</p> <p>Párrafo. Los lineamientos que deberán tomar en cuenta los auditores externos en los procesos de auditoría que realicen a los emisores y demás participantes del mercado de valores se establecerán en el reglamento de aplicación general correspondiente.</p> | <p>El mercado de las firmas auditoras de renombre internacional es muy pequeño (PWC, KPMG, EY, BDO y Deloitte). Con el incremento esperado en la actividad bursátil del país fruto de la modificación de la ley de mercado de valores y el desarrollo del fideicomiso es de esperarse que este mercado se vuelva más competitivo y firmas netamente locales pasen a realizar trabajos importantes para las empresas participantes del mercado.</p> <p>Precisamente el párrafo del artículo 245 vaticina una consolidación de firmas auditoras y mayor espacio de participación para las mismas.</p> <p>Es importantísimo regular a fondo las</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | | <p>actividades de los auditores y los procedimientos que aplicarán a la auditoría de las entidades emisoras y demás participantes. La falta de regulación de las firmas de auditoría han permitido grandes estafas: desde Enron y WorldCom en el 2000 hasta la implosión de Gowex en el Mercado Alternativo Bursátil español este verano.</p> <p>Estados Unidos ha adoptado legislación importante sobre el tema. La más impactante siendo la Sarbarnes Oxley Act de 2002 la cual:</p> <ol style="list-style-type: none">1. Establece la Public Company Accounting Oversight Board: un ente supervisor de las firmas de auditoría que desarrolla estándares para los auditores, auditorías y reportes de auditoría. Del mismo modo inspecciona las firmas de auditoría para fines de cumplimiento (algo así como la Superintendencia de Banco hace con los bancos del sistema financiero nacional). Un ente como este será muy necesario si cada vez más firmas auditoras se involucran en el mercado de valores.2. Prohíbe la mayoría de los servicios "no-auditoría" provistos por firmas de auditoría a sus clientes de auditoría. |
|--|--|--|

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | | <p>3. Establece que todo servicio de "no-auditoria" debe ser autorizado por el comité de auditoría del cliente y establece responsabilidad civil para el comité de auditoría por los trabajos de "no-auditoria" que aprueba.</p> <p>Provisiones de esta naturaleza deben ser incluidas en la propuesta de modificación de la ley ya que este título es muy limitado en cuanto al alcance de la regulación de las firmas auditoras, dejando todo a la normativa que pueda crear la SIV.</p> <p>Por último, es importante incluir ciertos aspectos sobre la responsabilidad de los auditores en caso de negligencia. Esto intentó implementarse en el país a raíz de la quiebra de Baninter y los escándalos financieros del Banco Mercantil, Bancredito y Banco del Progreso, sin ningún éxito. Es importante volver a intentar ahora que los efectos de un posible fraude pueden tener un alcance mayor en la sociedad; esto es, que se afecte no solamente los bancarizados.</p> |
| <p>Artículo 252</p> | <p>Artículo 252°.- (Normativa complementaria). Reglamentariamente se establecerán los lineamientos que deberán tomar en cuenta los auditores externos en los proceso de auditoría que realicen a las entidades participantes del mercado de valores, Incluyendo, medidas</p> | <p>- Sugerimos agregar un artículo que aborde el suministro de información a las sociedades proveedoras de precios, ya sea de parte de las bolsas de valores, sociedades</p> |

| | | |
|---------------------|--|--|
| | de salvaguarda, causales de incompatibilidad, deber de secreto y acceso a la documentación, su relación con las entidades auditadas, metodología y procedimientos utilizados así como medidas de transparencia. | calificadoras, depósitos centralizados de valores u otros organismos establecidos por la SIV, que puedan suministrar información necesaria para que las sociedades proveedoras de precios desarrollen su objeto social. |
| Artículo 253 | <p>TÍTULO XIV SOCIEDADES PROVEEDORAS DE PRECIOS CAPITULO ÚNICO Disposiciones Generales Artículo 253°.- (Objeto, naturaleza jurídica y denominación). Las sociedades proveedoras de precios son sociedades anónimas que tienen como objeto único y exclusivo la prestación del servicio de cálculo, determinación de los precios y/o tasas de valorización de valores, instrumentos financieros u otras inversiones autorizadas por la Superintendencia.</p> <p>Párrafo I. Las sociedades proveedoras de precios se constituirán con arreglo a la Ley de Sociedades y deberán obtener autorización de funcionamiento ante la Superintendencia, observando los requisitos y procedimientos que reglamentariamente establezca la Superintendencia.</p> <p>Párrafo II. El nombre de la sociedad que funcione como proveedora de precios deberá tener antepuestas o agregadas, según corresponda, la expresión “Sociedad Proveedora de Precios”.</p> | - Con respecto al párrafo II del artículo 253 sobre el requisito de que el nombre de la sociedad debe decir Sociedad Proveedora de Precios, debe igualmente incluirse “que en la denominación social debe figurar Sociedad Proveedora de Precio seguida de la abreviatura S. A. Ninguna otra persona o entidad podrá utilizar tales denominaciones o cualquier otra que induzca a confusión.” Esto así para que no entre en contradicción con lo establecido en la Ley de Sociedades en su Artículo 155.- (Modificado por la Ley 31-11, de fecha 11 de febrero de 2011). |
| Artículo 255 | Artículo 255°.- (Reglamentación). La Superintendencia, mediante norma de carácter general, establecerá las exigencias mínimas de capital, de organización y funcionamiento, las obligaciones, limitaciones y prohibiciones para adquirir, enajenar o poseer valores mobiliarios por parte de las empresas proveedoras de precios y sus integrantes, las excepciones a la obligación de valorizar determinados valores e | Sugerimos agregar que dentro de la reglamentación se incluirán los criterios básicos que deben tener las metodologías de valoración para determinar precios o tasas por parte de la Sociedades Proveedoras de Precios. |

| | | |
|---------------------|--|---|
| | instrumentos financieros por las empresas proveedoras o de contratar sus servicios, y demás normas a las que deben sujetarse las empresas proveedoras de precios y sus integrantes. | |
| Artículo 257 | <p>Artículo 257°.- (Comité de valuación). Toda sociedad proveedora de precios deberá contar con un comité de valuación integrado al menos por tres (3) miembros titulares y sus respectivos suplentes, a los que les competirá determinar y certificar el precio determinado de los instrumentos financieros. La Superintendencia determinará reglamentariamente los requisitos que deberán cumplirse para ser considerado como miembro del comité de valuación.</p> <p>Párrafo I. Las personas que realicen el proceso de determinación de precios de los instrumentos financieros responderán solidariamente por los daños que se deriven de su actuación, sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar.</p> <p>Párrafo II: Al menos un tercio de los miembros, pero no menos de dos, del consejo de administración de las sociedades proveedoras de precio habrán de ser miembros independientes, que no participen en actividades de calificación.</p> | Párrafo II del artículo 257 debe ampliar sobre que se refiere como miembros independientes ya sea: accionistas que controle la mayoría de derecho a voto de la sociedad, administrador de la sociedad, etc. |
| Artículo 258 | <p>TITULO XV ASAMBLEA DE TENEDORES DE VALORES Y REPRESENTANTE DE TENEDORES DE VALORES CAPITULO I Disposiciones Generales Artículo 258°.- (Asamblea de tenedores de valores). Los tenedores de valores de oferta pública de una misma emisión estarán agrupados para la defensa de sus intereses comunes, de acuerdo a lo establecido en la Ley de Sociedades y en la presente Ley y sus normas complementarias, en una asamblea que tendrá un representante designado. Se reconocen las siguientes asambleas de tenedores de valores:</p> <p>a) Asamblea de obligacionistas: La establecida en la Ley de Sociedades</p> | Sobre el literal c, entendemos que se pudiera preveer asamblea de aportantes para fondos abiertos. |

| | | |
|---------------------|---|--|
| | <p>b) Asamblea de tenedores de valores de procesos de titularización: La conformada por tenedores de valores titularizados o valores de fideicomiso, según corresponda.</p> <p>c) Asamblea de aportantes de fondos cerrados de inversión: La conformada por los aportantes de fondos cerrados de inversión.</p> | |
| Artículo 268 | <p>Artículo 268°.- (Tratamiento equitativo de accionistas). En las sociedades anónimas participantes del mercado de valores, todos los accionistas dentro de una misma categoría deben gozar de un tratamiento igualitario.</p> <p>Párrafo. Los accionistas minoritarios deberán ser protegidos frente a actos abusivos por parte, o en interés de accionistas con poder de control, que actúen de forma directa o indirecta, y deberán disponer, asimismo, de recursos efectivos en caso de violación de sus derechos.</p> | Entendemos que esto se puede eliminar, por las disposiciones existentes en la Ley General de Sociedades y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada. |
| Artículo 269 | <p>Artículo 269°.- Divulgación de datos y transparencia). La información que las entidades participantes del mercado de valores deben divulgar incluirá, como mínimo, la relativa a:</p> <p>a) Los resultados financieros y de explotación de la sociedad;</p> <p>b) Los objetivos de la sociedad;</p> <p>c) La titularidad de los grupos numerosos de acciones y de derechos de voto;</p> <p>d) La política de remuneraciones aplicada a los miembros del consejo de administración y ejecutivos principales, así como la información relativa a los miembros del consejo de administración, incluidos sus méritos, el proceso de selección, los cargos directivos desempeñados en otras empresas y si son o no considerados como independientes;</p> <p>e) Operaciones de partes vinculadas;</p> <p>f) Factores de riesgo previsibles;</p> <p>g) Cuestiones relativas a empleados y otras partes interesadas;</p> <p>h) Estructuras y políticas de gobierno corporativo, y en particular, el contenido de cualquier código o política de gobierno corporativo y el</p> | Es preciso aclarar si se dará un formato estándar. Nos cuestionamos si esta divulgación será “por los medios que disponga la Superintendencia” tal como lo dispone el artículo 274. Se debe especificar la forma de divulgación. |

