

## FORMULARIO DE OBSERVACIONES

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

<b>ENTIDAD</b>	ASOCIACIÓN DE PUESTOS DE BOLSA DE LA REPÚBLICA DOMINICANA, INC.
<b>PERSONA CONTACTO</b>	CLARA GONZALEZ
<b>E-MAIL</b>	claragonzalez@apb.org.do
<b>TELEFONO</b>	809-535-6396
<p>Enviar las observaciones preliminares al siguiente correo electrónico: <a href="mailto:normas@siv.gov.do">normas@siv.gov.do</a>, desde el 15 de agosto de 2014 a las 4:30PM hasta el 10 de septiembre de 2014 a las 11:59PM inclusive, en <i>formato de Microsoft Word</i>.</p>	

### OBSERVACIONES

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 1 (objeto)	<p><b>MODIFICAR.</b></p> <p><u>“La presente Ley tiene por objeto regular, desarrollar y promover el mercado de capitales así como velar por un mercado de valores ordenado, eficiente y transparente con la finalidad de proteger los derechos e intereses de todos sus participantes, con la finalidad de contribuir con el desarrollo económico y social del país.”</u></p>	<p>El objeto de una Ley debe tener una idea central precisa y clara, como lo ha establecido el precedente de la leyes No. 19-00 (del Mercado de Valores) y No. 183-02 (Monetaria y Financiera).</p> <p>La precisión del objeto es esencial para el logro de una regulación efectiva y del ejercicio de las potestades de regulación correctas.</p>
Artículo 2 (Ámbito de Aplicación)	<p><b>MODIFICAR.</b></p> <p><u>“Queda sometida a las disposiciones de la presente Ley la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios incluyendo de manera no</u></p>	<p>El ámbito de aplicación propuesta resulta ser muy amplio y, por tanto, posible foco de inseguridad jurídica. Resulta</p>

	<p><u>limitativa los mecanismos centralizados de negociación y los mercados secundarios de dichos valores, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tenga su origen en ofertas públicas de los mismos.</u></p> <p><u>Párrafo: Las transacciones de valores que no sean de aquellas a que se refiere el inciso primero del presente artículo, tendrán el carácter de privadas y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley.”</u></p>	<p>necesario limitar el alcance de la ley para evitar confusión sobre el tipo, naturaleza, o categoría de transacciones que quedarían regidas bajo esta normativa, la cual tiene un carácter y naturaleza especializada.</p> <p>Este razonamiento también afecta al artículo 5, como se comenta más adelante.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal a)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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 <u>al titular que figure inscrito</u> en un depósito centralizado de valores”.</p>	<p>Aclaración para mayor precisión.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal b)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Las acciones de tesorería constituyen un concepto básico del derecho societario, por lo que no debería ser definido en esta Ley.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal d)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Conflicto de intereses. Cualquier acto, <del>omisión o situación</del> 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 privilegiada, <del>la prestación de servicios, la realización de transacciones o cualquier otra actividad en el mercado de valores,</del> que propicie la realización de dicho acto o afecte la independencia al momento de la toma de decisiones”.</p>	<p>Es necesaria la limitación del alcance del concepto, tanto en base a las actuaciones o no previstas, como a los sujetos alcanzados por la disposición.</p> <p>La limitación señalada en este literal se repite en los artículos 31 y 37, para los cuales también se solicita su eliminación.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal f)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Contrato de opción). Contrato en el cual un comprador adquiere el derecho,</p>	<p>Ajustar a la realidad práctica de este tipo de operación.</p>

	<p>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. 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. <u>Los Contratos de Opción tendrán el carácter de privadas y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley, a menos que sean negociados a través de los mecanismos centralizados de negociación debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores</u>”.</p>	
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal h)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(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 <u>o bajo administración fiduciaria</u>, incluyendo todos los derechos principales y principales y accesorios que de éstos derivan.”</p>	<p>Mejorar redacción para que este concepto aplique no solo al manejo de activos subyacentes de titularización, sino también al que ejerce el Fiduciario en la administración de un fideicomiso.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal i)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Emisión de Valores <u>de Oferta Pública</u>). 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 <del>iguales</del> y determinados derechos y obligaciones.”</p>	<p>El concepto a definir debe ser Emisión de Valores de Oferta Pública. Igualmente, se dispone que una emisión de valores atribuye a los tenedores iguales y determinados de derechos y obligaciones. Esto limita las posibilidades de una emisión con diferentes clases de valores (acciones preferentes, diferentes tipos, clases, derechos, etc.).</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal n)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“<b>Gobierno central.</b> 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 Cuenta. Con la misma finalidad se entenderá por sector público no financiero al agregado que</p>	<p>Se sugiere mediante esta modificación incorporar la categorización a la que corresponde los fideicomisos públicos.</p>



Superintendencia de Valores

	integran los niveles institucionales citados en la Ley No. 6-06 de Crédito Público, quedando exceptuado de este tratamiento los fideicomisos creados con fondos públicos.”	
<b>Artículo 3 (Definiciones) Literal r)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(Instrumentos Derivados <del>de Oferta Pública</del> ): <u>Instrumentos financieros u otro contrato que: su valor cambia en respuesta a los cambios en una tasa de interés específica, en el precio de un instrumento financiero, en el de una materia prima cotizada, en una tasa de cambio, en un índice de precios o de tasas de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio o en función de otra variable, que en el caso de no ser financiero no sea específica para una de las partes del contrato (a veces se denomina subyacente a esta variable); no requiere de una inversión inicial neta, o solo obliga a realizar una inversión inicial mínima (inferior al monto nominal del contrato) y se liquida en una fecha futura. Los Instrumentos Derivados tendrán el carácter de privados y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley, a menos que sean negociados a través de los mecanismos centralizados de negociación debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores.</u> ”	La definición prevista limita la posibilidad de incorporar nuevos instrumentos que surjan en el tiempo, lo cual no es consistente con el objetivo de tener una ley marco que sea duradera y no requiera de modificaciones materiales en corto o mediano plazo. De mantenerse esta definición tal cual, debemos extraer el concepto de opciones de esta definición, ya que no necesariamente son transadas a través de un mecanismo centrado de valores. Las opciones pueden ser operaciones privadas, bilaterales y su comercialización no debe estar regida bajo esta ley, excepto cuando el oferente de la opción tenga la intención de hacer una oferta pública de opciones. Las opciones no deben considerarse instrumentos derivados de oferta pública.
<b>Artículo 3 (Definiciones) Literal t)</b>	<b>REVISAR</b>	Debe eliminarse la discrecionalidad de la SIV respecto a reconocer o establecer quiénes son los Inversionistas Profesionales. En la Ley deben verse parámetros objetivos para definir este segmento de inversionistas.
<b>Artículo 3 (Definiciones) Literal bb)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(Oferta pública). Todo ofrecimiento, expreso <del>e implícite</del> , realizado por	Mantener el carácter implícito en esta definición crea absoluta inseguridad



Superintendencia de Valores

	<p>cualquier persona a un grupo indeterminado de personas, al público en general o a sectores o grupos específicos del público de éste, a través de cualquier medio de comunicación o difusión, para que estas adquieran, enajenen o negocien individualmente un número indeterminado de valores.”</p>	<p>jurídica. No existe un parámetro de qué es implícito, por lo que cada caso estaría sujeto a la interpretación.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal ff)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Préstamo de margen): <u>Consiste en el financiamiento con el respaldo de un portafolio de valores. Las operaciones de préstamo de margen tendrán el carácter de privados y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley, a menos que sean negociados a través de los mecanismos centralizados de negociación debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores.</u>”</p>	<p>La definición propuesta incluye requerimientos que no define. No queda claro si la intención es definir <i>margin lending</i> o <i>margining</i>. De manera alternativa proponemos reemplazar esta definición por el concepto de préstamo de margen, bajo el entendido que es el concepto que corresponde definirse.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal jj)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Patrimonio separado). Patrimonio autónomo constituido por una sociedad titularizadora dentro de un proceso de titularización <u>o de una sociedad fiduciario en los casos de procesos de fideicomisos de oferta pública</u>”.</p>	<p>Este concepto de aplicar no sólo para fines de titularización sino también para los fideicomisos de oferta pública.</p>
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal ll)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Prospecto de emisión). <del>Es el documento Folleto de carácter público necesario para la toma de decisiones por parte de los inversionistas, que contiene las características concretas de una determinada la emisión y de los valores a ser emitidos que la componen y, en general, los datos e información relevante respecto del emisor y de los intervinientes del proceso de oferta pública</del>”.</p>	
<p><b>Artículo 3 (Definiciones) Literal mm)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Reporto). <u>Contrato por el cual el reportado (demandante de dinero) transfiere en propiedad al reportador (inversionista) títulos-valores de una especie, por un determinado precio y éste último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del termino establecido, la propiedad de otros tantos</u></p>	<p>Esta redacción debe ser replanteada para su mejor comprensión, considerado las características de este instrumento, y el hecho de que puede ser con una prima o a descuento la operación. Esta</p>

	<u>títulos de la misma especie, contra reembolso del precio más un premio o un descuento. Los reportos tendrán el carácter de privados y quedarán excluidas de las disposiciones de esta Ley, a menos que sean negociados a través de los mecanismos centralizados de negociación debidamente autorizados por la Superintendencia de Valores.”</u>	definición propuesta es consistente con en el marco legislativo hispanoamericano.
<b>Artículo 3 (Definiciones) Literal ññ)</b>	<b>REVISAR</b>	El concepto debe ser consistente con el actualmente previsto en la Ley de Sociedades Comerciales vigente.
<b>Artículo 3 (Definiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“(Mercado Extrabursátil). Mercado cuyas transacciones ocurren de forma directa entre agentes o intermediarios, por cuenta propia o de terceros, fuera de los mecanismos centralizados de negociación.”</u>	Para guardar consistencia con las observaciones que se realizan más adelante, es necesario que el Proyecto contemple una definición de “Mercado Extrabursátil”.
<b>Artículo 4 (Normativa Aplicable)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “El mercado de valores se registrará con estricto apego a la Constitución de la Republica y a lo prescrito en esta Ley y los Reglamentos e Instructivos que dicten el <u>Consejo Nacional de Valores</u> y la Superintendencia en el área de sus respectivas competencias. Serán de aplicación supletoria en los asuntos no previstos específicamente en las anteriores normas, las disposiciones generales de Derecho Administrativo, la legislación societaria, comercial, <u>monetaria y financiera</u> y de fideicomiso, los usos mercantiles y el derecho común, en el orden citado”.	Por su relación natural con el mercado bursátil, la regulación bancaria debería ser una fuente normativa complementaria a esta legislación.
<b>Artículo 5 (Actividades y Servicios Exclusivos del Mercado de Valores)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Con la redacción propuesta previamente en el artículo 2. El propósito de las disposiciones relativas al alcance de la ley es definir de manera puntual los sujetos obligados así como las operaciones cubiertas y esto se logra con el artículo 2 propuesto.

		En consecuencia, resulta necesario eliminar esta disposición, considerando que la redacción de este artículo es tan amplia que alcanzaría actividades y personas de índole privada. Con esta redacción la SIV estaría regulando muchas de las actuaciones de las sociedades comerciales del país.
<b>Artículo 6 (Naturaleza Jurídica)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “La Superintendencia del Mercado de Valores es un organismo autónomo del Estado, investido con personalidad jurídica, patrimonio propio, autonomía administrativa, financiera y técnica. El patrimonio de la Superintendencia del Mercado de Valores será inembargable. Su domicilio estará en la ciudad de Santo Domingo <del>de Guzmán</del> , pudiendo establecer oficinas en otros lugares del territorio nacional”.	Precisión de forma.
<b>Artículo 6 Párrafo (Naturaleza Jurídica)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“De conformidad con lo establecido en el numeral 3 del artículo 147 de la Constitución, la Superintendencia del Mercado de Valores constituye el ente regulador del mercado de valores, dotado de los niveles de autonomía establecidos en la presente Ley, la cual deberá guardar la correspondiente coordinación de competencias con los entes reguladores del sistema y del mercado de valores de conformidad con las disposiciones del artículo 227 de la Constitución y las normas reglamentarias dictadas al efecto”.</u>	A partir de esta disposición el Proyecto se decanta por un mecanismo particular de organización y ubicación de la Superintendencia de Valores dentro de la estructura de la Administración Pública. Este, como se cita de manera expresa en el artículo propuesto, es el previsto por el artículo 141 de la Constitución, el cual establece que <i>“la ley creará organismos autónomos y descentralizados en el Estado, provistos de personalidad jurídica, con autonomía administrativa, financiera y técnica. Estos organismos estarán adscritos al sector de la administración compatible con su actividad, bajo la vigilancia de la ministra o ministro titular del sector. La ley y el</i>

		<p><i>Poder Ejecutivo regularán las políticas de desconcentración de los servicios de la Administración Pública”.</i></p> <p>Puntualizamos que el Proyecto se decanta por esta modalidad porque no es la única forma de configuración de órganos reguladores previstos por la Constitución dominicana. En este sentido, nuestro texto constitucional establece hasta tres tipos posibles de órganos de regulación: i) los órganos autónomos y descentralizados previstos en el artículo 141; ii) los órganos reguladores independientes previstos en el artículo 147 numeral 3); y, iii) los órganos constitucionales expresamente previstos en la Constitución, como lo es el Banco Central (artículos 225 y siguientes).</p> <p>Ahora bien, lo más relevante del hecho de que el Proyecto se decante por esta forma de organización es que con ello se aleja totalmente de la tendencia y recomendaciones internacionales en esta materia, que recomiendan órganos reguladores independientes del Gobierno central.</p> <p>E el caso particular que nos ocupa, por un lado, el órgano se adscribe a un Ministerio (Economía, Planificación y Desarrollo) que no es rector de las políticas del mercado financiero y de valores de la República Dominicana. En este sentido, el artículo 2 de la Ley No.</p>
--	--	---



		<p>496-06 que crea la Secretaría de Estad de Economía, Planificación y Desarrollo (hoy Ministerio) establece como función de este Ministerio ser <i>“órgano Rector del Sistema Nacional de Planificación e Inversión Pública. Tiene la misión de conducir y coordinar el proceso de formulación, gestión, seguimiento y evaluación de las políticas macroeconómicas y de desarrollo sostenible para la obtención de la cohesión económica, social, territorial e institucional de la nación”</i>. Es decir, que no tiene relación alguna con el desarrollo y regulación del mercado de valores.</p> <p>Pero a su vez, este criterio de adscripción de la Superintendencia de Valores constituye una limitación y afectación de la potestad de regulación de la propia Superintendencia, en tanto las disposiciones legales contenidas en la Ley No. 247-12 sobre Administración Pública la obligan al cumplimiento de reglas que limitan en gran medida la independencia y autonomía requerida a este tipo de órganos. De acuerdo a la citada Ley de Administración Pública cuando existe una adscripción de este tipo deben observarse los artículos 51, 52 y 53. Estos artículos establecen lo siguiente: <i>“Artículo 51.- Requisitos de creación de un organismo autónomo o y descentralizado. La ley que cree un organismo autónomo y descentralizado del Estado contendrá: 1.El señalamiento preciso de su misión, competencias y</i></p>
--	--	---