| | | |
|---------------------|--|---|
| | <p>proceso empleado para su implantación. Párrafo. La información deberá ser elaborada y divulgada de acuerdo con lo establecido en la presente ley, la Ley de Sociedades y las normas que reglamentariamente establezca la Superintendencia.</p> | |
| Artículo 271 | <p>Artículo 271°.- (Miembros del consejo de administración). El consejo de administración de las sociedades participantes del mercado de valores estará compuesto por un número de miembros que no podrá ser menor de cinco (5) ni mayor de diez (10) integrantes, debiendo al menos un tercio (1/3) de ellos ser miembros independientes. Párrafo. Para ser considerado miembro independiente, el postulante no puede:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Ser accionista actual de la entidad ni haberlo sido en los dos (2) últimos años previos a su elección, b) No haber tenido intervención directa en la gestión de la entidad en los dos (2) últimos años; c) Encontrarse en otras situaciones que expresamente la Superintendencia establezca. | <p><i>Entendemos que debe definirse el término de “intervención directa” dispuesto en el literal b.</i></p> <p>Por otro lado, en cuanto al literal c) que dispone “<i>Encontrarse en otras situaciones que expresamente la Superintendencia establezca</i>”, debe modificarse para agregar que esas situaciones deben ser definidas de manera adecuada en un Reglamento o Resolución.</p> |
| Artículo 273 | <p>Artículo 273°.- (Inhabilidades). No podrá ser miembro del consejo de administración, gerente general, administrador, ejecutivo, ni participar en modo alguno de la gestión de ninguna entidad participante del mercado de valores quien:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) No se encuentre en pleno ejercicio de sus derechos civiles; b) Sea asesor, funcionario o empleado de las superintendencias de Valores, de Bancos, de Seguros, o de Pensiones, de la Junta Monetaria, del Consejo o de otras instituciones de similares competencias; c) Tenga auto de emplazamiento o sentencia condenatoria por la comisión de delitos comunes; d) Sea miembro del consejo de administración, gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante del mercado de valores; e) Se encuentre subjúdice o haya sido condenado por la comisión de cualquier hecho de carácter penal o por delitos contra la propiedad, el | <p>Entendemos que se deben revisar estas disposiciones pues para ser penalizados con este régimen de inhabilidad se deberían tratar de sentencias con el carácter de la cosa irrevocablemente juzgada. De manera particular nos preocupan las disposiciones del literal c), f), H), J), por resultar excesivas.</p> |

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | <p>orden público y la administración tributaria;</p> <p>f) Haya sido declarado en estado de quiebra o bancarrota, insolvencia o cesación de pagos, aun cuando posteriormente haya sido rehabilitado;</p> <p>g) Sea responsable de quiebras, por culpa o dolo, en sociedades en general y que hubiera ocasionado la intervención de sociedades del sistema financiero;</p> <p>h) Haya cometido una falta grave o negligencia en contra de las disposiciones de la Junta Monetaria, de las Superintendencias de Valores, de Bancos, de Seguros, de Pensiones u otras instituciones de similares competencias;</p> <p>i) Esté impedido de manera expresa por cualquier ley, reglamento o resolución emanada de cualquier Poder del Estado u organismo autónomo descentralizado;</p> <p>j) Sea deudor con créditos castigados del sistema de intermediación financiera;</p> <p>k) Haya sido declarado, conforme a procedimientos legales, culpable de delitos económicos contra el orden financiero o en la administración monetaria y financiera;</p> <p>l) Tenga conflicto de interés de acuerdo con lo definido en la Ley y su normativa complementaria.</p> | |
| <p>Artículo 274</p> | <p>Artículo 274°.- (Informe anual de gobierno corporativo). El consejo de administración de toda sociedad anónima inscrita en el Registro deberá aprobar, remitir y publicar, por los medios que disponga la Superintendencia, un informe anual de gobierno corporativo. Dicho informe será de carácter público y la Superintendencia establecerá su periodicidad de remisión y su contenido mínimo.</p> | <p>Entendemos que esta obligación debe hacerse extensiva a los participantes que autoriza el ART. 31 del PROYECTO.</p> |
| <p>Artículo 275</p> | <p>Artículo 275°.- (Normativa complementaria). Reglamentariamente se regularán todos los aspectos relativos al gobierno corporativo de los emisores y participantes del mercado de valores.</p> | <p>Nos cuestionamos si esta reglamentación incluye la parte de la publicidad.</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| <p>Artículo 280</p> | <p>Artículo 280°.- (Información financiera). La Superintendencia establecerá las normas contables para la elaboración y presentación de los estados financieros de los participantes del mercado de valores.</p> <p>Párrafo I. La información financiera de los participantes del mercado de valores que deba presentarse a la Superintendencia, será dictaminada por empresas de auditoría externa que estén inscritas en el Registro y que guarden independencia respecto de la persona jurídica o patrimonio auditado.</p> <p>Párrafo II. La Superintendencia podrá autorizar el envío de toda la documentación contable y demás información financiera por medios electrónicos u otras vías de comunicación, estableciendo a tal efecto las normas de seguridad necesarias.</p> <p>Párrafo III. Si para la evaluación de la información suministrada por una sociedad, la Superintendencia 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 visitas de inspección será confidencial.</p> <p>Párrafo IV. Lo establecido en el presente artículo no es aplicable a los emisores diferenciados.</p> | <p>Párrafo IV. Lo establecido en el presente artículo no es aplicable a los emisores diferenciados.</p> <p>AUNQUE EL ARTÍCULO DEL PRESENTE PROYECTO CREA UN RÉGIMEN DE EXCEPCION PARA LOS EMISORES DIFERENCIADOS AL MENOS, EL PÁRRAFO I Y II DEBERÍA APLICÁRSELES.</p> |
| <p>Artículo 281</p> | <p>Artículo 281°.- (Hecho relevante). Los participantes del mercado de valores están obligados a hacer de conocimiento público en forma veraz, suficiente y oportuna, todo hecho o evento relevante respecto de si mismos o de su grupo económico, que pudiera afectar positiva o negativamente su posición jurídica, económica o financiera, o el precio de sus valores en el mercado, en la forma que establezca la Superintendencia. El hecho relevante no necesariamente debe corresponder a una decisión adoptada en términos formales por parte de las distintas instancias administrativas internas del participante del mercado de valores, sino que es todo evento que conduce o puede conducir a las situaciones señaladas en este artículo.</p> <p>Párrafo I. Todo hecho relevante se hará de conocimiento público a</p> | <p>CONSIDERAR SI SE DEBE DEFINIR O INCLUIR EN EL CONCEPTO DE “HECHOS RELEVANTES” QUE ESTABLECE EL ARTÍCULO 281 DEL PROYECTO. Entendemos pertinente desarrollar estas disposiciones mediante reglamentos.</p> |

| | | |
|---------------------|---|---|
| | <p>través de su comunicación inmediata a la Superintendencia tan pronto como sea conocido, para su publicación en el Registro. La Superintendencia diariamente elaborará y comunicará al mercado un reporte diario de los hechos relevantes que los participantes le hubieran enviado.</p> <p>Párrafo II. Reglamentariamente se establecerá de manera enunciativa y no limitativa, los hechos y la información que se considerarán como hecho relevante y la aplicación de este artículo.</p> | |
| Artículo 282 | <p>Artículo 282°.- (Archivos y registros). Los participantes del mercado de valores deben conservar adecuadamente su documentación y sus registros contables por un plazo de diez (10) años. La información y la forma de conservación de estos archivos y registros serán establecidos por la Superintendencia.</p> | <p>SE DEBEN CONSERVAR EN “FÍSICO” POR ESTE PERÍODO. SIN EMBARGO, DEBE CREARSE UN SISTEMA DE DIGITALIZACIÓN QUE OBLIGUE A TODOS LOS PARTICIPANTES A MANTENER LA INFORMACIÓN DE FORMA ACCESIBLE SIEMPRE.</p> |
| Artículo 286 | <p>Artículo 286°.- (Información de compra de acciones). Los accionistas titulares de más del diez por ciento (10%) del capital de una sociedad cotizada y sus administradores, deberán comunicar a la Superintendencia, dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a su realización, toda adquisición o transacción de acciones de las sociedades que administran o de las cuales son accionistas, realizada directa o indirectamente, con independencia de su cuantía. La Superintendencia podrá solicitar información sobre la intención o planes de compra o venta y cualquier otra información que considere pertinente.</p> <p>Párrafo. La Superintendencia podrá aumentar o disminuir los porcentajes y plazos establecidos en este Artículo.</p> | <p>DE DESEARSE QUE LA SUPERINTENDENCIA PUEDA “AUMENTAR O DISMINUIR LOS PORCENTAJES Y PLAZOS”, ESTA LEY DEBE ESTABLECER LOS RANGOS ENTRE LOS CUALES Y LOS CRITERIOS SOBRE LOS CUALES ESTO PUEDE REALIZARSE.</p> <p>DE NO SER ASÍ, ESTA DISCRECIONALIDAD SERÍA EXCESIVA Y PODRÍA HACERSE UN USO ARBITRARIO (Y EN OCASIONES INTERESADO) DE ELLA.</p> |
| Artículo 289 | CAPÍTULO IV | DEBERÍA INCLUIRSE QUE EN ESTA |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>Publicidad Artículo 289°.- (Disposición general). La publicidad relativa a la emisión, colocación o intermediación de valores y cualquier otra actividad publicitaria realizada por los participantes del mercado de valores no debe inducir a confusión, equívoco ni error. Párrafo. La publicidad en el mercado de valores abarca toda forma de comunicación comercial que pretenda lograr la adquisición de valores o la realización de transacciones en dicho mercado, a través de los medios de comunicación y de técnicas de propaganda. Esta publicidad puede realizarse a través de televisión, radio, internet y medios impresos, como diarios, revistas y otros.</p> | <p>MATERIA SE REMITE A LAS LEYES DE CONSUMIDOR Y COMPETENCIA EN MATERIA DE PUBLICIDAD ENGAÑOSA.</p> |
| <p>Artículo 290</p> | <p>Artículo 290°.- (Autorización para publicidad). La Superintendencia determinará los casos cuando la publicidad de las actividades contempladas en esta ley estará sometida a autorización o a otras modalidades de control administrativo. Párrafo. En caso de incumplimiento de las disposiciones que regulan la publicidad en el mercado de valores por parte de los sujetos fiscalizados, la Superintendencia podrá ordenar el cese o la rectificación de la publicidad, por los medios razonables y proporcionados que determine, según las circunstancias de cada caso.</p> | <p>ESTA DISPOSICIÓN ES DEMASIADO AMPLIA. DEBEN ESTABLECERSE CRITERIOS ENUNCIATIVOS QUE SIRVAN DE MARCO, PUES PUEDE AFECTAR EL MERCADO.</p> |
| <p>Artículo 291</p> | <p>Artículo 291°.- (Contenido de la Publicidad). Sólo podrán difundirse con fines promocionales o de comercialización, mensajes relativos a los valores objeto de una oferta pública cuyo contenido está incluido en los documentos de autorización de la oferta pública y en los respectivos prospectos o documentos informativos autorizados por la Superintendencia. Párrafo I. La información que se divulgue con motivo de una oferta pública de valores deberá ser congruente y hacer referencia al prospecto, en la forma que la Superintendencia determine. Párrafo II. La promoción, comercialización o publicidad relativa a los servicios u operaciones de los participantes del mercado de valores no</p> | <p>DEBERÍAN ESTABLECERSE CRITERIOS MINIMOS, A SER AMPLIADOS VÍA REGLAMENTARIA.</p> |

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | <p>requerirá la autorización previa de la Superintendencia, pero deberá sujetarse a los lineamientos y criterios que establezca la Superintendencia.</p> <p>Párrafo III. La Superintendencia podrá ordenar la rectificación, suspensión o cancelación de la información que a su juicio se difunda en contravención a lo señalado en este artículo.</p> | |
| <p>Artículo 294</p> | <p>Artículo 294°.- (Presunción de vinculación). La Superintendencia presumirá la existencia de vinculación entre el inversionista y el emisor o entre el inversionista y el participante con quien realice transacciones de valores de forma directa, cuando se determine cualquiera de los supuestos que se detallan a continuación de manera enunciativa y no limitativa:</p> <p>a) Cuando el inversionista sea una sociedad cuyas acciones sean al portador y donde no exista información suficiente respecto de las actividades que desarrolla la sociedad y sus accionistas;</p> <p>b) Cuando el inversionista sea una sociedad constituida en el país cuyos socios o accionistas, en conjunto representen un veinte por ciento (20%) o más del capital, o sean personas jurídicas constituidas en el extranjero, de las cuales no existan antecedentes respecto de sus propietarios, la situación patrimonial de estos y su campo de actividad;</p> <p>c) Cuando el inversionista sea una sociedad constituida en el extranjero, en un país con características de offshore y, a juicio de la Superintendencia, no se cuente con antecedentes suficientes sobre los propietarios de la sociedad o sobre las actividades que desarrollan;</p> <p>d) Cuando las inversiones que realice el inversionista sean pagadas con recursos de una persona física o jurídica vinculada con el intermediario de valores acreedor;</p> <p>e) Cuando un participante haya vendido valores a un inversionista por un valor significativamente menor que el valor de mercado, siempre que no exista un deterioro debidamente documentado del bien y se</p> | <p>SI SE ESTABLECE UN CRITERIO DE “PRESUNCIÓN” EN ESTOS CASOS, TODO LO QUE ESTÉ FUERA DE ESTE LISTAOD DEBERÁ “DEMOSTRARSE” Y CON UNA DEBIDA MOTIVACIÓN. DE SER ASÍ, YA DEJA DE SER UNA “PRESUNCIÓN”.</p> <p>SUGERIMOS AGREGAR UN SEGUNDO PÁRRAFO QUE SE INDIQUE “QUE TODO LO QUE NO HA SIDO ESPECIFICADO EN LA LEY, DEBERÁ SER DEBIDAMENTE DEMOSTRADO Y LA DECISIÓN QUE IMPUTE UNA VINCULACIÓN DEBERÁ ESTAR DEBIDAMENTE MOTIVDADA”. AQUÍ LA IDEA ES LA MISMA QUE EL PÁRRAFO DEL ARTICULO 295 DEL PROYECTO.</p> <p><i>Párrafo II. La Superintendencia notificará la existencia de un indicio de vinculación en el momento que lo identifique. La entidad tendrá un período no mayor de dos (2) días hábiles para demostrar,</i></p> <p>NOS PARECE UN PLAZO SUMAMENTE CORTO, MÁS CUANDO AL FINALIZAR EL</p> |

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | <p>hayan realizado gestiones de venta infructuosas.</p> <p>Párrafo I. Para los fines de este artículo se consideran participantes que realizan transacciones de forma directa con los inversionistas: los emisores de valores, las sociedades administradoras de fondos de inversión, los fiduciarios que emitan oferta pública de valores y las sociedades de titularización, cuando coloquen directamente en el mercado primario sus valores, y los intermediarios de valores.</p> <p>Párrafo II. La Superintendencia notificará la existencia de un indicio de vinculación en el momento que lo identifique. La entidad tendrá un período no mayor de dos (2) días hábiles para demostrar, a entera satisfacción de la Superintendencia, la inexistencia de vinculación. Habiéndose vencido ese plazo sin desvirtuar la presunción, la Superintendencia procederá a calificar la operación como vinculada.</p> | <p>MISMO SE CONSIDERA “VINCULADA”.</p> <p>DE OPERAR ESTE PRINCIPIO DE “VINCULATORIEDAD” EN PERJUICIO DE LAS ENTIDADES, DEBERÍA EXISTIR TAMBIÉN EL PRINCIPIO DE QUE, PASADO UN PLAZO DETERMINADO EN EL QUE LA SIUPERINTENDENCIA TENGA TODA LA INFORMACIÓN, SI NO PRESENTE OBJECCIÓN DE NINGÚN TIPO, SE PRESUMIRÁ LA “NO VINCULATORIEDAD” HASTA TANTO NUEVOS ELEMENTOS SE PRESENTEN.</p> |
| <p>Artículo 296</p> | <p>Artículo 296°.- (Operaciones con partes vinculadas). El consejo de administración de las entidades participantes del mercado de valores deberán establecer medidas de control de las operaciones que realicen, con carácter personal, sus propios miembros, así como los ejecutivos, empleados y demás personas vinculadas a la empresa, cuando tales operaciones puedan entrañar conflictos de interés o vulnerar, en general, lo establecido en esta Ley y sus disposiciones reglamentarias.</p> | <p>SE DEBERÍA ESTABLECER UN PLAZO PARA QUE SE REALICE ESTO Y QUE SE INFORME A LA SUPERINTENDENCIA.</p> |
| <p>Artículo 301</p> | <p>TITULO XVII CAMBIO DE CONTROL, FUSION, DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LAS ENTIDADES PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES CAPÍTULO ÚNICO Disposiciones Generales Artículo 301°.- (Ámbito de aplicación). Las disposiciones de este título serán aplicables a todas las personas jurídicas participantes del mercado de valores inscritos en el Registro, excepto los emisores. Párrafo. Los emisores de valores que se sometan a un cambio de control, fusión, reestructuración, disolución y liquidación se regirán por las disposiciones de su normativa sectorial o, en su defecto, por las</p> | <p>ESTO DEBERÍA SER PARTE DE LOS “HECHOS RELEVANTES”.</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>disposiciones de derecho común en la materia. Sin perjuicio del deber de información y actualización de las informaciones frente a los inversionistas y el Registro según establezca la Superintendencia.</p> | |
| <p>Artículo 304</p> | <p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) A solicitud fundada de la propia entidad; b) Cuando el patrimonio de la entidad hubiere resultado afectado al punto de no cumplir con los requisitos de capitalización, índices patrimoniales y liquidez establecidos reglamentariamente; c) Cuando hubiere llevado a cabo sus operaciones de manera negligente, fraudulenta o ilegal; d) Cuando le resultare imposible continuar con sus operaciones sin poner en peligro los recursos de terceros; e) Cuando se encontrare en estado de suspensión de pagos; 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. g) Cuando su activo no resultare suficiente para satisfacer íntegra y oportunamente sus pasivos; h) Cuando la Superintendencia lo juzgare conveniente por haberse demorado indebidamente la liquidación voluntaria; i) Cuando hubiere incurrido en infracciones graves a esta Ley, o j) En cualquier otro caso que pudiere derivarse, a juicio de la Superintendencia, en perjuicio para sus acreedores o inversionistas. <p>Párrafo. La intervención administrativa podrá realizarse de oficio o a solicitud de cualquier persona o entidad del mercado de valores, siempre y cuando la Superintendencia considere que existen razones fundadas para ello.</p> | <p>DEBE ACLARARSE QUE LA INTERVENCIÓN ADMINISTRATIVA SE REALIZARÁ “CONFORME A LOS PROCEDIMIENTOS CORRESPONDIENTES Y SIGUENDO EL DEBIDO PROCESO”.</p> <p>EXISTIRÁ LA POSIBILIDAD DE INTERVENIR “CAUTELARMENTE” O ESA INTERVENCIÓN SERÁ YA DEFINITIVA?</p> |