		<p>actividades a su cargo; 2. La autonomía y prerrogativas que se le otorgan; 3. La descripción de la integración de su patrimonio y de sus fuentes ordinarias de ingresos; 4. Su estructura organizativa interna a nivel superior, con indicación de sus órganos administrativos y el señalamiento de su jerarquía y atribuciones; 5. Los mecanismos particulares de control de tutela que ejercerá el ministerio u órgano de adscripción respectivo; 10 6. Los demás requisitos que exija la presente ley.</p> <p>Artículo 52.- Adscripción y control de tutela. Todo ente descentralizado funcionalmente estará adscrito al ministerio que sea rector del sector de políticas públicas afines a su misión y competencias. El órgano de adscripción ejercerá el respectivo control de tutela sobre los entes públicos descentralizados que le estén adscritos, con el propósito de garantizar la coherencia política de la acción de gobierno, bajo el principio de unidad de la Administración Pública.</p> <p>Artículo 53.- Atribuciones de los órganos de adscripción respecto de los entes descentralizados. Los ministerios, respecto de los entes descentralizados que les estén adscritos, tienen las siguientes atribuciones mínimas: 1. Definir la política a desarrollar portales entes, a cuyo efecto formularán las directivas generales que sean necesarias; 2. Aprobar los planes y el anteproyecto de presupuesto de los</p>
--	--	---

		<p><i>entes que les estén adscritos; 3. Ejercer permanentemente funciones de coordinación, supervisión, evaluación y control e informar al o a la Presidente de la República; 4. Informar periódicamente a los órganos nacionales rectores de los sistemas Nacionales de apoyo a cerca de la ejecución de los planes por parte de los entes; 5. Proponer al o a la Presidente de la República, las reformas necesarias a los fines de crear, modificar o suprimir los entes descentralizados que respectivamente les estén adscritos; 6. Las demás que determinen las leyes”.</i></p> <p>Como se puede observar, estos artículos sujetan a la Superintendencia de Valores al control y dependencia de las políticas designadas y decididas por un ente del Gobierno Central por demás ajeno al mercado y al logro de los objetivos de regulación. Esto, en sí mismo es contrario con los principios de a IOSCO que recomienda órganos reguladores con suficiente autonomía e independencia. Este punto, además, demuestra que este tema no se resuelve con la adscripción de la Superintendencia de Valores de otro Ministerio más cercano al mercado de valores, sino que se soluciona aplicando la habilitación establecida por la propia Constitución en el artículo 147 numeral 3) sobre órganos reguladores especiales de renglones o actividades económicas específicas.</p>
--	--	--

<p><b>Artículo 7 (Objeto)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“La Superintendencia del Mercado de Valores, <u>dentro del marco de las disposiciones de los artículos 1 y 2 de la esta Ley</u>, tendrá por objeto promover un mercado de valores eficiente y transparente, proteger a los <u>participantes e inversionistas</u> y mitigar el riesgo sistémico mediante la regulación y la fiscalización de las personas que operan en el mercado de valores”.</p>	<p>Modificaciones para mayor precisión de la disposición.</p>
<p><b>Artículo 8 (Ingresos)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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 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) <u>Intermediarios de Valores, una tasa fija anual promedio de Cuatro Millones de Pesosn Dominicanos (RD\$4,000,000.00) por cada Intermediario;</u></p> <p>b) <u>Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, hasta un máximo de dos punto cincuenta por ciento (2.50%) de las comisiones por administración de los fondos o patrimonios separados;</u></p> <p>c) <u>Sociedades fiduciarias, hasta un máximo de dos punto cincuenta por ciento (2.50%) de las comisiones por administración del total de las ofertas públicas administradas o inscritas en el Registro;</u></p> <p>d) <u>Mecanismos Centralizados de Negociación, Depósitos Centralizados de Valores y Entidades de Contrapartida Central, hasta un máximo de dos punto cincuenta por ciento (2.50%) sobre ingresos netos del último ejercicio;</u></p> <p>e) <u>Audidores externos, Calificadoras de Riesgo, Proveedoras de Precios y otros participantes autorizados reglamentariamente, conforme a lo establecido reglamentariamente por el Consejo Nacional de Valores;</u></p>	<p>La estructura tarifaria requiere una revisión integral, ya que los incrementos plantean una contribución exorbitante por parte de los distintos participantes del mercado.</p>

f) Emisores no diferenciados, hasta un máximo de cero punto cero veinticinco por ciento (0.025%) sobre las emisiones vigentes anualizada y pagadera mensualmente;

g) Emisores diferenciados, hasta un máximo de cero punto cero cincuenta por ciento (0.050%) sobre las emisiones vigentes, anualizada y pagadera mensualmente.

~~3. Cobro  intermediación de valores de hasta veinticinco milésima (0.025%) del monto transado.~~

4. La transferencia asignada a la Superintendencia en el Presupuesto General de la Nación;

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 mayor al ochenta (80%) de estos ingresos deberá destinarse a actividades de capacitación y ~~promoción~~ desarrollo del mercado de valores

6. Tarifas por servicios prestados a los participantes del mercado de valores por actividades  desarrolladas para el Mercado o el público en general;

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.

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.

Párrafo II. La periodicidad y el monto de cobro de las tasas de regulación y



Superintendencia de Valores

	<p>tarifas por los servicios a que se refiere el presente artículo, serán revisados anualmente por el Consejo Nacional del Mercado de Valores, <u>para cuya aprobación se se necesitará el voto de al menos las tres cuartas (3/4) partes de los votos del Consejo.</u></p> <p><u>Párrafo III. De existir superávit en la ejecución presupuestal de la Superintendencia, el Consejo Nacional del Mercado de Valores definirá la utilización de esos excedentes para el fortalecimiento del mercado de valores o para ser aplicados al ejercicio fiscal subsiguiente.”</u></p>	
<b>Artículo 12 (Atribuciones)</b>	<b>ELIMINAR Y REVISAR CON EL ARTÍCULO 13 POR DUPLICACIÓN</b>	Este artículo es una copia casi exacta del artículo 13 del Proyecto o viceversa.
<b>Artículo 13 (Atribuciones)</b>	<b>REVISAR</b>	Consideramos que se debe incluir la precisión sobre la cantidad de votos necesarios para que el Consejo pueda deliberar y decidir válidamente.  Además, este artículo queda configurado también en base a las recomendaciones que se hacen en el artículo 18 del Proyecto sobre atribuciones del Superintendente (analizar conjuntamente con el artículo 18 propuesto).
<b>Artículo 13. Literal e) (Atribuciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta es una atribución genérica que va en contra de los principios constitucionales de reserva de ley y legalidad.
<b>Artículo 13. Literal f) (Atribuciones)</b>	<b>REVISAR</b>	Ajustar conforme a los comentarios y propuesta del artículo 8 del Proyecto

		sobre el régimen de ingresos. Tanto el establecimiento de tarifas como su aumento debe ser una fórmula clara y transparente para todo el mercado.
<b>Artículo 13. Literal g) (Atribuciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“g) Conocer las solicitudes de apelación de los recursos jerárquicos en contra de los actos administrativos, <u>incluyendo aquellos sancionadores cuando se trate exclusivamente de infracciones muy graves y graves;</u></del>	<p>En primer lugar, se debe garantizar el derecho constitucional al debido proceso. Todo acto administrativo debe disponer de un recurso de alzada, sobre todo cuando se está utilizando un sistema sancionador progresivo. Es decir que no debe limitarse a los actos sancionadores calificados como graves o muy graves.</p> <p>Asimismo, tampoco el recurso debe limitarse a los actos sancionadores, en tanto va en contra de la propia legislación de Procedimiento Administrativo dominicana (Ley No. 107-13).</p>
<b>Artículo 13. Literal i) (Atribuciones)</b>	<b>MODIFICAR – NUEVO LITERAL</b>  <del>“h) Definir el destino y la utilización de los excedentes sobre el presupuesto anual de ingresos recaudados en los términos de la presente Ley”.</del>	Constituye un mecanismo de contrapeso para el uso de los fondos recaudados por la entidad.
<b>Artículos 14.- Literal b) (Composición)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Partiendo de la propuesta de revisión de la composición, uno de los miembros ex officio no estará en el CNMV.
<b>Artículo 14.- Literal e) (Composición)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“e) Cuatro (4) miembros profesionales o académicos independientes escogidos de cuatro (4) <del>tres</del> ternas <del>propuestas por éste,</del> por las asociaciones gremiales de participantes del mercado de valores reconocidas</del>	La propuesta mantiene la tendencia de establecer una composición del CNMV con mayoría de miembros representantes del Estado. Esto no es

	<p>por la Superintendencia, <del>otra</del> por las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación y <del>otra</del> por los depósitos centralizados de valores inscritos en el Registro”.</p>	<p>consistente con la tendencia en la conformación de este tipo de órganos, que deben estar compuestos principalmente por personas o profesionales expertos del mercado, que es quien desarrolla el mercado de capitales. Asimismo, no es consistente con las conformaciones de órganos como la Junta Monetaria, rector del sistema financiero.</p> <p>Asimismo, debe tenerse en consideración que mantener la composición propuesta crea una evidente situación de conflictos de intereses, en tanto el Estado es el principal emisor de deuda en el mercado de valores nacional.</p>
<p><b>Artículo 15 (Designación)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los miembros del Consejo serán nombrados mediante Decreto del Poder Ejecutivo y ocuparán sus funciones por períodos de cuatro (4) años, <del>no</del> renovables de manera consecutiva <u>por una sola vez</u>. Se reconocerán en lo adelante como miembros por tiempo determinado”.</p>	<p>La imposibilidad de ser reelegidos produce que la rotación de expertos afecta la efectividad del órgano.</p>
<p><b>Artículo 16 (Remuneración y Actividades)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Se debe revisar el proceso de establecimiento de presupuesto y tarifas, conforme a las observaciones de los artículos 8 y 13.</p>
<p><b>Artículo 18°.- Párrafo (Superintendente)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo. El Superintendente será designado por el Presidente de la República, <del>de una terna presentada por el Consejo</del> por un período de cuatro (4) años, pudiendo ser renovado en su cargo <u>de manera consecutiva una sola</u></p>	<p>La observación resalta una práctica existente en la ley actual que es sumamente valiosa para pluralidad y mejor gobernanza.</p>





Superintendencia de Valores

	<u>vez</u> . Solo podrán ser propuestos para el cargo quienes cumplan con los requisitos relativos a capacidad, inhabilidades e incompatibilidades establecidos en la presente Ley”.	
<b>Artículo 18.- Literal c) (Superintendente)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta debe ser una atribución del CNMV.
<b>Artículo 18.- Literal d) (Superintendente)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta debe ser una atribución del CNMV.
<b>Artículo 18.- Literal g) (Superintendente)</b>	<b>MODIFICAR</b> “g) Autorizar la inscripción de los emisores y <del>la inscripción y funcionamiento de los demás □ participantes del mercado de valores</del> ”.	Las atribuciones deben guardar consistencia con las funciones de los diferentes órganos.  La parte subrayada se recomienda atribuir como responsabilidad del CNMV.
<b>Artículo 21°.- (Capacidad de las autoridades de la Superintendencia del Mercado de Valores).</b>	<b>MODIFICAR</b> “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, <del>empresarial</del> e 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”.	“Empresarial” es un término sumamente amplio e indeterminado.
<b>Artículo 22°.- Literal b) (Inhabilidades)</b>	<b>MODIFICAR</b> “b) Los que hayan sido directores o administradores de una entidad sometida a la regulación y supervisión de la Superintendencia, <del>en algún momento durante los diez (10) años anteriores a la fecha en que esta haya</del> (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	No se debe permitir el regreso a dirigir el sector a tales personas.

	parte del Estado;”	
<b>Artículo 25°.- Literal d) (Destitución).</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“(d) En el caso de los miembros por tiempo determinado del Consejo, Cuando estos se ausentaren o injustificadamente dejasen de acudir a más de (3) sesiones consecutivas del Consejo”.</del>	<p>Todos los miembros del CNMV deben estar afectados por las reglas de destitución, sobre todo en el esquema propuesto, donde incluso los órganos del Estado eligen representantes.</p>
<b>Artículo 29 Párrafo II (Suspensión y exclusión voluntaria de participantes del Registro)</b>	<b>REVISAR</b>	<p>Este artículo se desarrollo bajo el supuesto que todo participante del mercado, cuando es suspendido del registro, pierde su fundamento como sociedad o empresa, sin embargo esto no es siempre el caso. Ejemplo de ello son las calificadoras de riesgo.</p> <p>Debe revisarse el artículo en base a los supuestos excepcionales.</p>
<b>Artículo 30°.- (Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“Las sociedades anónimas que cuentan con cincuenta (50) o más accionistas, <u>estarán obligadas</u> tendrán el derecho a inscribir sus acciones en el Registro, sin la obligación de hacer oferta pública de las mismas”.</del>	<p>El hecho que una sociedad tenga un número de acciones elevado no significa que la misma sea objeto de registro bursátil o que deba someterse a los requerimientos de los emisores de oferta pública.</p> <p>Además, las Cámaras de Comercio y Producción mantienen los registros mercantiles obligatorios para las entidades privadas por medio de los cuales se hace de público conocimiento las actividades societarias de las mismas. El registro de documentos en el</p>

		<p>Registro Mercantil tiene carácter autentico, valor probatorio y oponibilidad frente a terceros, por lo que volverlo a registrar ante la SIV seria redundante y le otorgaría una calidad de emisor de oferta publica a entidades privadas.</p> <p>De mantenerse esta redacción, la SIV estaría regulando todas las actuaciones de las sociedades comerciales del país. En conclusión, no es objeto de la Ley de Mercado de Valores regular aspectos particulares de sociedades comerciales no cotizadas en un mercado público.</p> <p>Este artículo vulnera el derecho a la libre empresa establecido por la Constitución en su artículo 50 y la Ley de Sociedades No. 479-08. La decisión de inscribir sus acciones en el Registro debe ser única y exclusivamente de los accionistas de la sociedad, dadas las implicaciones que dicho registro conlleva, a saber: a) sometimiento obligatorio a la supervisión de la SIV; b) remisión periódica de información financiera y societaria sensible y privada; c) cumplimiento de otras disposiciones reglamentarias cuyo alcance ahora mismo es desconocido, lo cual atenta contra la seguridad jurídica de la sociedades a las que se le imponga el registro.</p> <p>En consecuencia, se propone observar una redacción basada en un registro voluntario.</p>
--	--	--