| | | |
|----------------------------|--|--|
| <p>Artículo 305</p> | <p>Artículo 305°.- (Nombramiento del interventor). En la resolución que decreta la intervención, la Superintendencia designará el interventor o los interventores que estime necesarios, a fin de que ejerzan privativamente la representación legal, la administración y el control de la entidad inscrita en el Registro intervenida. Dichos interventores deberán responder e informar del progreso de su gestión a la Superintendencia.</p> <p>Artículo 306°.- (Restablecimiento de la entidad intervenida). Si durante el período de la intervención fuere subsanada la causa que la originó, el interventor o los interventores podrán solicitar su suspensión a la Superintendencia, la cual contará entonces con un plazo de quince (15) días hábiles para aprobar o negar tal solicitud. En caso de ser aprobado, tan pronto se haya vencido dicho plazo, la administración y el control de la entidad registrada intervenida serán retornados a sus administradores.</p> | <p>ASIMISMO, SE DEBE ESPECIFICAR QUE DICHOS INTERVENTORES NO PUEDEN SER INTERESADOS O RELACIONADOS, PARA EVITAR DISTRACCIONES.</p> <p>Sobre el artículo 306 es preciso indicar que si no existe conformidad con la decisión, habrá la POSIBILIDAD DE RECURRIR LA DECISIÓN?</p> |
| <p>Artículo 311</p> | <p>Artículo 311°.- (Disolución y liquidación voluntarias). La disolución y liquidación voluntaria de una entidad participante del mercado de valores, sólo afectará a su propio patrimonio y no a los patrimonios autónomos ni a las cuentas de terceros que se encuentren bajo su administración.</p> <p>Párrafo I. La Superintendencia designará las personas que ejercerán la función de liquidador en los procesos de liquidación de entidades reguladas inscritas en el Registro, con excepción de los emisores.</p> <p>Párrafo II. La disolución y liquidación voluntarias de una entidad participante del mercado de valores deberá ser aprobada por la Superintendencia. En caso de aprobación se procederá conforme a las previsiones de la Ley de Sociedades.</p> | <p>SE DEBERÍAN ESTABLECER LOS PARÁMETROS SOBRE LOS MOTIVOS PARA RECHAZAR LA LIQUIDACIÓN VOLUNTARIA.</p> |
| <p>Artículo 313</p> | <p>TÍTULO XVIII SUPERVISIÓN, INVESTIGACIÓN E INSPECCIÓN DEL MERCADO DE VALORES</p> | <p>En el caso del literal b, se debe circunscribir al caso de personas objeto de regulación, no de cualquier persona.</p> |

CAPÍTULO ÚNICO

Disposiciones Generales

Artículo 313°.- (Facultades de Supervisión). La Superintendencia dispondrá de todas las facultades de supervisión e inspección necesarias para el ejercicio de sus funciones. Estas facultades las podrá ejercer:

- a) Directamente;
 - b) En colaboración con otras autoridades, nacionales o extranjeras, en los términos previstos en esta Ley y sus normas complementarias;
 - c) Mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes. En particular podrá solicitar la adopción de medidas cautelares.
- Párrafo I. En la forma y con las limitaciones establecidas en el ordenamiento jurídico, las facultades de supervisión e inspección de la Superintendencia incluirán al menos las siguientes potestades:
- a) Acceder a cualquier documento ya sea físico o electrónico bajo cualquier forma y recibir una copia o el original del mismo, según sea el requerimiento de la Superintendencia;
 - b) Requerir de cualquier persona la remisión de información en el plazo que razonablemente fije la Superintendencia y, si es necesario, citar y tomar declaración a una persona para obtener información;
 - c) Realizar inspecciones con presencia física en cualquier oficina o dependencia;
 - d) Requerir el cese de toda práctica que sea contraria a las disposiciones establecidas en esta Ley y sus normas complementarias;
 - e) Recabar de los auditores externos de un participante del mercado o emisor de valores cualquier información que hayan obtenido en el ejercicio de su función;
 - f) Adoptar cualquier tipo de medida, conforme al ordenamiento jurídico vigente, para asegurarse que las personas y entidades sometidas a su supervisión cumplen con las normas y disposiciones aplicables, o con los requerimientos de subsanación o corrección realizados, pudiendo exigir a tales personas y entidades, la aportación de informes de

| | | |
|--|---|--|
| | <p>expertos independientes, auditores o de sus órganos de control interno;</p> <p>g) Establecer la suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones, transacciones, o actividades que las personas reguladas por la presente Ley puedan realizar en el mercado de valores nacional o extranjero;</p> <p>h) Establecer la suspensión o exclusión de la negociación de un valor de oferta pública, ya sea en los mercados bursátiles o extrabursátiles;</p> <p>i) Incoar acciones para el procesamiento penal de cualquier persona física o jurídica, de conformidad con la legislación vigente.</p> <p>Párrafo II. En virtud de lo dispuesto en el párrafo anterior, las personas físicas y jurídicas inscritas en el Registro quedan obligadas a poner a disposición de la Superintendencia cuántos libros, registros y documentos, sea cual fuere su soporte, incluidas las conversaciones telefónicas de índole comercial que hayan sido grabadas con el consentimiento previo del cliente o inversionista.</p> <p>En adición, las referidas personas están obligadas a permitir y facilitar las labores de inspección en sus propias dependencias por parte de los supervisores debidamente acreditados por la Superintendencia, que a tales efectos tendrán la consideración de autoridad pública.</p> <p>Párrafo III. Toda persona física o jurídica que, a juicio de la Superintendencia, tengan acceso a información relevante, están obligadas a comparecer ante citaciones de la Superintendencia para la toma de declaración y las investigaciones que ésta considere pertinente.</p> <p>Párrafo IV. En la medida que sea necesario para el eficaz ejercicio por la Superintendencia de sus funciones de supervisión e inspección, las personas o entidades que presten cualquier tipo deservicio profesional a las personas físicas o jurídicas reguladas por la presente Ley o las personas sujetas a un proceso de investigación por violaciones a la presente Ley, están obligadas a facilitar cuantos datos e informaciones les sean requeridos por ésta, de conformidad con lo dispuesto, en su caso y en la normativa específica que regule su profesión o actividad.</p> | |
|--|---|--|