<p><b>Artículo 30.- Párrafo I (Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo I. La inscripción somete a la sociedad inscrita en el Registro a los requerimientos de información periódica de la Superintendencia. y <del>demás disposiciones establecidas reglamentariamente.</del>”</p>	<p>En tanto es una inscripción voluntaria, estas sociedades no deben quedar sujetas a la regulación que decida desarrollar la SIV.</p>
<p><b>Artículo 30.- Párrafo I (Inscripción obligatoria de las sociedades anónimas)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>En consistencia con las observaciones realizadas al este artículo completo.</p>
<p><b>Artículo 31°.- (Emisores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“El emisor que desee realizar una oferta pública en el mercado de valores dominicano debe estar constituido bajo alguna de las formas siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Sociedad anónima de conformidad a la Ley de Sociedades;</li> <li>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;</li> <li>c) Sociedades anónima extranjeras o equivalentes de una jurisdicción reconocida por la Superintendencia mediante norma;</li> <li>d) Los emisores diferenciados;</li> <li>e) <u>Otras sociedades comerciales o personas jurídicas que establezca el Consejo Nacional del Mercado de Valores mediante norma de carácter general.</u>”</li> </ul>	<p>Debe otorgársele la facultad al CNMV para autorizar nuevos tipos de emisores. Esto permitirá la flexibilidad de agregar nuevos tipos societarios o entidades con capacidad de emitir valores que se vayan incorporando en el futuro a nuestra legislación, sin necesidad de ameritar una modificación a esta Ley. Además, existen empresas, como las Asociaciones de Ahorros y Préstamos, que son actuales emisores de valores, y no se encuentran concebidos en los literales previos de ese artículo 31.</p>
<p><b>Artículo 32°.- Párrafo II (Valores de oferta pública)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo II. Los valores de oferta pública <del>tienen fuerza ejecutoria</del> y son libremente transferibles de acuerdo a lo establecido en la presente Ley, su normativa complementaria y las condiciones particulares de la emisión</p>	<p>Este artículo indica que los valores tienen fuerza ejecutoria. Entendemos que este texto es una copia de la Ley del Mercado de Valores de Bolivia (ley</p>

	correspondiente”.	1834) mediante la cual se establece en el Art. 2 que los “ <i>valores especificados tienen fuerza ejecutiva</i> ”. Sin embargo, lo anterior no puede aplicarse al marco legislativo nacional, especialmente considerando las connotaciones de entregar fuerza ejecutoria a cualquier título dentro del marco legal dominicano, con las prerrogativas que los títulos ejecutorios otorgan a sus titulares conforme a nuestra legislación.
<b>Artículo 34°.- Párrafo I (Autorización de oferta pública)</b>	<b>MODIFICAR</b> “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 <del>a criterio de la Superintendencia</del> tenga <u>las</u> características de oferta pública de valores <u>establecidas en esta ley</u> , podrá ser calificada como tal <u>y por</u> la Superintendencia, <u>que</u> podrá intervenir al oferente y ordenar la inmediata suspensión del mencionado ofrecimiento, anuncio o intención de venta”.	Debe eliminarse la frase “ <i>que a criterio de la Superintendencia</i> ”, en tanto constituye un criterio discrecional.
<b>Artículo 34.- Párrafo II (Autorización de oferta pública).</b>	<b>MODIFICAR</b> “Párrafo II. La Superintendencia podrá establecer, <u>basándose en las características de la oferta pública de valores establecidas en la presente ley</u> , 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.”	Debe fijarse un criterio objetivo y no dejarse completamente a discreción 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; si son las mismas establecidas en la ley para la oferta pública de valores, entonces solo así procede la suspensión de la negociación de la oferta.
<b>Artículo 35°.-</b>	<b>MODIFICAR</b>	

<p><b>(Excepciones a los emisores diferenciados)</b></p>	<p>“Los emisores diferenciados, <u>nacionales o extranjeros</u>, 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, <del>así como otros requisitos establecidos reglamentariamente</del>”</p>	<p>Es necesario incluir de manera expresa que los emisores diferenciados pueden ser nacionales o extranjeros, a fin de hacer extensivo su régimen especial a los valores que estos emitan en extranjero que sean admitidos a negociación en nuestro mercado secundario. 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><b>Artículo 36º.- Párrafo I (Requisitos de autorización y facultad de la Superintendencia)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></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, <del>pudiendo la Superintendencia desestimar cualquier solicitud que, a su juicio, sea perjudicial para el sistema financiero y el mercado de valores</del>”.</p>	<p>Este párrafo, en la forma que está redactado 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 adquirida por inversionistas profesionales y los que por su condición tengan alta tolerancia al riesgo.</p>
<p><b>Artículo 36.- Párrafo II</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p>	<p>Esta disposición parece atribuir a la SIV</p>

<p><b>(Requisitos de autorización y facultad de la Superintendencia)</b></p>	<p>“Párrafo II. <u>Sin perjuicio de las disposiciones del artículo 39 sobre la responsabilidad del emisor respecto de la información que proporciona</u>, 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>la responsabilidad sobre la veracidad de la información que le somete el emisor, lo cual es responsabilidad exclusiva de este último conforme a los términos del artículo 39 del Proyecto.</p>
<p><b>Artículo 37.- (Plazo para la autorización de la oferta pública)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“La Superintendencia deberá resolver la solicitud de autorización dentro de un plazo de <del>veinticinco (25)</del> <u>veinte (20)</u> 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 reanudará 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 la solicitud será desestimada de manera automática”.</p>	<p>Los plazos de aprobación previstos en este artículo son mucho más largos que los previstos en el actual régimen e incluso en la Ley 189-11.</p> <p>Los plazos deben acortarse en la forma prevista en el Ley 189-11.</p>
<p><b>Artículo 37.- Párrafo I. (Plazo para la autorización de la oferta pública)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo I. La Superintendencia podrá disponer de un plazo adicional al establecido anteriormente de hasta <del>quince (15)</del> <u>cinco (5)</u> 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>Reducción de plazos, conforme comentarios de la parte capital de este artículo 37.</p>
<p><b>Artículo 37.- Párrafo II. (Plazo para la</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo II. En caso de que la Superintendencia no cumpliera con el plazo</p>	<p>La autorización automática en caso de que la Superintendencia no cumpla con</p>

<p><b>autorización de la oferta pública)</b></p>	<p>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 <u>en virtud de lo dispuesto en este artículo y sin revisión de la Superintendencia. Esto último no implicará restricción respecto a la negociación de la emisión aprobada de esta forma.</u>"</p>	<p>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><b>Artículo 38°.- Párrafo. (Valores objeto de oferta pública)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los valores objeto de oferta pública deben ser instrumentos financieros de idéntica naturaleza representados mediante anotaciones en cuenta según lo previsto en esta Ley, suscritos en masa según lo dispuesto en esta Ley para conformar emisiones o conjuntos de valores <del>que poseen iguales características</del> y que otorgan los mismos derechos dentro de su clase, que pueden ser inmediatamente puestos en circulación en el Mercado de Valores, cuya oferta pública ha sido previamente autorizada por la Superintendencia y se encuentren inscritos en el Registro.</p> <p><u>Párrafo: Los instrumentos financieros emitidos o avalados por entidades de intermediación financiera podrán ser objeto de oferta pública de la forma prevista en esta ley, siempre y cuando se adapten a las condiciones indicadas en este artículo. La Superintendencia establecerá mediante norma de carácter general el procedimiento a seguir en estos casos”.</u></p>	<p>Esta propuesta constituye una restricción indebida a instrumentos financieros que son de oferta pública mediante los mecanismos previstos por la Ley Monetaria y Financiera.</p> <p>Debe establecerse expresamente que instrumentos financieros emitidos o avalados por entidades de intermediación financiera pueden ser objeto de oferta pública. Se propone adicionar un párrafo al artículo 38.</p>
<p><b>Artículo 39°.- (Responsabilidad y riesgo)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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. <u>Cuando el medio de difusión no permita la mención completa de</u></p>	<p>Debe delimitarse lo referente al tema de publicidad. Únicamente debería incluirse la mención obligatoria de todas las salvedades establecidas en este artículo cuando se trate de documentación relativa a ofertas públicas y publicidad escrita.</p> <p>Sería impracticable que se haga mención de todas las salvedades establecidas en este artículo, por</p>



	<p><u>dicha salvedad, se incluirá un resumen y se indicará donde se puede obtener el detalle de esta.</u></p>	<p>ejemplo, cuando se trata de anuncios en la radio en los cuales se tiene una duración limitada, o ciertas redes sociales donde se dispone de un límite determinado de caracteres (Twitter).</p>
<p><b>Artículo 40º.- (Responsabilidad sobre la Información)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“El emisor y las personas designadas como representantes de los emisores deberán declarar bajo juramento que la información contenida en el prospecto y en toda la documentación presentada a la Superintendencia para la autorización de oferta pública de valores 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:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) El consejo de administración y el comisario del emisor, en materia de su competencia.</li> <li>b) El garante de los valores en relación con la información que deberá elaborar, en los casos en que esto aplique.</li> <li>c) El intermediario de valores estructurador de la emisión <u>cuando haya cometido dolo, error grave o negligencia en sus labores de estructuración comprobación que realice en los términos que reglamentariamente se establezcan, entendiéndose que no será responsable de la autenticidad, veracidad y exactitud de la información que le sea provista por el emisor”.</u></li> </ul>	<p>La responsabilidad de los intermediarios de valores debe limitarse a casos de dolo, error o negligencia en la realización de sus funciones de estructuración, ya sobre ellos no recae la labor de verificar la veracidad o autenticidad de los documentos provistos por el emisor.</p>
<p><b>Artículo 40. Párrafo IV (Responsabilidad sobre la información)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo IV. La acción para exigir la responsabilidad prescribirá <u>al momento del vencimiento de la emisión o 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, lo que suceda primero”.</u></p>	<p>Partiendo de las observaciones expuestas sobre los literales de la parte capital de este artículo 40, el plazo de prescripción de la acción en responsabilidad no debe extenderse más allá del vencimiento de la emisión.</p>

<b>Artículo 41°.- (Colocación Primaria)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “La suscripción o venta inicial de valores de oferta pública de emisores no diferenciados, será efectuada por uno o más intermediarios de valores contratados por el emisor, según lo establezca la Superintendencia. <u>Los emisores diferenciados tendrán la potestad de colocar sus valores directamente o a través de uno o más intermediarios de valores</u> ”.	Es necesario establecer de manera expresa que los emisores diferenciados tienen la potestad de realizar sus emisiones a través de intermediarios de valores.
<b>Artículo 42°.- (Repetición de intereses)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Este artículo contraviene el artículo 1376 del Código Civil, que indica lo siguiente: <i>“El que recibe por equivocación o a sabiendas lo que no se le debe, está obligado a restituirlo a aquel de quien lo recibió indebidamente”</i>  El emisor debe mantener la capacidad para repetir frente a sus tenedores, en tanto la recuperación de sumas pagadas equivocadamente no supone un perjuicio para los tenedores.
<b>Artículo 43°.- (Obligaciones convertibles en acciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <b>“Artículo 43°.- (Obligaciones convertibles en acciones).</b> Los emisores podrán emitir obligaciones de oferta pública convertibles en acciones <u>ordinarias o preferidas</u> , en los términos, condiciones y precios fijados en el prospecto de emisión, según lo establezca la Superintendencia reglamentariamente.”	Es necesario que el texto aclare que las obligaciones pueden ser convertibles en acciones ordinarias o preferidas.
<b>Artículo 45°.- (Oferta pública restringida)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “La oferta de valores dirigida únicamente a inversionistas profesionales será considerada como oferta pública restringida. Los intermediarios de valores y las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación deberán incorporar componentes para poder restringir la oferta pública de estos valores solamente a este tipo de inversionistas.	Para asegurar que este tipo de valores sean adquiridos solamente por inversionistas profesionales debe establecerse que su negociación se lleve a cabo en una rueda especial a ese fin. Esto conlleva adicionar un párrafo al

	<p>Párrafo I. La calificación de riesgo de los valores de oferta pública restringida es opcional del emisor, atendiendo a la regulación especial de los inversionistas a la cual se dirige la oferta.</p> <p><u>Párrafo II: La colocación y negociación de valores de oferta pública restringida se podrá llevar a cabo en una rueda de negociación especial para este tipo de valores.”</u></p>	<p>artículo, lo que convierte al párrafo único en párrafo I.</p>
<p><b>Artículo 46º.- (Emisores de Oferta Pública Restringida)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><del>“Solo</del> Podrán realizar oferta pública restringida de valores de manera voluntaria, los emisores que por sus características de complejidad, riesgo o por no contar con tres (3) años de información financiera, realicen emisiones más apropiadas para inversionistas profesionales, <u>o todo tipo de emisor</u> cuyos valores a emitir tienen características de riesgo, monto mínimo de inversión, plazo, complejidad u otros más apropiadas para inversionistas profesionales.</p> <p>Párrafo I. Un mismo emisor podrá realizar y mantener simultáneamente emisiones separadas de oferta pública y oferta pública restringida de valores.</p> <p><u>Párrafo II: Cuando una emisión sea restringida solo en virtud de que al momento de su colocación el emisor no contaba con tres (3) años de información financiera, el emisor podrá solicitar a la Superintendencia que elimine dicha restricción cuando este cuente con dicha información financiera.”</u></p>	<p>La facultad de emitir valores de oferta pública restringida no debe estar limitada solo a ciertos emisores. Cualquier emisor debe tener la libertad dirigir su oferta exclusivamente a los inversionistas profesionales. Igualmente, se debe prever que el carácter de restringida de una emisión donde no se cuente con la suficiente información financiera puede cambiar durante la vida de la emisión. Una restricción de este tipo limita el acceso a sectores específicos del mercado de valores.</p> <p>Esto conlleva adicionar un párrafo al artículo, lo que convierte al párrafo único en párrafo I.</p>
<p><b>Artículo 48º.- (Términos del Intercambio)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><del>“Existe intercambio cuando una emisión la enajenación de valores, inscritos en el Registro y en un mecanismo centralizado de negociación, se ofrece a pagar total o parcialmente en valores inscritos en el registro”.</del></p>	<p>Las ofertas de intercambio no deben estar restringidas a mecanismos centralizados de negociación, ya que estas pueden ser ejecutadas vía el Mercado Extrabursátil. Con esta disposición se estaría creando una restricción innecesaria.</p>