| | | |
|----------------------------|--|--|
| | <p>Párrafo V. Los hechos constatados en el ejercicio de sus funciones de supervisión e inspección por el personal autorizado de la Superintendencia tendrán valor probatorio sin perjuicio de las pruebas que en defensa de sus respectivos derechos o intereses se puedan señalar o aportar por las personas o entidades interesadas.</p> | |
| <p>Artículo 314</p> | <p>Artículo 314°.- (Cooperación entre Jurisdicciones). En el ejercicio de sus facultades de supervisión, investigación e inspección, la Superintendencia tendrá facultad para compartir información tanto pública como reservada con otras entidades homologas tanto locales como extranjeras, dentro del marco del respeto de la presente ley, las leyes vigentes de protección de data y confidencialidad así como las prácticas internacionales sobre la materia.</p> <p>Párrafo. En el curso de los procesos de investigación, la Superintendencia favorecerá la cooperación con sus homólogos de jurisdicciones extranjeras, como mecanismo de desarrollo del Mercado de Valores. En este sentido, la Superintendencia solicitará la asistencia de otras entidades y jurisdicciones y reciprocará la cooperación cuando otras entidades requieran de su asistencia o intervención.</p> | <p>LA ENTREGA DE INFORMACIÓN DE CARÁCTER “RESERVADA”, SIN QUE MEDIE AUTORIZACIÓN DEL TITULAR DE LA INFORMACIÓN O DECISIÓN DE UN TRIBUNAL, ES ILEGAL.</p> |
| <p>Artículo 316</p> | <p>Artículo 316°.- (Ámbito subjetivo). Las sanciones administrativas contempladas en este Capítulo serán aplicables a las personas físicas o jurídicas sujetas al ámbito de aplicación de esta Ley, incluyendo a quienes ostenten de hecho o de derecho cargos de administración o dirección de estas últimas, que infrinjan las disposiciones de la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y demás normas complementarias, sin perjuicio de las sanciones civiles y penales que pudieren corresponderle.</p> <p>Párrafo. Ostentan cargos de administración o dirección en las entidades a que se refiere el párrafo anterior, a los efectos de lo dispuesto en este Capítulo, sus administradores o miembros de sus Consejos de Administración, así como sus, gerentes y principales ejecutivos, entendiéndose por tales aquellas personas que, de hecho o</p> | <p>SERAN RESPONSABLES LOS INDIVIDUOS POR LAS ACTUACIONES QUE COMENTAN DE MANERA PERSONAL O TAMBIÉN SERAN RESPONSABLES POR LAS ACTUACIONES DE LA SOCIEDAD (UNA ESPECIE DE LEVANTAMIENTO DE VELO CORPORATIVO)?</p> <p>ACLARAR. ESTO ES DELICADO EN ESTE ULTIMO CASO. SI ES SOLO EL PRIMERO, ACLARAR EN LA REDACCIÓN.</p> |

| | | |
|---------------------|---|---|
| | de derecho, desarrollen en la entidad funciones de alta dirección. | |
| Artículo 319 | <p>Artículo 319°.- (Infracciones Muy Graves). Constituyen infracciones muy graves los siguientes actos u omisiones:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. El ejercicio por parte de personas físicas o jurídicas de actividades reguladas por esta Ley sin autorización de la Superintendencia o, en general, para aquellas entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia que ejerzan actividades ajenas a su objeto social o que debiendo tener un objeto exclusivo se dedique a otra actividad; 2. La admisión de valores a negociación en los mecanismos centralizados de negociación por sus sociedades administradoras sin la previa inscripción de los mismos en el Registro, o en violación a su suspensión o exclusión de negociación por parte de la Superintendencia; 3. El incumplimiento por las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, de las entidades de contrapartida central y los depósitos centralizados de valores de las normas reguladoras de dichos mercados o entidades, incluyendo sus correspondientes Reglamentos internos, cuando dicho incumplimiento ponga en peligro la estabilidad del mercado o la transparencia del mismo; 4. La falta de remisión a la Superintendencia en el plazo establecido en la Ley, sus reglamentos de aplicación o las normas, de cuantos documentos, datos o informaciones deban remitírsele en virtud de lo dispuesto en la presente Ley y en sus normas complementarias, o que dicha Superintendencia requiera en el ejercicio de sus funciones de supervisión, cuando por la relevancia de la información o de la demora en que se hubiese incurrido se haya dificultado gravemente la apreciación sobre la situación o actividad del participante, así como la remisión de información incompleta o con datos inexactos o no veraces, cuando en estos supuestos la incorrección u omisión sea relevante o afecte la transparencia del mercado; | <p>Consideramos que dicha sección del proyecto de ley tiene un carácter totalmente discrecional, lo cual consistiría un abuso de poder regulador que tiene la Superintendencia de Valores. Asimismo, deben mejorarse el texto que tipifica las infracciones pues no están claramente definidas, sin mencionar una clara intención de considerar cualquier infracción como muy grave por no estar considerada en otro artículo. En ese mismo orden, los montos pecuniarios de las multas son totalmente desproporcionadas y onerosas.</p> <p>Sobre el numeral 22 debe definirse si se le aplicará la sanción a la empresa, a la persona física representante de la empresa que divulgó la información, o ambos a la vez.</p> |

- | | | |
|--|---|--|
| | <ol style="list-style-type: none">5. El incumplimiento de la obligación de obtener la autorización o aprobación de los estatutos, reglamentos, manuales y contratos, prevista en esta Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias;6. Ejecutar operaciones de fusión, absorción, conversión, escisión, segregación y cualquier cambio en el control de la sociedad, sin contar con la autorización de la Superintendencia, en los términos previstos en esta Ley, sus reglamentos de aplicación y normativa complementaria;7. El incumplimiento de las exigencias de estructura de capital, rangos e índices patrimoniales o nivel de recursos propios que les sean de aplicación, según lo previsto en esta Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias;8. El carecer de la contabilidad y registros exigidos por la Superintendencia, llevarlos con vicios o irregularidades esenciales que impidan conocer la situación patrimonial y financiera de la entidad o la naturaleza de las operaciones en que medien o intervengan.9. Presentar deficiencias en los procedimientos administrativos y contables; en los mecanismos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de riesgos; o en su estructura organizativa, cuando tales deficiencias pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de la entidad;10. El incumplimiento de las políticas específicas que, con carácter particular, hayan sido exigidas por la Superintendencia en materia de provisiones, reparto de dividendos, tratamiento de activos o reducción del riesgo, productos o sistemas, cuando dicho incumplimiento consista en no haber adoptado las referidas políticas en el plazo y condiciones fijados al efecto por la Superintendencia y el incumplimiento ponga en peligro la solvencia o viabilidad de la entidad;11. El incumplimiento de las restricciones o limitaciones impuestas por la normativa vigente respecto de los negocios o las operaciones que pueden ser llevados a cabo por los participantes del mercado;12. La no adopción, en el plazo y condiciones fijadas al efecto por la Superintendencia, de las medidas por ésta requeridas de reforzamiento | |
|--|---|--|

| | | |
|--|--|--|
| | <p>o modificación de sus procedimientos de control interno, contables o de valoración, los mecanismos o estrategias para la tenencia de una estructura organizativa o de recursos adecuados, cuando con ello se ponga en riesgo su solvencia o viabilidad;</p> <p>13. La no expedición por los intermediarios de valores o de las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación de los documentos acreditativos de las operaciones que realicen, o la falta de entrega de los mismos a sus clientes, salvo que tengan un carácter meramente ocasional y aislado, así como la circunstancia de no reflejar en aquellos sus términos reales;</p> <p>14. El no establecimiento de las medidas necesarias y requeridas para impedir el flujo de información privilegiada entre sus áreas de actividad de forma que se garantice que cada una de estas tome de manera autónoma sus decisiones referentes al ámbito de los mercados de valores y, asimismo, se eviten conflictos de interés, incluyendo las disposiciones establecidas en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y demás normativa complementaria;</p> <p>15. El incumplimiento, por parte de los afiliados a mecanismos centralizados de negociación de responder de la entrega de valores y del pago del precio de las operaciones que hayan pactado en dichos mecanismos;</p> <p>16. La reducción de los recursos propios de los intermediarios de valores, administradoras de fondos, depósitos centralizados de valores y entidades de contrapartida central a un nivel inferior al ochenta por ciento (80%) del mínimo establecido reglamentariamente, permaneciendo en esta situación durante, al menos, seis (6) meses consecutivos;</p> <p>17. La falta de remisión a la Superintendencia por parte de las personas físicas o jurídicas, reguladas o no por la presente Ley, de cuantos datos o documentos deban remitírsele de acuerdo con esta Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias, o que dicha Superintendencia requiera en el ejercicio de sus funciones, o su remisión con</p> | |
|--|--|--|

| | | |
|--|---|--|
| | <p>datos inexactos, no veraces o engañosos, cuando con ello se dificulte la apreciación de la solvencia de la entidad;</p> <p>18. La realización de oferta pública de valores sin cumplir con los requisitos de autorización e inscripción en el Registro establecidos en la presente Ley;</p> <p>19. La realización de ofertas públicas de venta o suscripción de valores de oferta pública, sin atenerse a las condiciones básicas publicitadas, omitiendo datos relevantes o incluyendo inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño en la citada actividad publicitaria o en el prospecto de colocación o excluyendo o modificando la información requerida en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y normativa complementaria;</p> <p>20. El incumplimiento, por parte de los emisores de valores, de la obligación de comunicar los hechos relevantes, cuando como resultado de ello se haya puesto en grave riesgo la transparencia e integridad del mercado, así como el suministro a la Superintendencia de datos inexactos o no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omita aspectos o datos relevantes o la clasificación de un hecho relevante como reservado sin la autorización previa de la Superintendencia;</p> <p>21. La ejecución, por cuenta propia o ajena, de operaciones con valores de oferta pública haciendo uso de información privilegiada;</p> <p>22. La divulgación de información privilegiada en contravención a lo dispuesto en la presente Ley;</p> <p>23. Resistir o negarse a la inspección de la Superintendencia y demostrar falta de colaboración en la realización de tareas de inspección que se ejecuten de conformidad con las disposiciones de la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y demás normativa complementaria;</p> <p>24. Utilizar personas físicas o jurídicas interpuestas con la finalidad de realizar operaciones prohibidas o para eludir las normas imperativas</p> | |
|--|---|--|

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | <p>de esta Ley o sus Reglamentos o para conseguir un resultado cuya obtención directa por la entidad implicaría como mínimo la comisión de una infracción grave;</p> <p>25. Incumplir la obligación de someter sus operaciones anuales a una auditoría externa por una firma debidamente inscrita en el Registro;</p> <p>26. Incumplir con las disposiciones contenidas en una sanción por infracción grave.</p> | |
| <p>Artículo 320</p> | <p>Artículo 320°.- (Infracciones Graves). Constituyen infracciones graves los siguientes actos u omisiones:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. La falta de elaboración o de publicación o remisión tardía del informe anual de gobierno corporativo o la existencia en dichos informes de omisiones o datos falsos o engañosos; 2. El incumplimiento de los lineamientos y manuales contables aprobados por la Superintendencia y las normas internacionales de contabilidad o afines, sobre contabilización de operaciones, formulación de cuentas o sobre el modo en que deban llevarse los libros y registros, así como de las normas sobre consolidación, salvo que constituya infracción muy grave; 3. Presentar deficiencias en los procedimientos administrativos y contables; en los mecanismos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de riesgos; o en su estructura organizativa, una vez que haya transcurrido el plazo concedido al efecto para su subsanación por las autoridades competentes y siempre que ello no constituya infracción muy grave; 4. La percepción de comisiones o tarifas en cuantía superior a lo publicado y comunicado a la Superintendencia o sin haber cumplido el requisito de previa publicación y comunicación de las tarifas y comisiones a dicha institución; 5. El uso indebido de las denominaciones reservadas a los participantes del mercado; 6. El incumplimiento de cualquiera de los requisitos y condiciones establecidas en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus | <p>Sobre numeral 16 el proyecto de ley no establece ni tipifica cuáles son las prácticas comerciales abusivas, ni hace referencia a otra ley que las defina, como por ejemplo, el caso de prácticas anticompetitivas establecidas en la Ley General de Defensa de la Competencia. No. 42-08. Sería pertinente incluir estas prácticas en las normas complementarias que menciona el Artículo 69 de la Ley No. 42-08 que indica: “<i>Marco institucional complementario. En un plazo no mayor de dos (2) años a partir de la entrada en vigencia de la presente ley, la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia convocará a las dependencias administrativas encargadas de regular los mercados de energía, hidrocarburos, transportes aéreo, marítimo y terrestre, telecomunicaciones, derechos de la propiedad intelectual (derechos de autor y derechos de la propiedad industrial), servicios profesionales de salud y educación, servicios financieros (servicios bancarios, seguros, pensiones y mercado de valores), para revisar, proponer y dictar de forma conjunta,</i></p> |

| | |
|--|---|
| <p>normas complementarias aplicables a los intermediarios de valores para la recepción, tramitación, prelación y cumplimiento de las órdenes de sus clientes;</p> <p>7. El incumplimiento por parte de los Emisores de las obligaciones de información establecidas en la presente Ley y sus normas complementarias, así como la publicación de dicha información con omisiones o datos falsos, engañosos o no veraces, cuando dicho incumplimiento no constituya una infracción muy grave;</p> <p>8. La denegación injustificada, o los retrasos injustificados y reiterados, en la transmisión y ejecución de órdenes de suscripción, compra o venta de valores, en los mercados secundarios, que reciban las personas habilitadas por la presente Ley a ejercer tales actividades;</p> <p>9. La falta de comunicación de informaciones a las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación donde se encuentren inscritos los valores, en los casos en que dicha comunicación sea preceptiva con arreglo a esta Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias, así como el incumplimiento de las obligaciones de difusión y disposición pública de información, cuando no constituyan infracciones muy graves conforme al artículo anterior;</p> <p>10. La realización de publicidad por parte de los participantes del mercado de valores con infracción a lo dispuesto en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación o sus normas complementarias, cuando no constituyan infracciones muy graves conforme al artículo anterior;</p> <p>11. La realización de ofertas públicas de venta o suscripción o la admisión a negociación en un mecanismo centralizado de negociación sin cumplir los requisitos establecidos en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias, la colocación de la emisión sin atenerse a las condiciones básicas establecidas en el prospecto del</p> | <p><i>la reglamentación de competencia que regirá el funcionamiento de dichos mercados productivos y profesionales. Dicha reglamentación deberá quedar fundamentada en la normativa especial que regula su funcionamiento, la presente ley, la Constitución y los tratados, a fin de que el marco institucional del derecho de la competencia en el país, en las áreas de interés público y social, quede debidamente completado”.</i></p> <p>completado.</p> <p>Sobre numeral 19 no se establece que tipo de contratos, debiendo hacer referencia expresa de ello.</p> |
|--|---|

| | | |
|--|--|--|
| | <p>programa de emisión, en caso de que deba elaborarse dicho documento, o la omisión de datos relevantes o la inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño en dicho documento, cuando, en todos estos supuestos, no se considere infracción muy grave;</p> <p>12. Incurrir en insuficiente cobertura de los requerimientos de recursos propios mínimos, garantías, índices y rangos patrimoniales, establecidos reglamentariamente o exigidos, en su caso, por la Superintendencia, permaneciendo en tal situación por un periodo de, al menos, seis (6) meses, siempre que ello no constituya infracción muy grave conforme a lo dispuesto en el artículo anterior;</p> <p>13. La realización, con carácter ocasional o aislado, de actividades para las que no están autorizadas;</p> <p>14. La realización por parte de intermediarios de valores de operaciones con valores u otros instrumentos financieros, que no inscritos en el Registro;</p> <p>15. El incumplimiento por parte del Emisor de sus obligaciones establecidas en el prospecto de emisión;</p> <p>16. La realización de prácticas comerciales abusivas con los clientes y la infracción de los deberes de transparencia con el público;</p> <p>17. La infracción a las normas en materia de prevención sobre lavado de activos;</p> <p>18. La realización de publicidad engañosa para la captación de clientes o de competencia desleal, manipulación de precios u abuso de mercado por parte de los participantes del mercado de valores;</p> <p>19. La celebración de contratos con otras entidades pertenecientes a su mismo grupo empresarial o en los que uno o más miembros de su Consejo de Administración tenga interés, sin contar con la aprobación previa del Consejo de Administración o en condiciones que no sean equitativas o similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado;</p> | |
|--|--|--|

- | | | |
|--|---|--|
| | <p>20. El no cumplimiento de las obligaciones de revelación de información relativa a las participaciones significativas, establecidas en la presente Ley;</p> <p>21. El no cumplimiento de los requisitos establecidos para las ofertas públicas de adquisición que signifiquen la toma de control del cincuenta por ciento (50%) o más del capital suscrito y pagado de una sociedad, de acuerdo a lo establecido en la presente Ley y sus normas complementarias;</p> <p>22. La adquisición de acciones propias sin cumplir los requisitos y condiciones establecidas en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias;</p> <p>23. El no cumplimiento por parte del representante de los tenedores de las obligaciones a su cargo establecidas en la presente Ley y sus normas complementarias;</p> <p>27. La no expedición por los intermediarios de valores o de los mecanismos centralizados de negociación de los documentos acreditativos de las operaciones que realicen, o la falta de entrega de los mismos a sus clientes, salvo que tengan un carácter meramente ocasional y aislado, así como la circunstancia de no reflejar en aquellos sus términos reales;</p> <p>28. El incumplimiento, por parte de los afiliados a los mecanismos centralizados de negociación de responder de la entrega de valores y del pago del precio de las operaciones que hayan pactado en dichos mercados;</p> <p>29. El incumplimiento, por parte de los emisores de valores, de la obligación de comunicar los hechos relevantes, así como el suministro a la Superintendencia de datos inexactos o no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omita aspectos o datos relevantes, cuando el incumplimiento no sea constitutivo de infracción muy grave de conformidad con lo dispuesto en el artículo anterior.</p> <p>30. La no conservación de información y documentación relativa a las operaciones de la entidad y su contabilidad por el tiempo y en la forma</p> | |
|--|---|--|