<p><b>Artículo 49º.- (Participación significativa)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Se considera participación significativa al control de manera directa o a través de terceros del diez por ciento (10%) o más del capital social de una sociedad mediante la adquisición de acciones o contratos de opción <u>de compra</u> sobre las acciones de dicha sociedad <u>ejecutables dentro de los siguientes ciento ochenta (180) días y que no constituyan una opción de cobertura.</u></p>	<p>La adquisición de contratos de opción de acciones debería ser considerada para los efectos de este artículo sólo cuando el ejercicio de la opción deba ejecutarse en el corto plazo. Por ende, proponemos la siguiente modificación:</p>
<p><b>Artículo 50º.- (Negociaciones objeto de revelación)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Se establecen las siguientes obligaciones de revelación de información relacionadas con participaciones significativas <u>en sociedades cotizadas</u>:</p> <p>a) La persona o grupo de personas <u>actuando en conjunto</u> relacionadas a una sociedad <u>cotizada</u> cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro, que directa o indirectamente incrementen o disminuyan en un cinco por ciento (5%) su participación en dicho capital, mediante una o varias operaciones, simultáneas o sucesivas, estarán obligadas a informar a la Superintendencia como hecho relevante, a más tardar el día siguiente a la sociedad afectada y las bolsas de valores donde se negocien;</p> <p>b) La persona o grupo de personas <u>actuando en conjunto</u> que directa o indirectamente tengan el diez por ciento (10%) o más de las acciones de sociedades anónimas <u>cotizadas</u>, inscritas en el Registro, así como los miembros del consejo de administración y apoderados de dichas sociedades, deberán informar a la Superintendencia como hecho relevante las adquisiciones o enajenaciones que efectúen con dichos valores.”</p>	<p>Es necesario realizar las siguientes puntualizaciones, para evitar confusión en la interpretación de estas disposiciones.</p>
<p><b>Artículo 52.- (Oferta Pública de Adquisición)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Las ofertas públicas de adquisición de valores que, directamente o mediante terceros, signifiquen la toma de <u>control en los términos que serán reglamentados mediante normas de carácter general del cincuenta por ciento (50%) o más de las acciones capital social</u> de una sociedad <u>cotizada</u>, deberán</p>	<p>Es necesario realizar las siguientes puntualizaciones, para evitar confusión en la interpretación de estas disposiciones. Es necesario trabajar con mayor precisión una noción de control,</p>

	dirigirse a todos sus accionistas y estarán sujetas a las reglas y procedimientos contemplados en este capítulo y mediante el reglamento a ser aprobado por el Consejo.	en tanto esta no es la única forma de asumir el control de una sociedad y producirá, en consecuencia, un efecto de arbitraje.
<b>Artículo 52.- Párrafo (Oferta Pública de Adquisición)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo. La persona que pretenda adquirir, directa o indirectamente, en uno o varios actos sucesivos, un volumen de acciones u opciones sobre estas de una sociedad <u>cotizada</u> inscrita en el Registro, que le permita alcanzar el control de una sociedad <u>cotizada</u> , deberá realizar una oferta pública de adquisición dirigida a todos los accionistas de la mencionada sociedad <u>cotizada</u> .”	Precisiones para guardar relación con las demás observaciones realizadas.
<b>Artículo 53º.- (Oferta Pública de adquisición obligatoria).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “ <u>Quien alcance el control de una sociedad cotizada</u> quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones u otros valores que directa o indirectamente puedan dar derecho a su suscripción o adquisición, <u>la cual deberá ser</u> y dirigida a todos sus titulares <u>al mismo a un</u> precio, <del>equitativo quien alcance el control de una sociedad cotizada,</del> ya lo consiga”:	Es necesario realizar estas puntualizaciones observaciones propuestas, para mayor comprensión y evitar confusión en la interpretación de estas disposiciones.  Asimismo, se recomienda que en todos los artículos el empleo del concepto derechos políticos por derechos sociales, ya que este el concepto consistente con la Ley de Sociedades.
<b>Artículo 53º.- Párrafo. (Oferta Pública de adquisición obligatoria).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo. Las obligaciones a que se refiere este Capítulo se entenderán referidas a aquellas sociedades <del>cotizadas</del> <u>cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario</u> ”	Redacción más precisa.
<b>Artículo 54º.- (Supuestos de control de una</b>	<b>MODIFICAR</b>  El porcentaje que otorga control de una sociedad debe ser del 50% más una	Porcentaje establecido no otorga control real de la sociedad.



Superintendencia de Valores

<b>sociedad)</b>	<p>acción, que es el porcentaje mediante el cual se obtiene mayoría simple y se pueden controlar las decisiones ordinarias de la Asamblea, incluyendo la designación de los miembros del Consejo de Administración. Por ende, proponemos la siguiente modificación:</p> <p><b>“Artículo 54°.- (Supuestos de control de una sociedad).</b> A los efectos del presente Capítulo, se entenderá que una persona física o jurídica tiene individualmente o de forma conjunta con las personas que actúen en concierto con ella, el control de una sociedad cotizada cuando alcance, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al <del>treinta</del> <u>cincuenta</u> por ciento (350%) <u>más una acción</u>; o bien, cuando haya alcanzado una participación inferior y designe, en los términos que se establezcan reglamentariamente, un número de miembros del Consejo de Administración que, unidos, en su caso, a los que ya se hubieran designado, representen más de la mitad de los miembros del Consejo de Administración de la sociedad.”</p>	
<b>Artículo 55.- (Incumplimiento)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Quien incumpla la obligación de formular una oferta pública de adquisición, no podrá ejercer los derechos políticos derivados de ninguno de los valores de la sociedad cotizada cuyo ejercicio le corresponda por cualquier título, sin perjuicio de otras sanciones previstas en esta Ley. Esta prohibición será también aplicable a los valores poseídos indirectamente por el obligado a presentar la oferta y a aquellos que correspondan a quienes actúen concertadamente con él. Se entenderá que incumple la obligación de formular una oferta pública de adquisición quien no la presente <u>o</u> la presente fuera del plazo máximo establecido <u>previamente mediante norma de carácter general</u> o con irregularidades esenciales”.</p>	Precisión de aspecto de forma y necesaria remisión al establecimiento previo y reglamentario de un plazo específico.
<b>Artículo 57.- (Compraventas Forzosas)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Cuando, como resultado de <del>una</del> <u>ofertas</u> públicas sucesivas de adquisición por la totalidad de los valores, en los términos establecidos por el artículo 53 (Oferta pública de adquisición obligatoria) y artículo 58 (Oferta pública de adquisición voluntaria)de esta Ley, el oferente posea valores que</p>	Es necesario establecer las reglas sugeridas a fin de procurar que los tenedores minoritarios obtengan un trato justo.



Superintendencia de Valores

	<p>representen al menos el noventa por ciento (90%) del capital que confiere derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el noventa por ciento (90%) de los derechos de voto, distintos de los que ya obraran en poder del oferente:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1. El oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio <del>equitativo</del> <u>nunca menor al cual se realizó la oferta pública de adquisición;</u></li><li>2. Los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio <del>equitativo</del> <u>nunca menor al cual se realizó la oferta pública de adquisición”.</u></li></ol>	
<b>Artículo 60°.- (Acciones de Oferta Pública)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“El valor nominal de las acciones de oferta pública se expresan <del>exclusivamente</del> <u>en pesos dominicanos o en una moneda de libre convertibilidad</u>. Todas éstas deben tener iguales características y otorgar los mismos derechos económicos y políticos a sus titulares, salvo el caso de acciones preferidas.”</p>	<p>La Ley de Sociedades permite en su artículo 24 que las acciones de una sociedad anónima se expresen en cualquier moneda extranjera libremente convertible, por lo que no procede la limitación establecida en este artículo.</p>
<b>Artículo 61°.- (Derecho a conocer la identidad de los accionistas)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los depósitos centralizados de valores están obligados a comunicar a la sociedad emisora de acciones de oferta pública, en cualquier momento que lo solicite, los datos necesarios para la identificación de los accionistas, incluidos las direcciones y medios de contacto del intermediario de valores bajo el cual se encuentren las cuentas de los accionistas <del>de que dispongan</del>, para <del>permitir</del> <u>facilitar</u> la comunicación con aquellos, según establezca la Superintendencia”.</p>	<p>Se propone un mecanismo con la finalidad de proteger la privacidad del inversionista y mantener el canal original a través del intermediario de valores mediante el cual se realizó la inversión.</p>
<b>Artículo 62°.- (Condiciones de las acciones preferentes)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(Condiciones de las acciones <del>preferidas preferentes</del>). La emisión y oferta pública de acciones preferidas están sujetas a las siguientes condiciones:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>a) Deberán tener el mismo valor nominal que las acciones ordinarias o comunes;</li><li>b) Podrán establecer derechos preferentes en la percepción de</li></ol>	<p>Se sugiere utilizar el término acciones preferidas para mantener la uniformidad del término con la Ley de Sociedades. De igual manera, el literal f) contraviene la Ley de Sociedades, que establece en su artículo 321 que las sociedades anónimas pueden emitir acciones</p>

	<p>dividendos o en la participación en el activo liquidable de la sociedad emisora;</p> <p>c) Podrán establecer restricciones al derecho de voto, como complemento a la preferencia respecto de los derechos económicos;</p> <p>d) No podrán tener vencimiento;</p> <p>e) No podrán establecer restricciones a la asistencia y derecho de voz en las Asambleas de Accionistas, independientemente de la limitación a los derechos de voto;</p> <p>f) No podrán representar en su conjunto más del <del>veinticinco (25%)</del> <u>sesenta (60%)</u> por ciento del capital de la sociedad;</p> <p>g) <u>Otras condiciones establecidas por la Superintendencia a través de norma de carácter general emitida por el Consejo Nacional de Valores</u>”.</p>	<p>preferidas por hasta el 60% de su capital suscrito y pagado. Asimismo, el literal g) le da amplia discrecionalidad a la Superintendencia, lo cual debe estar bajo el control del CNMV.</p>
<p><b>Artículo 62.- Párrafo II (Condiciones de las acciones preferentes)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo II. La modificación de los derechos de las acciones preferidas requiere de la aprobación de los titulares de las mismas. A estos fines, en la misma Asamblea de Accionistas que tenga por objeto la consideración del tema, los accionistas preferidos procederán a considerar y aprobar, por separado, el proyecto de modificación. Las decisiones que impliquen una modificación a tales derechos se tomarán por el voto favorable el <del>cien (100%)</del> <u>sesenta y seis (66%)</u> por ciento del capital preferido. En caso que no se logre un quórum del <del>cien (100%)</del> <u>sesenta y seis (66%)</u> por ciento del capital preferido en la reunión convocada al efecto, no podrá deliberarse sobre el asunto”.</p>	<p>El párrafo II propuesto contraviene lo que dispone la Ley de Sociedades en su artículo 320, en el que dispone que para modificar los derechos de una categoría de acciones, se debe celebrar una asamblea especial, la cual para deliberar válidamente, deberá reunir, por lo menos, las dos terceras partes (2/3) del capital representado por las acciones de que se trate, a menos que los estatutos sociales señalen un mínimo más elevado.</p>
<p><b>Artículo 65°.- (Obligaciones convertibles en acciones)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Es una repetición exacta del artículo 43 del propio Proyecto.</p>
<p><b>Artículo 66.- (Adquisición de acciones de tesorería)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Las sociedades emisoras, sólo podrán adquirir sus propias acciones <u>ordinarias</u> u otros valores que confieran derechos sobre las mismas, cuando se cumplan</p>	<p>Por la naturaleza de las acciones preferidas, no debe permitirse que éstas sean adquiridas por la sociedad</p>



	las condiciones establecidas en la Ley de Sociedades y siempre que: [...]"	emisora.
<b>Artículo 72.- (Requisitos para el emisor extranjero)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“Para su inscripción en el Registro y el listado en las bolsas, el El-emisor extranjero debe cumplir, a través de un intermediario de valores, con los mismos requisitos de información requeridos a los emisores nacionales. La Superintendencia, podrá determinar los documentos e informaciones adicionales a requerir según las características y origen del emisor.”</del>	Debe existir tratamiento igualitario y no discrecional a decisión de la SIV. El intermediario debe actuar como el obligado ante el registro.
<b>Artículo 73º.- (Negociación de valores extranjeros en el mercado secundario).</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“La Superintendencia determinará mediante norma de carácter general, los requisitos que deberán cumplir los valores extranjeros, autorizados por un organismo del exterior equivalente a la Superintendencia, reconocido por ésta, que puedan ser autorizados para ser negociados en el mercado secundario dominicano. Cuando se trate de valores emitidos por emisores diferenciados, la superintendencia establecerá un proceso que se enmarque dentro del régimen excepcional establecido en el artículo 35 de esta ley.”</del>	Es necesario resguardar el régimen especial de registro de los emisores diferenciados y los valores que estos emiten, incluyendo cuando la emisión es realizada en el extranjero.
<b>Artículo 74º.- Párrafo. (Sistema de negociación de valores extranjeros)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“Párrafo. Los intermediarios de valores que <u>inscriban o listen y registren en el Registro del Mercado de Valores negocien, ofrezcan o recomienden</u> los valores extranjeros referidos tendrán la carga de probar que los mismos cumplen con los requisitos de admisión y deberán tener a disposición de los inversionistas toda la documentación necesaria para ese propósito”.</del>	La obligación de prueba establecida en este párrafo debe corresponder al intermediario que realice el registro de los valores extranjeros.
<b>Artículo 76.- (Reglamentación de la oferta pública de valores extranjeros)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“La Superintendencia normará <u>mediante reglas de carácter general</u> los aspectos de la oferta pública de valores extranjeros, <del>considerando entre otros aspectos, las características y requisitos de los valores extranjeros admitidos, la participación y requisitos que deberán cumplir los intermediarios de valores como promotores del registro de valores extranjeros, los mecanismos de información local sobre eventos y hechos relevantes que se efectúen en el extranjero, que se proporcione a los</del> </del>	Este artículo entra en un exceso de detalles innecesarios, pues corresponden a la facultad normativa de la SIV.

	<p><del>inversionistas locales la misma información y en el mismo tiempo que reciben los inversionistas en los mercados de origen, la celebración de convenios entre las bolsas de valores y depósitos centralizados de valores o sus equivalentes, la suscripción de acuerdos de reciprocidad e intercambio de información entre autoridades reguladoras así como los usos y prácticas internacionales que sean compatibles con las disposiciones legales de República Dominicana.</del></p>	
<p><b>Título IV (Mecanismos Centralizados de negociación del Mercado Primario y Secundario de Valores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Mecanismos <del>Centralizados</del> de Negociación del Mercado Primario y Secundario de Valores”.</p>	<p>Es necesario cambiar el nombre del Título IV a “Mecanismos de Negociación del Mercado Primario y Secundario de Valores”, de forma tal que se incluya al los mercados bursátiles y extrabursátiles, mecanismos centralizados de negociación y Mercado Extrabursátil.</p>
<p><b>Artículo 77.- (Mecanismos centralizados de negociación autorizados)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“Párrafo II.- La Superintendencia dictará las disposiciones que regirán a los mercados extrabursátiles y a las operaciones que se lleven a cabo en los mismos, incluyendo las informaciones que deberán ser remitidas por los participantes que negocien en dicho mercado”.</u></p>	<p>Debe revisarse esta estructura. Debe dejarse constancia de los mercados extrabursátiles que no requiere de una sociedad administradora de sistemas centralizados, sino que ocurre mediante la negociación directa de los intermediarios de valores en el mercado extrabursátil.</p> <p>Los mercados extrabursátiles existen en la mayoría de las legislaciones del mundo y en los principales mercados internacionales (Estados Unidos, Alemania, Francia, Reino Unido, Japón, entre otros).</p>

		<p>Obviar el mercado extrabursátil en la propuesta de Ley es un grave atentado a la libre negociabilidad de los valores y afecta la estructura actual del mercado de valores de la República Dominicana de manera significativa.</p> <p>Se recomienda la inclusión de un Párrafo II en este artículo.</p>
<p><b>Artículo 78.- Párrafo I (Precios) e (Información Pública)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo I. Los mecanismos centralizados de negociación establecerán en sus reglamentos internos el sistema y la metodología de la formación del precio de los valores respectivos y los mecanismos de publicidad inmediata de los mismos. Dicha información deberá ponerse a disposición del público <del>en condiciones comerciales razonables</del> y, en la medida de lo posible, en tiempo real”.</p>	<p>Existe una contradicción entre los artículos 78 y 79. El artículo 78 establece que la información deberá “<i>ponerse a disposición del público en condiciones comerciales razonables</i>”. Mientras tanto, el artículo 79 propone que las informaciones serán públicas. Consiguientemente, no puede cobrarse por información que es pública.</p>
<p><b>Artículo 84.- (Prohibición de Pactar y realizar operaciones fuera de los mecanismos centralizados de negociación)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“Los intermediarios de valores realizarán las actividades de intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil, dentro del ámbito de un mecanismo centralizado de negociación o en un Mercado Extrabursátil o en cualquier otro mercado aprobado por la Superintendencia”.</u></p>	<p>Se propone la reestructuración de este artículo para que incluya que los intermediarios pueden realizar actividades de intermediación, de manera general, en los mercados bursátiles y extrabursátiles.</p> <p>No debe de prohibirse a los afiliados a los mecanismos centralizados de negociación a pactar y realizar fuera del ámbito de los mismos. Con esta disposición, la propuesta no toma en cuenta el mercado extrabursátil. Además, es una restricción a la libre celebración de operaciones de</p>