| | | |
|--|---|--|
| | <p>establecidos en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias</p> <p>31. La no comunicación a la Superintendencia por parte de los ejecutivos principales de un participante del mercado de la adquisición, ya sea de forma directa o indirecta, de acciones emitidas por la referida entidad, en la forma y dentro de los plazos establecidos en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias;</p> <p>32. El incurrir, un intermediario de valores, en una de las prohibiciones establecidas en el artículo 116 (Prohibiciones) de la presente Ley;</p> <p>33. El incumplimiento por parte de un intermediario de valores de las obligaciones a su cargo establecidas en el artículo 117 (Obligaciones) de la presente Ley;</p> <p>34. La falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas, así como el incumplimiento de las reglas establecidas por el Consejo Nacional del Mercado de Valores y la Superintendencia para la llevanza del registro contable por parte de las entidades responsables de la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotación en cuenta;</p> <p>35. El incumplimiento por parte de las sociedades administradoras de fondos de inversión de las obligaciones establecidas en el artículo 210 (Prohibiciones) de la presente Ley;</p> <p>36. El incumplimiento por parte de las sociedades administradoras de fondos de inversión, fiduciarios de fideicomisos de oferta pública y sociedades titularizadoras de las obligaciones establecidas en el artículo 233 (Obligaciones de las sociedades titularizadoras y las fiduciarias) de la presente Ley;</p> <p>37. El incumplimiento por parte de las calificadoras de riesgos de las obligaciones establecidas en el artículo 238 (Prohibiciones) de la presente Ley;</p> <p>38. Incumplir la aplicación de una sanción por infracción leve;</p> <p>39. Las infracciones leves cuando durante los dos (2) años anteriores a</p> | |
|--|---|--|

| | | |
|---------------------|---|--|
| | su comisión el infractor haya sido objeto de sanción por el mismo tipo de infracción. | |
| Artículo 325 | Artículo 325°.- (Pago de multas). Los cargos pecuniarios que la Superintendencia imponga como sanción deberán ser pagados dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a su notificación y deberán ser depositados en una cuenta especial a favor de la Superintendencia del Mercado de Valores. | SE DEBE ESTABLECER UNA MULTA COERCITIVA, CONFORME EL ART. 29 DE LA LEY 107-13, UNA ESPECIE DE ASTREINTE. |
| Artículo 329 | Artículo 329°.- (Recursos administrativos). Las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia por la comisión de infracciones administrativas previstas en esta Ley podrán ser objeto de un recurso de reconsideración ante el Superintendente. En adición, las infracciones graves y muy graves podrán ser objeto de recurso de apelación por ante el Consejo Nacional del Mercado de Valores. Párrafo I. La forma y plazo de los recursos administrativos se regirá por lo establecido en la Ley 107-13 sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo de fecha tres (3) de abril de dos mil trece (2013). Párrafo II. La interposición de los recursos administrativos no suspenderá la ejecución del acto impugnado. | Sugerimos modificar el artículo 329 en su parte capital, para que establezca la posibilidad de incoar un recurso jerárquico ante el CNV por cualquier infracción impuesta, no sólo las graves y muy graves, por las razones que indicamos cuando analizamos el artículo 12 del Anteproyecto de Ley. De una lectura combinada del artículo Artículo 47 de la Ley No. 107-13 sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo que dispone que: “Los actos administrativos que pongan fin a un procedimiento, imposibiliten su continuación, produzcan indefensión, lesionen derechos subjetivos o produzcan daños irreparables podrán ser directamente recurridos en vía administrativa” y de la Ley No. 13-07 que crea el Tribunal Contencioso Tributario establece: “Artículo 7.- Medidas |

| | | |
|----------------------------|---|---|
| | | <p><i>Cautelares. El recurrente podrá solicitar, en cualquier momento del proceso, por ante el Presidente del Tribunal Contencioso Tributario y Administrativo, la adopción de cuantas medidas cautelares sean necesarias para asegurar la efectividad de una eventual sentencia que acoja el recurso contencioso administrativo o contencioso tributario”.</i></p> <p>Sugerimos modificar el Párrafo II para que se lea: <u>Párrafo II. En principio, la interposición de los recursos administrativos no suspenderá la ejecución del acto impugnado, salvo que se realice la solicitud de una medida cautelar.</u></p> |
| <p>Artículo 331</p> | <p>Artículo 331°.- (Recurso jerárquico contra las decisiones de las entidades autorreguladoras). Las decisiones de las entidades autorreguladoras podrán ser apeladas por ante la Superintendencia del Mercado de Valores dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión de la entidad al afectado, debiendo la Superintendencia responder en un plazo no mayor de treinta (30) días hábiles, contado desde el momento de ser interpuesta dicha apelación.</p> | <p>Sugerimos modificar el término “apeladas” por ‘recurridas’, por ser la apelación un término judicial.</p> |
| <p>Artículo 332</p> | <p>CAPÍTULO II Delitos Penales Artículo 332°.- (Competencia). Las acciones consideradas delictivas, consignadas en la presente Ley, son de competencia de los Tribunales de Primera Instancia de la República Dominicana, de acuerdo a lo establecido en la normativa procesal vigente, su ejercicio es</p> | <p>Se podría agregar un párrafo seguido o a parte que establezca que a los fines referidos previamente, se designará un procurador general de valores, o un procurador fiscal adjunto especialista en</p> |

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | <p>independiente de las acciones administrativas que puedan llevarse a cabo, y como tal, no tienen influencia una decisión en otra. Párrafo. El Ministerio Público tendrá las más amplias facultades para requerir información, investigar y perseguir los delitos económicos, financieros contra el Mercado de Valores previstos en la presente Ley.</p> | <p>mercado de valores.</p> |
| <p>Artículo 333</p> | <p>Artículo 333°.- Se considerarán delitos de acción pública y serán sancionados con las penas de Tres (3) a Diez (10) años de prisión, así como con el pago de multas de cien (100) hasta quinientos (500) salarios mínimos correspondiente al sector financiero, las personas que cometan las acciones punibles que se detallan a continuación:</p> <p>a) Las autoridades, funcionarios y personal de la Superintendencia o Consejo, empleados, accionistas, directores y Miembros del Consejo de Administración y principales ejecutivos de las personas y entidades sometidas a la regulación de esta Ley, así como cualquier persona física o jurídica, que conscientemente difundan por cualquier medio falsos rumores u organicen campañas difamatorias relativas a emisiones, empresas emisoras, intermediarios de valores o cualquier otro participante del mercado que comprometa la estabilidad del mercado;</p> <p>b) Las autoridades, los funcionarios y el personal de la Superintendencia o Consejo, empleados, accionistas, directores y Miembros del Consejo de Administración y principales ejecutivos de las personas y entidades sometidas a la regulación de esta Ley, que divulguen o revelaren cualquier información de carácter privilegiado, reservado o confidencial sobre las operaciones del mercado de valores o sobre los asuntos comunicados a la Superintendencia, o se aprovechen de tales informaciones para su lucro personal, efectúen o instruyan la celebración de operaciones, por sí o a través de otra persona, sobre valores de oferta pública que tengan;</p> <p>c) Párrafo. Quedan exentos de esta disposición los intercambios de informaciones a los cuales está obligada la Administración en virtud de</p> | <p>ESTO NO NOS PARECE QUE SEA UN DELITO DE ACCION PUBLICA, SINO DE "ACCION PÚBLICA A INSTANCIA PRIVADA".</p> |

| | | |
|--|--|--|
| | <p>esta Ley y otras disposiciones legales vigentes al momento de la entrada en vigor de la presente Ley, siempre que estos intercambios no sean utilizados para encubrir las acciones enunciadas en el numeral;</p> <p>d) Los miembros del Consejo de Administración, principales ejecutivos, auditores, comisarios y empleados de las personas y entidades sometidas a la regulación de esta Ley que:</p> <ul style="list-style-type: none">i) destruyan, alteren, desfiguren u oculten datos o antecedentes, los sistemas, documentos físicos o electrónico, libros, estados de cuentas, correspondencias u otros documentos o que consientan la realización de estos actos y omisiones con el fin de obstaculizar, dificultar, desviar o evadir la fiscalización que corresponda efectuar a la Superintendencia o para ocultar o disfrazar las operaciones realizadas;ii) hubieren elaborado, aprobado o presentado un balance o estado financiero adulterado o falso, o que hubieren ejecutado o aprobado operaciones para encubrir la situación de la persona jurídica o física que se trate,iii) omitan registrar en la contabilidad las operaciones efectuadas o alteren los registros contables o aumenten o disminuyan artificialmente los activos, pasivos, capital, ingresos, gastos, resultados, cuentas de orden de las citadas entidades, para ocultar la verdadera naturaleza de las operaciones realizadas o su registro contable;iii) Inscriban u ordenen que se inscriban datos falsos en la contabilidad, o bien, proporcionen datos falsos en los documentos, informes, dictámenes, opiniones, estudios o calificación de riesgo, determinación de precios, que deban presentarse a la Superintendencia y al público en general en cumplimiento de lo previsto en esta Ley,iv) Presenten a la Superintendencia y al público en general documentos o información falsa o alterada con el objeto de ocultar su verdadero contenido o contexto de un valor, producto, o actividad, o bien, asienten o declaren ante ésta hechos falsos; <p>e) Los accionistas, miembros del Consejo de Administración y principales ejecutivos de una empresa, sociedad o institución, o cualquier persona física que a sabiendas, realicen actividades propias del mercado de valores y o reguladas por la</p> | |
|--|--|--|