		<p>negociación directa de valores.</p> <p>Debe mantenerse la estructura actual de la Ley 19-00 en este sentido que permite a los intermediarios de valores realizar actividades de intermediación de valores objeto de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil (Artículo 60).</p> <p>Por otro lado, el objetivo principal de la presente legislación es modificar la estructura de la Ley 19-00 para hacerla flexible y adaptarla a los cambios en los mercados internacionales. A esos fines, y en adición a la inconstitucionalidad que constituye prohibir que los afiliados operen fuera de los mecanismos centralizados, no hace sentido eliminar a los mercados extrabursátiles ni debe limitarse el marco legal en este aspecto.</p> <p>Finalmente, el marco legal actual contempla expresamente el mercado extrabursátil <i>over the counter</i> u <i>OTC</i> (ver artículo 5 de la Norma de Intermediarios) por lo que cualquier cambio en el marco legal no debe perjudicar a los participantes del mercado y afectar sus derechos adquiridos, constitucionalmente protegidos.</p>
<p><b>Artículo 87.- (Accionistas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><b>Propuesta:</b> Debe eliminarse “<i>por lo que sus acciones deberán estar inscritas en el Registro y en una bolsa de valores</i>”.</p>	<p>Los accionistas de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación no tienen que registrarse en el Registro ni en una</p>

		bolsa, pues no tienen que ser sociedades públicas ni tienen que cotizar sus acciones en una bolsa.
<b>Artículo 88 (Participación significativa)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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 <del>cinco</del> <u>diez</u> por ciento (10%) ( <del>5%</del> ) del capital social.	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.
<b>Artículo 88.- Párrafo. (Incompatibilidades )</b>	<b>ELIMINAR</b>	Es violatorio al principio de libre empresa y propiedad privada que se condicione la cantidad de participación global en una sociedad puede poseer un segmento del mercado. Asimismo, esto 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. Esto también vulnera el derecho constitucional a la libre empresa (artículo 51).
<b>Artículo 89.- Literal b) (Incompatibilidades )</b>	<b>ELIMINAR</b>	Este literal no debería remitir a otro artículo del Proyecto, sino que todas las causas de inhabilidad deben ser contempladas en el mismo artículo, que

		debe bastarse a sí mismo.
<b>Artículo 89.- Literal c) (Incompatibilidades)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Debe mantenerse la estructura actual, es decir, la estructura del Consejo de Administración de una sociedad administradora de mecanismos centralizados de negociación debe estar compuesta de miembros “no independientes” y miembros “independientes”, siendo estos últimos la mayoría. Sin embargo, no puede desconocerse la presencia de los miembros no independientes pues ellos tienen el <i>know how</i>. No obstante, si se tiene la prohibición de que un director, asesor o funcionario no pueda ejercer las referidas funciones en otro participante, entonces se está impidiendo que este conocimiento quede materializado en las decisiones del Consejo.</p>
<b>Artículo 91.- (Fondo de Garantía)</b>	<b>MODIFICAR</b> <u>“(Garantía para bolsas de valores). En los casos en que las bolsas de valores actúen como entidades de contrapartida central, exigirán a los intermediarios de valores afiliados las correspondientes garantías de conformidad con el artículo 166 de la presente Ley.</u>	<p>La creación de un fondo de garantía podría hacer sentido en el caso de la Bolsa de Valores cuando actúa como comisionista de sus afiliados, pero en el caso de un mercado extrabursátil, los intermediarios directamente realizan transacciones y no resulta necesario o práctico constituir un fondo de garantía.</p> <p>Los artículos 91, 106 y 166 versan sobre las garantías a establecer ante las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de</p>

		<p>negociación, incluyendo la Bolsa de Valores, y por la entidad de contrapartida central respectivamente. La aplicación separada de estos artículos supondría el establecimiento de por lo menos tres garantías, sin contar con la de la cámara de compensación y liquidación, cuando pudiese ser una sola que amparara las transacciones de los intermediarios de valores, siempre y cuando esta garantía fuera administrada por el ente liquidador que centraliza la liquidación de las operaciones, actualmente el depósito centralizado de valores.</p> <p>Debe establecerse un mecanismo centralizado de constitución de garantías para la liquidación de operaciones.</p>
<b>Artículo 93.- Literal f) (Funciones y atribuciones).</b>	<b>REVISAR</b>	El texto de este literal se debe ajustar o revisar a la luz de los comentarios y propuestas del artículo 91.
<b>Artículo 95.- Literal g) (Prohibiciones).</b>	<b>ELIMINAR</b>	Las prohibiciones deben estar expresamente contempladas en en la ley, de lo contrario se vulnera el principio de reserva de ley (constitucional) y la seguridad jurídica de la sociedad administradora reserva de ley.
<b>Artículo 96.- (Suspensión de la</b>	<b>REVISAR</b>	En el texto debe establecerse cuáles

<p><b>negociación de valores)</b></p>		<p>son los supuestos en los cuales las sociedades administradoras de mecanismos centralizados pueden solicitar la suspensión de la negociación de los valores. El texto propuesto lo deja a lo dispuesto en el reglamento interno de las referidas sociedades administradoras.</p> <p>La suspensión de la negociación de valores y las condiciones que pueden llevar a dicha suspensión por parte de las sociedades administradoras deben estar claramente establecidas en el texto de ley. En ese sentido, puede utilizarse como referencia el artículo 27 sobre suspensión o exclusión de valores del Registro. Además, si legalmente se establecen las condiciones en las cuales la SIV puede suspender del registro ciertos valores, también, por el mismo razonamiento, deben establecerse las condiciones para que las sociedades puedan suspender la negociación de valores.</p>
<p><b>Artículo 99.- (Objeto)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><i>“Las bolsas de valores <u>son sociedades anónimas administradoras de mecanismos centralizados de negociación (...)</u>”.</i></p>	<p>Se recomienda una revisión de la forma en cómo se expresa el artículo al inicio, en tanto las bolsas de valores son sociedades anónimas y no “mecanismos administrados” como se establece en el Proyecto.</p>
<p><b>Artículo 103.- (Instrumentos derivados de oferta)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><i>“Párrafo IV. Los instrumentos derivados de negociación directa y no</i></p>	<p>De acuerdo a las disposiciones propuestas, se prevé la obligatoriedad</p>



<p><b>pública)</b></p>	<p><u>estandarizados serán negociados en el Mercado Extrabursátil.</u></p>	<p>de negociar derivados en la Bolsa, pero este no es necesariamente el caso. Los derivados pueden ser negociados en el mercado extrabursátil cuando no son estandarizados.</p> <p>Se propone adicionar un Párrafo IV a este artículo 103.</p>
<p><b>Artículo. 104. Literal g) (Funciones y atribuciones adicionales)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Esto corresponde al riesgo que asumen los Puestos de Bolsa y no debe considerarse como una de las funciones y atribuciones de las Bolsas de Valores.</p>
<p><b>Artículo 105 (Pequeñas y medianas empresas e inversionistas no profesionales)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“<u>La Superintendencia de Valores y las bolsas de valores podrán promover el acceso al mercado de valores por pequeñas y medianas empresas e inversionistas no profesionales, como emisores,</u> estableciendo tarifas diferenciadas y preferenciales para este efecto”.</p>	<p>Para mayor aclaración del texto legal, después de las palabras “pequeñas y medianas empresas” se deben agregar las palabras “como emisores”.</p> <p>Asimismo, se debe eliminar “inversionistas no profesionales”.</p>
<p><b>Artículos 106 (Garantía de operaciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Las bolsas de valores, <u>cuando actúen como Entidades de Contrapartida Central,</u> deberán establecer en sus reglamentos internos en qué casos y bajo qué condiciones garantizarán el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran”.</p>	<p>Debe hacerse esta precisión en ocasión de los cambios sugeridos en el artículo 91 del Proyecto.</p>
<p><b>Artículos 107.- (Márgenes de Garantía)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“De acuerdo a la naturaleza de sus funciones, la solvencia de sus afiliados y las características de los valores que se negocian, las bolsas de valores podrán establecer márgenes de garantía a sus afiliados de acuerdo a su reglamento y normas internas aprobadas por la Superintendencia, <u>siempre</u></p>	<p>Debe hacerse esta precisión en ocasión de los cambios sugeridos en el artículo 91 del Proyecto.</p>

	<u>que actúen como Entidades de Contrapartida Central</u> ".	
<b>Artículo 108.- (Objeto)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "Los sistemas electrónicos de negociación directa <u>son sociedades anónimas administradoras</u> de mecanismos centralizados de negociación (...)".	Los sistemas electrónicos de negociación directa son sociedades anónimas y no "mecanismos administrados".
<b>Artículo 109.- Literales b) (Afiliados)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Los afiliados a los sistemas electrónicos de 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. De lo contrario se estaría afectando a nivel de eliminación de la función de dichos intermediarios.
<b>Artículo 109.- Literal c) (Afiliados)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Igual fundamentación que respecto del literal b) de este artículo 109.
<b>Artículo 109.- Literal d) (Afiliados)</b>	<b>MODIFICAR</b>  " <u>b) Las entidades de intermediación financiera</u> por cuenta propia".	Este literal se convierte en el b) por efecto de las eliminaciones de los literales b) y c) precedente.  Por otro lado, esta habilitación sólo debe estar abierta a las entidades de intermediación financiera, y no a todos los inversionistas institucionales.
<b>Artículo 111.- Literal a) (Intermediación de Valores)</b>	<b>MODIFICAR</b>  " <i>La negociación de valores inscritos en el Registro <u>por cuenta propia</u> y de terceros, <u>pudiendo realizar operaciones de contado o a plazo</u>".</i>	En este literal debe agregarse que los intermediarios de valores también pueden actuar por cuenta propia, para mayor aclaración.

		Además, debe agregarse que pueden realizar operaciones de contado y a plazo.
<b>Artículo 112.- (Objeto, naturaleza y denominación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Los intermediarios de valores son <del>comisionistas constituidos en sociedades</del> 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”.	La definición contenida en el proyecto es restrictiva y sugiere que la función principal del intermediario es la “comisión”, siendo la práctica usual del mercado la celebración de operaciones directas sin la ejecución del contrato de comisión. La actividad de intermediación es mucho más amplia que la actuación como comisionista y la propuesta que presentamos abarca otros aspectos propios de la intermediación.
<b>Artículo 112.- Párrafo I (Objeto, naturaleza y denominación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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 <u>“Puesto de Bolsa”</u> y “Miembro de la Bolsa de <del>Valores de</del> ”.	Es importante que prime la estabilidad jurídica a fin de evitar la inestabilidad y perjuicio para los administrados. En ese sentido, recomendamos que se mantenga la expresión “Puesto de Bolsa” especialmente tomando en cuenta las campañas de publicidad y programas educativos que se han realizado para informar al público sobre los “Puestos de Bolsa” desde la Ley 19-00.  Con esta distinción los Puestos de bolsa llevan más de una década. Cambiarlo sería volver a iniciar las referidas campañas, y, adicionalmente, los participantes incurrirían en gastos

		significativos en cambios de nombre, papelería, etc.
<b>Artículo 112.- Párrafo II (Objeto, naturaleza y denominación)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta disposición, en este punto del Proyecto, resulta redundante.
<b>Artículo 113.- Literal e) (Requisitos para la autorización)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "e) Sus miembros del Consejo, representantes, principales ejecutivos, empleados no <input type="checkbox"/> deberán estar impedidos o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad a la presente Ley, <del>ni estar inhabilitados para actuar de acuerdo a lo establecido en la presente Ley;</del> "	Este literal no sólo se refiere a los miembros del Consejo, sino a los representantes y empleados de los intermediarios. ¿A qué inhabilidades se refiere? No pueden aplicarse las mismas inhabilidades de los directores/administradores a los empleados y representantes.
<b>Artículo 114.- (Intermediario de valores extranjeros)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "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 <del>y estar constituida de conformidad a la Ley de Sociedades</del> ".	El intermediario de valores extranjero que desee operar en el mercado debe estar registrado en la Dirección General de Impuestos Internos y en el Registro Mercantil, pero no debe exigirse su constitución conforme la Ley de Sociedades.
<b>Artículo 115.- Literal a) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "a) Comprar y vender valores por cuenta <del>propia en cualquier mecanismo centralizado de negociación</del> y de terceros en los mercados bursátiles y extrabursátiles (incluyendo el Mercado Extrabursátil)"	En estas recomendaciones desde la óptica del grupo de productos permiten el desarrollo de nuevas estructuras y servicios a los clientes, de la misma forma que no restringen las actividades actuales y agrega seguridad jurídica sobre las operaciones que realizan los intermediarios de valores

		En relación a este literal a), así se encuentra contemplado en el actual artículo 5 de la Norma de Intermediarios. No debe modificarse el marco jurídico en perjuicio de los participantes o a fin de restringir el mercado de valores y libre negociabilidad de los valores.
<b>Artículo 115.- Literal e) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “e) Realizar <u>las</u> operaciones <del>de reporte</del> y los contratos previstos en la presente ley”.	De esta manera no se limita únicamente a las operaciones de reporte, sino a todas las operaciones y contratos previstos en la ley.
<b>Artículo 115.- Literal h) (Actividades autorizadas)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Partiendo de la propuesta de modificación del literal e) precedente, este literal no es necesario.
<b>Artículo 115.- Literal j) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Realizar operaciones con instrumentos derivados <del>de oferta pública</del> por cuenta propia y <del>de sus clientes profesionales</del> y de terceros”.	Se propone una definición más completa y que no restringe el uso de los derivados a mecanismos centralizados de negociación sino que reconoce la situación actual que permite la negociación de derivados de forma directa.  Los derivados negociados de forma directa permiten el desarrollo de productos a la medida, la correcta cobertura y transmisión de riesgos y la gestión óptima de los portafolios de valores de clientes y propietaria, la restricción a “derivados de oferta pública” limitará de forma sensible la

		posibilidad de realizar cobertura de riesgos y por lo tanto aumentará la exposición de riesgo sistémico
<b>Artículo 115.- Literal k) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "k) Realizar colocaciones primarias <u>a mejor esfuerzo</u> , garantizadas o en firme de valores".	<p>Los intermediarios pueden hacer la colocación conforme cualquiera de las modalidades de colocación y de conformidad a lo que se haya acordado con su cliente.</p> <p>Se propone esta ampliación a fines de incluir la financiación en el mercado de valores que es una actividad que actualmente realizan los intermediarios y al uso de garantías como instrumento que mitigue el riesgo de crédito sistémico.</p> <p>Esta modificación se propone debido a que permite la realización de la actividad de "promoción de empresas" estimulando el desarrollo de Medianas Empresas con potencial de acudir al mercado de valores estimulando el desarrollo nacional. Esta actividad es propia de la Banca de Inversión internacional y es la que ha permitido el desarrollo de un mercado primario de renta variable al brindar a las empresas acceso a un capital "puente".</p>
<b>Artículo 115.- Literal o) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "o) Financiar sus actividades en el <u>sistema y el</u> mercado financiero y <u>de valores</u> nacional e internacional, pudiendo otorgar como garantía los títulos	Aclaración para mayor precisión.