| | | |
|---------------------|---|--|
| | <p>presente Ley, sin contar con la debida autorización de la autoridad competente;</p> <p>f) Las personas que participen directa o indirectamente, en actos de Manipulación de mercado en los términos establecidos en esta Ley. Se entiende como beneficio, la obtención de una ganancia o el evitarse una pérdida.</p> | |
| Artículo 334 | <p>Artículo 334°.- Se considerarán de acción pública y serán sancionados con una pena de cinco (5) a diez (10) años, así como con el pago de multas de doscientos (200) hasta mil (1000) salarios mínimos correspondiente al sector financiero, los miembros del Consejo de Administración, así como los directivos, empleados, accionistas, directores y principales ejecutivos de las personas y entidades sometidas a la regulación de esta Ley que dispongan para sí o para un tercero de los bienes recibidos de un cliente o de sus Valores, para fines distintos a los ordenados o contratados por éste, causándole o no con ello un daño patrimonial al cliente en beneficio económico propio, y sea directamente o a través de otra persona o a favor de tercero.</p> | Ver comentario del art. 333. |
| Artículo 340 | <p>Artículo 340°.- (Exenciones del pago impuesto sobre la renta). Estarán exentas del pago del impuesto sobre la renta:</p> <p>a) Las micro, pequeñas y medianas empresas que decidan abrir su participación mediante instrumentos financieros a través del mercado de valores;</p> <p>b) Los ingresos de las personas físicas derivados de contratos de préstamos de valores y de contratos de reporto celebrados con intermediarios de valores estarán exentos del impuesto sobre la renta.</p> | El literal a) debe ser más preciso en torno a la aplicación de la exención, pues queda bastante amplia. La Ley debe definir cuáles son sus consideraciones en torno a la definición para fines de aplicación de estas exenciones de las micro, pequeñas y medianas empresas. |
| Artículo 344 | <p>Artículo 344°.- (Incentivo a la inversión en valores). Los rendimientos generados por los valores de renta fija o variable y los dividendos estarán exentos del pago de impuestos, y por tanto no estarán sujetos a retenciones en la fuente al momento de ser pagados o</p> | Sugerimos modificar el Artículo 344°.- (Incentivo a la inversión en valores) para que en lo adelante se lea: Los rendimientos generados por los valores de |

| | | |
|---------------------|--|---|
| | acreditados en cuenta a favor de personas residentes o no residentes en la República Dominicana. | renta fija o variable y los dividendos estarán exentos del pago de impuestos, y por tanto no estarán sujetos a retenciones en la fuente al momento de ser pagados o acreditados en cuenta a favor de personas residentes o no residentes en la República Dominicana o sociedades nacionales o extranjeras. |
| Artículo 347 | Artículo 347°.- La Superintendencia deberá concluir la adecuación reglamentaria y la emisión de las normas e instructivos que desarrollan la aplicación de esta ley, a más tardar a los dieciochos (18) meses posterior de la fecha de su entrada en vigor. | Eliminar plural de la palabra dieciocho. |
| Artículo 349 | Artículo 349°.- La presente Ley deroga los siguientes Artículos de la Ley No.189-11 sobre Desarrollo del Mercado Inmobiliario y Fideicomiso: Artículo 29 párrafo I inciso a); Artículo 31 Párrafo III inciso b); Artículo 72 Párrafo I inciso c), Artículos 93, 107, 108, 109, 115, 116, 117 y 118 | Debería decir Hipotecario en vez de Inmobiliario. |
| Artículo 353 | <p>Artículo 353°.- La presente ley modifica el Artículo 99 de la Ley de Seguridad Social No. 87-01 para que en lo adelante lea:</p> <p><i>“Artículo 99.- Evaluación de riesgos y límite de inversión. La Comisión Evaluadora de Riesgos evaluará el grado de riesgo actual de cada tipo de instrumento financiero, la diversificación de las inversiones entre los tipos genéricos y los límites máximos de inversión por tipo de instrumento. La misma estará integrada por:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <i>a) El Gobernador del Banco Central;</i> <i>b) El Superintendente de Pensiones;</i> <i>c) El Superintendente de Bancos;</i> <i>d) El Superintendente de Seguros;</i> <i>e) El Superintendente de Valores</i> <i>f) Un representante técnico de los afiliados. Las normas complementarias</i> | <p><i>-Sugerimos reinstaurar el contenido del Párrafo vigente en este artículo en la Ley 87-01 en lo relativo a la entrega de información de las sociedades. El párrafo debería leerse: “Esta Comisión sesionará con la presencia de por lo menos tres de sus miembros y sus decisiones serán por mayoría absoluta. Sus funciones y procedimientos estarán consignados en las normas complementarias. La Comisión publicará una resolución de límites de inversión en por lo menos un diario de circulación nacional, a más tardar tres días hábiles a partir de la fecha en que la</i></p> |

| | | |
|----------------------------|---|--|
| | <p><i>indicarán la forma de selección. Párrafo.-Esta Comisión sesionará con la presencia de por lo menos tres de sus miembros y sus decisiones serán por mayoría absoluta. Sus funciones y procedimientos estarán consignados en las normas complementarias. La Comisión publicará una resolución de límites de inversión en por lo menos un diario de circulación nacional, a más tardar tres días hábiles a partir de la fecha en que la misma fue adoptada. Estas decisiones serán secretas hasta tanto hayan sido publicadas oficialmente. Dicha información será siempre del dominio público y no podrá ser distinta a la exigida por la Superintendencia de Pensiones.”</i></p> | <p><i>misma fue adoptada. Estas decisiones serán secretas hasta tanto hayan sido publicadas oficialmente. Las sociedades deberán entregar toda la información necesaria para la calificación del riesgo. Dicha información será siempre del dominio público y no podrá ser distinta a la exigida por la Superintendencia de Pensiones.”</i></p> |
| <p>Artículo 354</p> | <p>Artículo 354°.- La presente Ley entrará en vigencia luego de su publicación.</p> | <p>Sugerimos que la entrada en vigencia sea tres meses con posterioridad a a su publicación.</p> |

RESUMEN:

1. La Ley no contempla disposiciones expresas que permita la existencia de un mercado extrabursátil¹, como lo contempla el artículo 60 de la Ley 19-00. En este sentido, esta propuesta de modificación de la Ley del Mercado de Valores, podría restringir el pacto o celebración de operaciones en mercados extrabursátiles (i.e. “Over the Counter”, OTC). Esto pues, según lo estipulado en el documento, todas las negociaciones de valores deberán ejecutarse a través de mecanismos centralizados de negociación (i.e. Bolsas de Valores). Para el caso de valores de renta fija (i.e. deuda), los cuales se transan en mercados extrabursátiles, esta disposición encarecería considerablemente la negociación de estos títulos porque le agregaría costos transaccionales, los cuales se reflejan en un menor rendimiento sobre la inversión para sus adquirentes, y en un incremento en los costos para los emisores, intermediarios y bancos. Es necesario que los instrumentos de renta fija sean negociados en OTC.
2. Como está estipulada esta propuesta en la actualidad, impediría la suscripción de contratos de derivados en el mercado extrabursátil. Nuevamente, si todos los instrumentos deben negociarse en el mecanismos centralizado de negociación, esto no permitirá que los intermediarios de valores puedan estructurar productos que ofrezcan soluciones que no sólo le aporten liquidez

al mercado, si no que también disminuyan considerablemente los riesgos financieros; particularmente el de precio y el de liquidez, a los cuales se exponen sistemáticamente los intermediarios de valores, así como los inversionistas, cuando adquieren instrumentos financieros. De conformidad con lo anterior, es menester que se añada la negociación de derivados en los mercados extrabursátiles.

3. De igual forma, esta propuesta limita el apalancamiento de los intermediarios de valores. A través del apalancamiento los intermediarios de valores pueden brindar liquidez al mercado, aportar al desarrollo económico nacional, administrar eficazmente sus balances, y mitigar riesgos de mercado. Sugerimos que se reivindiquen las emisiones de deuda y de capital por parte de los intermediarios, y los préstamos de valores y financiamientos de margen para todo tipo de clientes.
4. Finalmente, esta propuesta elimina algunos productos financieros ventajosos para el desarrollo del mercado de valores. Los Acuerdos de Compensación Contractual y de Garantías permiten que los intermediarios de valores puedan celebrar con sus inversionistas o contrapartes acuerdos marco de compensación, en virtud del cual las partes acuerdan remitirse acreencias recíprocas en dinero o valores, con el cargo de acreditar al remitente por las remesas, y en caso de vencimiento anticipado o el cumplimiento de condiciones previstas contractualmente, a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de las operaciones remitidas. Es necesario que se reincorpore del primer proyecto de ley sometido dicho producto financiero y su operatividad a la presente propuesta de modificación de la Ley del Mercado de Valores.