	valores de su propiedad o cualquier otra garantía aceptable por el acreedor”.	
<b>Artículo 115.- Literal p) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “p) Invertir por cuenta propia, por un tiempo determinado, en sociedades constituidas en República Dominicana que <u>emitirán</u> valores de renta variable de oferta pública y <u>estarán</u> inscritas en el registro en los términos que serán reglamentados”.	Aclaración de forma, para que se ajuste al objetivo de esta figura, que es utilizar esta capacidad para ayudar a posibles emisiones.
<b>Artículo 115.- Literal q) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “q) Participar como agente estructurador en emisiones de valores objeto de oferta pública <u>en el territorio nacional</u> o en el exterior”.	Aclaración, a fin de definir claramente el rol fiduciario contemplado en la Ley 189-11.
<b>Artículo 115.- Literal v) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“v) Promover o negociar valores extranjeros tal y como lo establece esta Ley y sus Reglamentos”.</u>	Agregar este nuevo literal para contemplar una operación esencial que deben poder realizar los intermediarios.
<b>Artículo 115.- Literal w) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“w) Realizar administración de cartera”.</u>	Agregar este nuevo literal para contemplar una operación esencial que deben poder realizar los intermediarios.  Además, estas operaciones ya son derechos adquiridos de los intermediarios, en tanto son realizadas actualmente.
<b>Artículo 115.- Literal x) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“x) Administrar fideicomisos de inversión”.</u>	Agregar este nuevo literal para contemplar una operación esencial que deben poder realizar los intermediarios.  Además, estas operaciones ya son derechos adquiridos de los intermediarios, en tanto son realizadas

		actualmente.
<b>Artículo 115.- Literal y) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“y) Realizar ventas en corto”.</u>	<p>Agregar este nuevo literal para contemplar una operación esencial que deben poder realizar los intermediarios.</p> <p>Además, estas operaciones ya son derechos adquiridos de los intermediarios, en tanto son realizadas actualmente.</p>
<b>Artículo 115.- Literal z) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“z) Realizar otras operaciones, actividades y servicios que demanden las nuevas prácticas financieras en la forma que reglamentariamente se determine o que sean expresamente permitidas por la normativa complementaria a la presente Ley.”</u>	<p>Agregar este nuevo literal para contemplar una operación esencial que deben poder realizar los intermediarios.</p>
<b>Artículo 115.- Literal aa) (Actividades autorizadas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“aa) Compra y venta de monedas extranjeras”</u>	<p>Agregar este nuevo literal para contemplar una operación ya prevista en Proyectos previos.</p>
<b>Artículo 115.- Párrafo II) (Actividades autorizadas)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>La inclusión de esta disposición constituye un error de forma. El texto se ha quedado del Proyecto anterior.</p>
<b>Artículo 116.- Literal a) (Prohibiciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Se sobre entiende que las entidades están sujetas a las actividades que la legislación y sus normas le permiten.</p> <p>Eliminar, dejar solo para reglas de negociación de mecanismos centralizados.</p>



<b>Artículo 116.- Literal b) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Realizar negociaciones con valores <del>no inscritos en el Registro</del> que no sean de oferta pública”.	Este literal debe ser revisado, en tanto los Puestos de Bolsa pueden comprar valores sin que éstos tengan que estar registrados en el Registro.
<b>Artículo 116.- Literal d) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“d) Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes de productos o activos cuando el riesgo de crédito directo o indirecto o el riesgo de mercado no sean cubiertos por el patrimonio del intermediario”.</del>	En ciertas operaciones puede haber garantía.
<b>Artículo 116.- Literal i) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “i) Adquirir valores que se les ordenó vender, así como vender de los suyos a quien les ordenó adquirir, sin <u>la respectiva notificación</u> al cliente”	Se utiliza un criterio de comunicación o notificación más allá del mecanismo escrito.
<b>Artículo 116.- Literal k) (Prohibiciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	No existen “excedentes” sino “saldos”.
<b>Artículo 116.- Literal m) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “m) <u>Realizar</u> transacciones en beneficio propio o de tercero, con el objeto de estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente los precios”.	Esta palabra refleja más el sentido de la disposición.
<b>Artículo 116.- Literal o) (Prohibiciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	
<b>Artículo 116.- Literal p) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “p) Anteponer, <u>siempre que actúe como comisionista</u> , la venta de valores propios a los de sus inversionistas, cuando éstos hayan <input type="checkbox"/> ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o mejores condiciones”.	Esta aclaración ajusta el texto a la realidad y el alcance debido de la prohibición.

<b>Artículo 116.- Literal q) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “q) Anteponer, <u>siempre que actúe como comisionista</u> , la compra por cuenta propia de un valor cuando exista una solicitud de compra <input type="checkbox"/> formulada por un inversionista respecto del mismo valor en iguales o mejores condiciones”.	Esta aclaración ajusta el texto a la realidad y el alcance debido de la prohibición.
<b>Artículo 116.- Literal r) (Prohibiciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	
<b>Artículo 117.- (Obligaciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Sin perjuicio de las obligaciones que emanan de esta Ley <del>y las disposiciones que establezca la Superintendencia</del> , son obligaciones y responsabilidades de los intermediarios de valores:”.	Debe delimitarse la discrecionalidad del regulador en perjuicio del administrado.
<b>Artículo 117.- Literal b) (Obligaciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “b) Cumplir las operaciones concertadas, pagando el precio de la compra y/o entregando los valores vendidos, <del>sin que puedan oponer excepción alguna</del> ”;	Esta regla de la no excepción establece un criterio genérico que no necesariamente aplica a todos los casos en Derecho.
<b>Artículo 117.- Literal e) (Obligaciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “e) Permitir la inspección de sus libros, registros y operaciones por la Superintendencia y por las bolsas de valores, <u>estas últimas sólo en los casos que le competan</u> ”;	No en todos los casos corresponde a las Bolsas de Valores acceder a información en manos de los Intermediarios de Valores.
<b>Artículo 117.- Literal f) (Obligaciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta es una responsabilidad genérica contemplada en la legislación civil dominicana. La ley no debe entrar en estos aspectos que son derechos y prerrogativas de Derecho común que pueden ejercer o no las partes,
<b>Artículo 118.-</b>	<b>MODIFICAR</b>	

<b>Líteral b) (Responsabilidad)</b>	<p>“b) Las actuaciones dolosas o <u>ante la culpa grave</u>, de su personal y representantes durante el ejercicio <input type="checkbox"/>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>El criterio “culposo” es muy general, debe restringirse a un tipo de culpa, como la grave, que exige mayor nivel de determinación de la falta del imputado. En la medida en que la responsabilidad se retenga ante cualquier tipo de culpa, aumenta la inseguridad jurídica para estos sujetos.</p>
<b>Artículo 118.- Líteral c) (Responsabilidad)</b>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Esta disposición traspasa al intermediario a comprobar y, por tanto, ser responsable, de aspectos que no le corresponden y que en la mayoría de los casos sería de complicada o imposible determinación.</p>
<b>Artículo 118.- Líteral d) (Responsabilidad)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“d) La entrega de los valores y el pago del precio en las operaciones por cuenta <del>ajena</del> <u>propia y de terceros</u>”;</p>	<p>La recomendación busca que la responsabilidad se ajuste a las operaciones que éstos pueden realizar.</p>
<b>Artículo 118.- Líteral e) (Responsabilidad)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“e) Responder a sus clientes por los daños y perjuicios que les ocasionen, en los términos de <input type="checkbox"/>las disposiciones aplicables, con motivo del incumplimiento a lo previsto en esta ley <del>o a las <input type="checkbox"/>obligaciones convenidas en los contratos de prestación de servicios respectivos</del>”</p>	<p>El Proyecto no debe entrar en el aspecto de las responsabilidades que puedan derivarse de las disposiciones contractuales, lo cual es un ámbito de determinación de las partes.</p>
<b>Artículo 118.- Líteral f) (Responsabilidad)</b>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Esta disposición permite que de manera discrecional el regulador incluya vía reglamentaria otras prohibiciones no contempladas en el Proyecto, lo que sería contrario al principio constitucional de reserva de ley.</p>

<p><b>Artículo 118.- (Responsabilidad)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“Párrafo II. Sin perjuicio de las responsabilidades establecidas en la presente Ley, los intermediarios de valores y su personal estarán exentos de responsabilidad frente a sus clientes, cuando la celebración de las operaciones de asesoría de inversión y administración de cartera se realicen en estricto cumplimiento de esta Ley, sus reglamentos y del contrato de asesoría o del contrato de administración de cartera que al efecto se celebren”.</u></p>	<p>Agregar a este artículo como Párrafo el Párrafo II previsto en el artículo 124 del Proyecto de Ley anterior.</p>
<p><b>Artículo 120.- (Comisiones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los intermediarios de valores determinarán libremente las comisiones que cobrarán por las operaciones de intermediación que realicen. Dichas comisiones deberán ser informadas a los mecanismos centralizados de negociación y a la Superintendencia de acuerdo a lo que se establezca para estos efectos. No se podrán cobrar a los clientes tarifas ni comisiones que no hayan sido previamente acordadas o anunciadas, <del>ni en aquellos casos donde el intermediario perciba un margen de intermediación</del>”.</p>	<p>En la forma propuesta limita la libertad de negociación en el mercado de valores.</p>
<p><b>Artículo 121 (Operación de Reporto)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“(Contrato de reporto). Los intermediarios de valores pueden realizar operaciones de reporto, ya como reportadores, ya como reportados, en virtud de las cuales 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</u></p> <p><u>Párrafo I. El reporto debe celebrarse por escrito y se perfecciona con la entrega de los valores al reportador. Los intermediarios de valores que celebren contratos de reporto deberán garantizar que las transferencias de los valores objeto del contrato al reportador en la fecha de inicio, y al reportado en</u></p>	<p>La redacción propuesta agrega las definiciones y protecciones necesarias para el adecuado diseño contractual</p>

la fecha de vencimiento, se verifican en cuentas de custodia de valores independientes, ante los depósitos centralizados de valores o custodios calificados del exterior.

Párrafo II. (Frutos y accesorios). Salvo estipulación en contrario, corresponden a la parte que actúa como reportado los intereses, dividendos y otros frutos de los valores objeto de reporto. Dichos frutos serán sumados para el pago de la deuda en capital e intereses.

Párrafo III. (Denominación en divisas). Los contratos de reporto podrán estar denominados en divisas, independientemente de que el título valor que el reportador está obligado a entregar al reportado en la fecha de vencimiento del contrato de reporto este denominado en moneda nacional o en otra divisa.

Párrafo IV. (Incumplimiento) Si al vencimiento del contrato de reporto uno de los contratantes no cumple su prestación, aplicará el siguiente régimen:

1. Si el reportado incumple su obligación de pagar la cantidad de dinero y premio adeudado al vencimiento, el reportador mantendrá el derecho de propiedad sobre los valores y en consecuencia podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento. Si al vencimiento el precio de mercado de los valores era superior a la cantidad adeudada por el reportado, el reportador pagará a aquél la diferencia, menos los daños compensatorios, si se acordaron contractualmente. Si el precio de mercado de los valores al vencimiento resulta inferior a la cantidad adeudada por el reportado, éste deberá pagar al reportador la diferencia, más los intereses de mora, si se acordaron contractualmente.

2. Si el reportador incumple con su obligación de transferir los valores al reportado al vencimiento, el reportado no estará obligado a pagar la cantidad adeudada y podrá reclamar, si es el caso, la diferencia que resulte entre el precio de mercado de los valores al vencimiento y la cantidad adeudada al reportador, si el precio es mayor, además de los daños compensatorios, si se acordaron contractualmente. Si el valor de mercado de los valores al vencimiento es inferior a la cantidad adeudada por el reportado, entonces el reportado deberá rembolsar al reportador la diferencia. Cuando se encuentre pendiente de cumplimiento una de las operaciones a las que se refiere este

	<p>Artículo y se presente un procedimiento de quiebra, bancarrota, una toma de posesión para liquidación o, acuerdos globales de reestructuración de deudas, respecto de una de las partes, se dará por terminado anticipadamente el contrato a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva. En este caso, se procederá conforme a lo dispuesto en el presente Artículo y se reputará como que incumplió la parte respecto de la cual se adopta la medida. El saldo resultante de la diferencia entre el valor de mercado y la cantidad adeudada se considerará crédito quirografario en contra o a favor de la parte afectada por la medida”.</p>	
<p><b>Artículo 122.- Párrafo I. (Contrato de préstamo de Valores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los intermediarios de valores podrán realizar operaciones de préstamos de valores con otros intermediarios de valores o <u>con</u> sus clientes, siempre que el contrato conste por escrito y especifique las siguientes cláusulas y obligaciones mínimas a cargo del prestatario”:</p>	<p>Resulta necesario aclarar que las operaciones se pueden realizar “con otros intermediarios de valores” y “con sus clientes” a fines de dejar claro que se puede actuar como prestamista o prestatario.</p>
<p><b>Artículo 123 (Préstamos de dinero con garantía de valores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><del>“(Préstamos de margen). Los intermediarios de valores podrán celebrar préstamo de dinero a favor de sus clientes a cambio de una prima con la garantía del portafolio de valores del mencionado cliente, siempre que estos sean marginable o financiamiento de margen, siempre que el contrato conste por escrito y contenga las siguientes estipulaciones:</del></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><u>1. Financie exclusivamente una porción de la compra, expresada como porcentaje del monto del préstamo</u></li> <li><u>2. Requiera del aporte, por parte del inversionista, de recursos o capital inicial, lo cual se expresa, en términos porcentuales, en la tasa de margen.</u></li> <li><u>3. Establezca un requerimiento mínimo de mantenimiento entre el capital del inversionista, ajustado a precio de mercado, de los valores adquiridos por el inversionista, y el saldo deudor, esto es, el remanente del préstamo insoluto otorgado al inversionista por el intermediario de valores</u></li> </ol>	<p>La redacción que se propone adecúa el concepto de Financiamiento de Margen que es propio del Mercado de Valores y lo diferencia del Préstamo con Garantía de Valores que es propio del Mercado Bancario, estableciendo las definiciones y protecciones propias de un mercado de valores.</p>

	<p>4. <u>Otorgue al intermediario de valores el derecho de retención y privilegio sobre los valores objeto del préstamo o financiamiento de margen.</u></p> <p>5. <u>Autorice la liquidación del portafolio y el pago de la acreencia por parte del inversionista, en forma inmediata, cuando la provisión de margen sea requerida y no sea satisfecha por el inversionista</u></p> <p>6. <u>El contrato sea a la vista, esto es, permita su cancelación por cualquiera de las partes en cualquier momento.</u></p> <p><u>Párrafo. El préstamo o financiamiento de margen podrá además consistir en préstamos de dinero del intermediario de valores a favor del inversionista, con el respaldo de un portafolio de valores aportado por el inversionista.”</u></p>	
<p><b>Artículo 124.- (Normativa Complementaria)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><del>“Para Los contratos establecidos en el presente capítulo así como cualquier contractual u operativa que se practique en el mercado de valores, se deberán cumplir los procedimientos establecidos por la Superintendencia estarán sujetos a las disposiciones que se establezcan reglamentariamente, incluyendo el tipo de valores que podrán ser objeto de dichos contratos.”.</del></p>	<p>La redacción propuesta es para abarcar todas las figuras contractuales plasmadas en el Proyecto.</p>
<p><b>Artículo 125.- (Representación de los Valores por medio de anotaciones en cuenta)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los valores objeto de oferta pública susceptibles de ser negociados en el territorio nacional deberán representarse por medio de anotaciones en cuenta. <u>De igual manera, podrán ser representados por medio de anotaciones en cuenta los valores de oferta privada.”</u></p>	<p>Esta habilitación propuesta en el artículo busca no restringir actividades lícitas a los depósitos de valores y que motivan el desarrollo progresivo y ordenado de un mercado de valores. De esta forma se estimula la transición de una empresa privada a una pública por fases.</p>
<p><b>Artículo 128 (Otorgamiento de escritura pública)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“La representación de valores por medio de anotaciones en cuenta requerirá siempre el otorgamiento de escritura pública elaborada conforme a las formalidades de la Ley de Notariado <del>euya constituido por un Acto Auténtico,</del></p>	<p>Corrección de Forma</p>

	instrumentada mediante Acto Auténtico. El Acto Auténtico ha de emitirse de acuerdo a lo previsto reglamentariamente.”	
<b>Artículo 129 (Del registro contable)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “La Superintendencia establecerá las normas de organización y funcionamiento del correspondiente registro <u>contable</u> , las garantías y demás requisitos que les sean exigibles, los sistemas de identificación y control de los valores representados mediante anotaciones en cuenta, al depósito centralizado de valores”.	Corrección de forma
<b>Artículo 131.- (Representación de los valores negociables por medio de anotaciones en cuenta)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta disposición constituye una repetición del artículo 125 del mismo Proyecto.
<b>Artículo 134.- Párrafo II (Régimen de propiedad registral)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo II. La transmisión de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción o anotación en cuenta de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. La transmisión de propiedad tendrá fecha cierta, y será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción <u>o anotación en cuenta en un Depósito Centralizado de Valores.</u> ”	Esta propuesta de redacción busca evitar confusión.
<b>Artículo 135.- Párrafo. (Principio de prioridad)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo. Así mismo, el acto que acceda primeramente al libro de propiedad será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo el depósito centralizado de valores practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación, <u>entendiéndose, no obstante, que las operaciones a plazo suponen distintas anotaciones que</u>	Si bien en principio se está de acuerdo con el contenido de este artículo, preocupa que su aplicación práctica pueda resultar perjudicial para el registro de las operaciones a plazo. Cuando este artículo señala en su párrafo que “ <i>el acto</i> ”



	<p><u>se deben producir en momentos diferentes, por lo que no se podrá afectar la libre disponibilidad de un valor determinado durante la vigencia de una operación a plazo.”</u></p>	<p><i>que acceda primeramente al libro de propiedad será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo el depósito centralizado de valores practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación”,</i> mal podría entenderse que el registro de una operación a plazo supone el bloqueo de la libre disponibilidad del valor objeto de este durante el plazo de la operación, cuando en efecto el valor puede ser objeto de varias otras operaciones de que supongan su transferencia durante la lapso de la operación a plazo, dado el carácter fungible de los valores establecido en el artículo 138.</p> <p>Es importante tener en cuenta que una operación a plazo supone distintas inscripciones o anotaciones en el registro que se deben realizar en distintos momentos.</p> <p>Entendemos que esta preocupación queda cubierta con las disposiciones del artículo 136, que establece el principio registral del tracto sucesivo, así como el párrafo III del artículo 145, que indica que “[I]a anotación o inscripción formal en el registro del depósito centralizado de valores deberá hacerse con la misma fecha que cause efecto.”</p> <p>Por tal razón, proponemos que se realice la adición siguiente al párrafo del</p>
--	---	---

		artículo.
<b>Artículo 138.- (Fungibilidad de los valores)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Los valores que consten en anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan unas mismas características, tienen carácter fungible a efectos de todas las operaciones que versen sobre valores. Por lo tanto, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores. El depósito centralizado de valores actuará como agente de pago de los derechos patrimoniales inherentes a los valores depositados; por lo tanto, realizará los pagos, en nombre del emisor, de los intereses, dividendos, reajustes y el capital de los mismos, cuando sea el caso, <del>y cuando el emisor no contrate estos servicios con otra entidad.</del> ”	Aclaratoria para eliminar confusión
<b>Artículo 143.- Párrafo II.- (Embargos retentivos sobre valores representados mediante anotación en cuenta).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo II. En ningún caso podrá el embargo ser aplicado por el depósito centralizado de valores sobre valores representados mediante anotación en cuenta que sean objeto de una operación pactada en los mecanismos centralizados de negociación <u>o entre intermediarios de valores, ya sea por cuenta de sus clientes o por cuenta propia</u> , cuando la fecha del embargo coincida con la fecha de liquidación de la operación”.	Resulta necesario que se incluyan las operaciones que pacten los intermediarios de valores fuera de los mecanismos centralizados de negociación, incluyendo así derivados. Por otro lado, en párrafos IV y V deben modificarse para hacerlos consistentes con las disposiciones de Código de Procedimiento Civil.
<b>Artículo 143.- Párrafo IV.- (Embargos retentivos sobre valores representados mediante anotación en cuenta).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo IV. El acto de embargo deberá contener, a pena de nulidad, elección de domicilio en el lugar de domicilio del depósito centralizado de valores, en manos de quien se realiza el embargo, <u>si el embargante no habita ese mismo lugar</u> . Asimismo, deberá contener, a pena de nulidad, los nombres, apellidos y documento de identidad del embargado, de tratarse de una persona física, y el nombre comercial, el domicilio, y el número de inscripción en el registro nacional de contribuyentes, de tratarse de una persona jurídica <u>dominicana o una extranjera con operaciones habituales</u> en el país.”	Aclaraciones necesarias para una mejor aplicación.

<p><b>Artículo 143.- Párrafo V.- (Embargos retentivos sobre valores representados mediante anotación en cuenta)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo V. Los depósitos centralizados de valores no serán citados en declaración afirmativa, pero están obligados a expedir constancia con indicación de los valores o sumas y la cantidad, siempre y cuando existieren valores o derechos patrimoniales sobre los cuales aplicar el embargo, en los casos en los que tal constancia sea requerida por el embargante, siempre que el acto de embargo se realice <u>en virtud de un título auténtico o bajo firma privada o autorización</u>. Dicha constancia será notificada al embargante en el domicilio elegido en el acto de embargo.”</p>	<p>Aclaraciones necesarias para una mejor aplicación.</p>
<p><b>Artículo 146 (Certificaciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>Eliminar “de manera nominativa, intransferible y no negociable”</p>	<p>Al referirse a certificaciones, no aplica lo relativo a la definición de “nominativa y no negociable”</p>

<p><b>Artículo 152.- (Efectos de la Orden de Transferencia)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Una vez una orden de transferencia haya sido aceptada por el sistema de compensación y liquidación en los términos señalados en esta ley, los valores y los fondos respectivos no podrán ser objeto de medidas judiciales o administrativas incluidas las medidas cautelares, órdenes de retención o similares, así como las derivadas de normas de disolución, o acuerdos globales de reestructuración de deudas, que tengan por objeto prohibir, suspender o de cualquier forma limitar los pagos que deban efectuarse a través de dicho sistema, <u>hasta después de la fecha de liquidación de las operaciones.</u>”</p>	<p>Debe hacerse esta aclaración en la parte final de que los valores y los fondos respectivos no podrán ser objeto de medidas judiciales hasta después de que hayan sido liquidadas las respectivas obligaciones. Después de la fecha de liquidación los valores sí son objeto de medidas judiciales.</p>
<p><b>Artículo 152.- Párrafo II (Efectos de la Orden de Transferencia)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Esta párrafo induce a confusión. Tampoco tiene utilidad práctica, tomando en cuenta especialmente las disposiciones del propuesto artículo 151, párrafo, que establece que las órdenes de transferencia serán firmes,</p>

		irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros a partir del momento en que tales órdenes hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.
<b>Artículo 154.- (Depósitos centralizados de valores)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Las entidades facultadas a crear y llevar como registrador, el libro contable que conforma el registro de propiedad de los valores entregados en depósito, mediante el cual se instrumenta el sistema de anotación en cuenta solo serán <del>el Banco Central de la República Dominicana</del> y los depósitos centralizados de valores. <u>El Banco Central podrá fungir como depósito centralizado de valores en caso de que no existan o alguno de ellos sea intervenido y sus actividades suspendidas</u> ”.	La inclusión del Banco Central no debe producir una situación de posible competencia, sino una previsión como mecanismo de seguridad para el mercado en caso de que no existan o sobrevenga una situación en las que se intervengan los depósitos existentes.
<b>Artículo 155.- Numeral 2. (Condiciones mínimas para la autorización)</b>	<b>ELIMINAR</b>	No hace sentido que los Depósitos deban inscribir sus acciones en el Registro. Son sociedades que, si bien prestan un servicio en ocasión al mercado de valores, son entes privados.  En cualquier caso, como participante del mercado, se encuentra sujeto a los principios de transparencia contenidos en la normativa. No debe imponerse la inscripción de sus acciones en el Registro.
<b>Artículo 156.- Numeral 1. (Funciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “1. Llevar el registro contable correspondiente a valores representados por medio de anotaciones en cuenta, admitidos a negociación en el mercado de valores, así como a los valores admitidos a negociación en mercados secundarios u otros mercados regulados y en sistemas multilaterales de negociación, cuando sus órganos rectores así lo soliciten. <u>El depósito</u>	Las observaciones se realizan a fin de aclarar las funciones de los depósitos centralizados de valores y adaptarlos a la práctica del mercado de valores de la República Dominicana. En ese sentido, vale resaltar que el depósito puede

	<p>centralizado podrá además llevar el registro contable correspondiente a <u>acciones de sociedades anónimas no cotizadas, así como aquellos que se consideren como admisibles de conformidad a los servicios que ofrezca y a su Reglamento Interno. Podrá actuar, a su vez, como Agente de Pago.</u>"</p>	<p>actuar como Agente de Pago y que puede custodiar efectivo, que hacen las retenciones correspondientes (ya que son los Agentes de Pago y dicha retención no debe caer sobre los intermediarios).</p>
<p><b>Artículo 156.- Numeral 2. (Funciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>"2. Prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con los de registro y cualesquiera otros requeridos para que el depósito centralizado de valores colabore y coordine sus actuaciones con otros ámbitos y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y pueda participar en estos últimos. <u>Asimismo, podrá fungir como agente de retención, conforme establezcan las normas tributarias, realizar el cobro por los servicios prestados y generados por los depósitos, los cuales podrán ser retenidos de los valores de los tenedores y custodiar efectivo</u>".</p>	<p>En el mismo sentido se los comentarios sobre el numeral 1 anterior.</p>
<p><b>Artículo 156.- Numeral 9. (Funciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>"9. Gestionar y administrar la constitución de garantías <del>en efectivo de margen</del> para contratos <input type="checkbox"/>de instrumentos derivados, admitidos a negociación en el mecanismo centralizado de <input type="checkbox"/>negociación correspondiente".</p>	<p>Precisión en la redacción.</p>
<p><b>Artículo 157.- Literal i) (Servicios ofrecidos)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Las personas que pueden acceder a los servicios de los depósitos centralizados de valores en calidad de participantes deben quedar expresamente establecidas en el texto legal. De mantenerse esta redacción quiere decir que la ley estaría habilitando a que la SIV reglamentariamente establezca otros "participantes del mercado", lo cual es contrario con los principios constitucionales de reserva de ley y de legalidad, a la vez que afectaría la</p>

		seguridad jurídica del mercado.
<b>Artículo 158.- (Valores admisibles en depósito)</b>	<b>MODIFICAR</b> “Son admisibles para ser depositados en un depósito centralizado de valores mediante el sistema de anotaciones en cuenta los valores inscritos en el Registro y <u>aquellos valores que los depósitos centralizados de valores consideren como admisibles de conformidad a los servicios que ofrezca y a su Reglamento Interno</u> ”.	Limitar a los depósitos centralizados de valores a que solamente admita en depósito aquellos valores inscritos en el Registro es contrario a la tendencia de los mercados internacionales.  En ese sentido, los depósitos centralizados podrían perfectamente custodiar acciones de sociedades que no cotizan siempre y cuando sean desmaterializadas y cumplan con los requisitos de su propio Reglamento Interno.
<b>Artículo 159.- (Información al emisor y al representante de tenedores)</b>	<b>MODIFICAR</b> “Los depósitos centralizados de valores están obligados a comunicar a las sociedades emisoras y a los representantes de los tenedores de los valores anotados en cuenta, periódicamente o a petición de estos, la información relativa a la identidad de los propietarios de dichos valores, de conformidad con el reglamento de aplicación general correspondiente. <u>Lo anterior será sin perjuicio de que éstos deben guardar los correspondientes niveles de confidencialidad sobre la información recibida y su uso respecto o en relación a terceros</u> ”.	Aclaración para establecer que esta información es accesible, pero que no es información de libre intercambio con terceros.
<b>Artículo 167.-</b>	<b>ELIMINAR O REESTRUCTURAR.</b>	La redacción parece estar incompleta, en consecuencia el artículo no es comprensible.
<b>Artículo 169.- (Tipos de</b>	<b>MODIFICAR</b>	Las figuras contractuales no se

<b>Patrimonios autónomos)</b>	<p>“Para efectos de esta Ley, se <del>establecen</del> <u>reconocen</u> los siguientes tipos de patrimonios autónomos:</p> <p>a) Los fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión;</p> <p>b) Los <u>patrimonios fideicomitidos</u> <del>fideicomisos</del> <u>de los fideicomisos</u> de oferta pública de valores y productos administrados por una fiduciaria;</p> <p>c) Los patrimonios separados administrados por una sociedad titularizadora”.</p>	<p>establecen en esta Ley sino que son reconocidas, adicionalmente el fideicomiso es un acto y el patrimonio autónomo es el patrimonio Fideicomitado Ley 189-11 art 3)</p>
<b>Artículo 171.- (Cuenta Corriente)</b>	<b>ADECUAR</b>	<p>Para evitar confusiones con cuenta corriente usada por el sistema financieros para depósitos a la vista manejados con cheques, se recomienda utilizar “cuenta corriente mercantil”.</p> <p>Corresponde adecuar el nombre del capítulo y del contrato en cada momento en el que se cita.</p>
<b>Artículo 171.- (Cuenta Corriente)</b>	<b>MODIFICAR</b> <p>“Párrafo I: <u>La admisión en cuenta corriente de valores precedentemente debidos, por uno de los contratantes, al otro, produce novación del contrato existente. Hay también novación en todo crédito del uno contra el otro, de cualquier naturaleza y fecha que sea, si el crédito pasa a una cuenta corriente mercantil; salvo que el acreedor o deudor haga formal reserva de sus derechos.</u></p> <p>Párrafo II: <u>Si no hay reserva expresa, hasta el momento en que la suma o valor pasa a ser propiedad del otro contratante, la admisión en cuenta corriente se presume hecha pura y simplemente”.</u></p>	<p>Se recomienda agregar los siguientes párrafos para aumentar la seguridad jurídica y establecer claramente el proceso de novación implícito en la remesa de obligaciones a la cuenta.</p>
<b>Artículo 174.- (Embargo Judicial)</b>	<b>MODIFICAR</b> <p><b>Artículo 174°.- (Embargo judicial).</b> Las cuentas corrientes mercantiles administradas por los intermediarios de valores serán objeto de embargo judicial en los montos demandados a los <u>clientes</u> y sobre los activos del</p>	<p>Con el mismo objetivo que los comentarios del artículo 171.</p>

	<p>cliente únicamente.</p> <p><u>Párrafo: Los embargos o retenciones ordenadas sobre la cuenta corriente mercantil, sólo son eficaces respecto del saldo que resulte al fenecimiento de la cuenta, a favor del demandado contra quien fueren dirigidos.</u></p>	
<p><b>Artículo 182.- (Endeudamiento)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“Los fondos de inversión podrán 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.”</u></p>	<p>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. Por ende, la referencia a la previa aprobación por la SIV carece de sentido.</p>
<p><b>Artículo 183.- (Medios electrónicos)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“La sociedad administradora podrá implementar el uso de medios electrónicos para tramitar las solicitudes de suscripción y rescate de cuotas de fondos abiertos, <del>excepto en el caso de la suscripción inicial</del>”-</u></p>	<p>Se sugiere que no se limite el uso de medios electrónicos para las suscripciones de solicitudes de suscripciones al mercado secundario, 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</p>



		<p>procedimientos actuales.</p> <p>Los procesos de conozca su cliente deberán seguir los mecanismos regulares.</p>
<p><b>Artículo 189.- (Fondo de fondos de inversión abierto o cerrado)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Es aquel cuyo portafolio de inversiones está invertido en un porcentaje mayoritario en cuotas de participación de otros fondos de inversión nacionales o <u>extranjeros</u>”.</p>	<p>Aclaratoria para evitar confusiones</p>
<p><b>Artículo 192.- (Fondo cotizado)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Es aquel fondo de administración pasiva, cuyo precio de cotización <u>es resultado de su negociación en las bolsas de valores y replica de manera continua los precios ponderados de los valores o activos financieros que componen su cartera.</u>”</p>	<p>Con esta aclaración se permite que sea el mercado el que fije el precio, adecuándose así a las mejores prácticas.</p> <p>La valoración teórica permitirá la captura de arbitrajes contra el mercado y el precio de mercado siempre se ajustará.</p>
<p><b>Artículo 193.- (Derechos y responsabilidades)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los aportantes de un fondo de inversión son titulares de las cuotas de participación pero no de los activos que conforman el portafolio del fondo de inversión. <u>No obstante, los aportantes tienen derecho a su parte alícuota del patrimonio del fondo en caso de su liquidación.</u> La responsabilidad de los aportantes queda limitada al monto del aporte comprometido y en ningún caso serán responsables por las obligaciones y compromisos contraídos por la sociedad administradora”.</p>	<p>Esta indicación expresa del derecho de los aportantes en caso de liquidación del fondo.</p>
<p><b>Artículo 196.- Literal b) (Sustitución de la sociedad administradora)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“b) En el caso de fondos cerrados, cuando la asamblea de tenedores así lo determine <del>por causas graves</del>, previa aprobación de la Superintendencia mediante acto administrativo motivado por <u>causa muy grave</u>”.</p>	<p>Aumenta la seguridad jurídica con el texto sugerido, en tanto se tratan de casos relacionados con la sustitución de una administradora.</p>

<b>Artículo 196.-          Literal f)          (Sustitución de la          sociedad          administradora)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“f) Otras indicadas en el acto constitutivo y que sean autorizadas por la Superintendencia</del> causas determinadas en el Reglamento Interno”.	
<b>Artículo 202.-          Párrafo II. (Comité          de Inversiones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Los miembros del Comité de Inversiones no deben estar sujetos a las mismas inhabilidades de los miembros del Consejo de Administración (establecidos en el artículo 273), principalmente, no puede impedirsele ser “gerente general, ejecutivo o empleado de otro participante”. Esta restricción limita, de manera significativa el mercado, además de ocasionar grandes costos para las administradoras de fondo de inversión.</p> <p>Aclaración.</p>
<b>Artículo 202.-          Párrafo III (Comité</b>	<b>MODIFICAR</b>	Debe remitirse el desarrollo

<b>de Inversiones)</b>	<p>“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, <u>serán establecidos en el Reglamento Interno del Comité de Inversiones.</u>”</p>	<p>reglamentario al Reglamento del Comité de Inversiones,</p>
<b>Artículo 204.- (Ejecutivos principales e inhabilidades)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo. Son aplicables al administrador de fondos, <del>a los miembros del comité de inversiones,</del> al ejecutivo de control interno y a aquellas personas que participen en la gestión de la sociedad administradora de fondos de inversión las inhabilidades establecidas en el artículo <del>277</del> 273 (Inhabilidades) de la presente Ley para los ejecutivos de las entidades participantes del Mercado de Valores”.</p>	<p>Como se ha señalado en el artículo 202, los miembros del Comité de Inversiones no deben estar sujetos a las mismas inhabilidades de los miembros del Consejo de Administración (establecidos en el Art. 273).</p> <p>A su vez, se sugiere corregir un error de forma en la cita del artículo 277 (que es el 273)</p>
<b>Artículo 209.- Párrafo II. (Responsabilidades )</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo II. En ningún caso la sociedad administradora podrá contratar servicios externos para cubrir las funciones del administrador de fondos de inversión, del Comité de Inversiones, el ejecutivo de control interno <del>o cualquier otra función relativa al proceso de inversión de los fondos.</del>”</p>	<p>Es preciso aclarar esta última parte y que no quede abierto, para evitar confusiones. Además, podría existir una contradicción con lo expuesto para los promotores de inversión, mediante el cual la administradora puede contratar a los promotores a través de otras empresas (artículo 205, párrafo I).</p>
<b>Artículo 210.- Literal b) (Prohibiciones)</b>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“b) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específica, <del>salvo el caso de los fondos estructurados.</del> La Superintendencia establecerá las condiciones para la autorización de fondos con rendimientos garantizados, cuando quede probada la existencia de cobertura adecuada y, por tanto, no exista riesgo de mercado para el cumplimiento de dicho rendimiento”.</p>	<p>Las sociedades administradoras de fondos de inversión no pueden garantizar el resultado, incluso en un fondo estructurado. La misma definición del fondo en el artículo 191 lo que permite es que busque la obtención pero tampoco establece que debe “garantizar”.</p>

<b>Artículo 210.- Literal k) (Prohibiciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	No puede impedírsele a la administradora invertir sus propios activos en otros participantes del mercado. Esto es contrario al principio constitucional de libertad de empresa.
<b>Artículo 210.- Literal l) (Prohibiciones)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Las prohibiciones deben estar expresamente en el texto legal, no pueden agregarse otras prohibiciones vía reglamentaria, preservando los principios constitucionales de reserva de ley y legalidad.
<b>Artículo 210.- Párrafo I) (Prohibiciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo I. La sociedad administradora, <u>los miembros de</u> su consejo de administración, empleados y miembros del comité de inversiones no podrán adquirir, arrendar, usufructuar, utilizar o explotar de manera directa o indirecta los bienes, derechos u otros activos de los fondos que administren”.	Aclaración.
<b>Artículo 213.- Literal a) (Emisores)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “a) La sociedad fiduciaria, que actuando en representación del fideicomiso de oferta pública previamente constituido, emita los valores de fideicomiso correspondientes con cargo <del>a dicho</del> <u>al patrimonio</u> fideicomitado”.	El fideicomiso es un acto, el patrimonio autónomo es el patrimonio fideicomitado.
<b>Artículo 214.- Párrafo II (Bienes o activos susceptibles de titularización)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo II. Los bienes, <u>derechos o activos podrán soportar cargas, gravámenes o limitaciones de dominio cuando se establezca como parte del propósito del fideicomiso o proceso de titularización</u> ”.	Como está previsto el texto limita el desarrollo de estructuras que podrían estar previstos en la titularización.

<p><b>Artículo 216.- Literal b) (Proceso de titularización)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“b) Con la suscripción del <del>contrato de fideicomiso</del> acto constitutivo del fideicomiso entre el fiduciario y el fideicomitente”.</p>	<p>Sugerencia de forma.</p>
<p><b>Artículo 217.- (Acto constitutivo y creación de los valores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p>	<p>Sugerencia de forma. Se sugiere dividir el artículo 217 en dos artículos independientes, uno para cada literal.</p>
<p><b>Artículo 218.- Párrafo II. (Separación patrimonial de los bienes o activos)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></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 <u>a nombre de la sociedad del fideicomiso o del patrimonio separado fiduciaria o la titularizadora, con cargo al patrimonio fideicomitado o el patrimonio separado,</u> 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>Este Párrafo II debe modificarse para que se indique que los registros de propiedad deben realizarse a nombre de la fiduciaria o la titularizadora, con cargo al patrimonio fideicomitado o el patrimonio separado, según corresponda, ya que ni el fideicomiso ni el patrimonio separado tienen personalidad jurídica.</p>
<p><b>Artículo 218.- Párrafo V. (Separación patrimonial de los bienes o activos)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Los costos asociados a un proceso de titularización imponen la necesidad de realizar un proceso de construcción de un libro de ordenes previo a la constitución del fideicomiso</p>
<p><b>Artículo 219.- (Reglamento de emisión para patrimonios separados)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“El reglamento de emisión aprobado por la sociedad de titularización se redactará por acto auténtico o bajo <u>firma privada</u> y será aprobado por la Superintendencia”.</p>	<p>Reduce costos y reduce las ineficiencias originadas por procesos notariales</p>
<p><b>Artículo 222.- (Mecanismos de cobertura)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“La emisión <del>deberá</del> <u>podrá</u> contar con mecanismos externos o internos de</p>	<p>Los mecanismos de cobertura deben ser opcionales, nunca obligatorios. La</p>

	<p>cobertura a ser establecidos por la Superintendencia mediante norma. Estos mecanismos deberán estar claramente identificados en el acto constitutivo, el <u>reglamento de emisión</u> y los avisos de oferta pública.</p>	<p>necesidad o conveniencia de estos mecanismos los determina la titularizadora o la fiduciaria que estructura la emisión en base a sus características y las condiciones de mercado.</p>
<p><b>Artículo 224.- (Liquidación)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b>          “Un patrimonio separado, o en su caso, un fideicomiso de oferta pública, no podrá ser declarado en quiebra, sino que <del>sólo entrará</del> <u>podrá entrar</u> en liquidación forzosa con la previa aprobación de la asamblea de tenedores de valores correspondiente y la no objeción de la Superintendencia al presentarse cualquiera de las causales siguientes:”</p>	<p>Son los tenedores los que, al final, a través de una Asamblea, determinarán si procede o no la liquidación forzosa. En ese sentido, por ejemplo, las modificaciones al marco regulatorio tributario no necesariamente conllevarían una liquidación forzosa, salvo que los tenedores así lo decidan. Así mismo debería contemplarse la posibilidad de reestructurar el patrimonio autónomo</p>
<p><b>Artículo 228.- (Revocación de autorización)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b>          “La autorización para operar como sociedad titularizadora o como fiduciaria de fideicomisos de oferta pública, podrá ser revocada mediante resolución <del>expresa</del> <u>motivada</u> de la Superintendencia disponiendo su exclusión del Registro cuando se constataren violaciones a las disposiciones de la Ley y las normas complementarias que dicte la Superintendencia.</p>	<p>La Resolución no debe ser “expresa” sino “motivada”, para que esté de acuerdo con el principio de legalidad, a fin de que la Resolución este basada en argumentos legales. También con ello se cubre el principio de motivación de los actos administrativos.</p>
<p><b>Artículo 231.- Literal e) (Prohibiciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b>          “e) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específica sobre los rendimientos de los recursos de los patrimonios separados o en su caso de los fideicomisos de oferta <input type="checkbox"/> pública <del>o sobre los valores emitidos</del>”.</p>	<p>Esta disposición contradice el artículo 221 del Proyecto, mediante la cual se establece que “<i>los valores titularizados y los valores de fideicomiso podrán ser de renta fija o de renta variable</i>”.</p>

<p><b>Artículo 232.- (Vinculación)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>La prohibición de vinculación establecida en este artículo debe ser eliminada, en tanto las entidades de intermediación financiera y/o los grupos financieros que las controlan son los accionistas naturales de las sociedades titularizadoras, como en efecto sucede actualmente. Si se quiere controlar la vinculación, sugerimos que en lugar se aplique un mecanismo de limitación en la participación accionaria en las titularizadoras. Podría establecerse un límite de tenencia del 20% de propiedad para las entidades de intermediación financiera y/o sus controladores, sin límite para otro tipo de accionistas.</p>
<p><b>Artículo 233.- Literal a) (Obligaciones de las sociedades titularizadoras y las fiduciarias)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>a) Constituir el patrimonio separado o en su caso el fideicomiso de oferta pública; <del>conforme a lo señalado en el acto constitutivo;</del> <u>conforme a lo señalado en el contrato de compraventa o en el acto constitutivo respectivamente</u>".</p>	<p>En el caso de las fiduciarias, si actúan conforme las instrucciones del fideicomitente otorgadas en el Acto Constitutivo. Sin embargo, las sociedades titularizadoras no. Por lo tanto, no puede establecerse que las sociedades titularizadoras tienen como obligación "<i>constituir un patrimonio separado conforme a lo señalado en el acto constitutivo</i>".</p> <p>Las sociedades titularizadoras y las fiduciarias están obligadas a actuar conforme a la ley y debe aclararse que actuarán conforme las disposiciones que se encuentran en el Acto Constitutivo, y que son de conocimiento de los tenedores de valores, en el caso</p>

		de las fiduciarias.
<b>Artículo 233.-          Literal f)          (Obligaciones de las sociedades titularizadoras y las fiduciarias)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “f) Asistir con voz y sin voto a todas las asambleas de tenedores de valores y cumplir y <input type="checkbox"/> ejecutar las determinaciones que dicha asamblea le asigne, siempre y cuando dichas determinaciones no sean contrarias a las <u>disposiciones en la presente ley, su normativa complementaria y las disposiciones en el Acto Constitutivo de fideicomiso en el caso de las fiduciarias</u> ”;	Esta sugerencia busca establecer un parámetro o límite.
<b>Artículo 234.-          Párrafo I.          (Instrumentos a Calificarse)</b>	<b>MODIFICAR</b>  La calificación de riesgo para los fondos de inversión abiertos será voluntaria. <del>Sin embargo, la Superintendencia podrá ordenar la calificación de dichos valores cuando así lo considere conveniente.</del> 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”.	Aquí 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 qué criterios la SIV podrá actuar. Es muy amplia la facultad de la SIV y por lo tanto existe una transgresión al principio de legalidad.
<b>Artículo 234.-          Párrafo II.          (Instrumentos a Calificarse)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo II. Los valores de renta fija se calificarán tomando en consideración la solvencia del emisor, la liquidez del valor, <u>la calidad de la garantía</u> , 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”.	La sugerencia busca que también se incluya el análisis de la garantía para la calificación.
<b>Artículo 236.-          (Doble calificación)</b>	<b>ELIMINAR</b>	En primer lugar, no se define qué es “a manera excepcional”, ni se establecen los parámetros para que la SIV pueda ejercer dicha discrecionalidad.



		En segundo lugar, esta disposición encarecería, innecesariamente, una emisión, particularmente si la calificación de riesgo ha sido provista por una calificadora de riesgo autorizada por la SIV.
<b>Artículo 248.- Numeral 2) (Causas de Incompatibilidad)</b>	<b>REVISAR</b>	No se establece qué se considera “interés financiero” y tampoco el criterio de “significativo”. Estas precisiones no pueden estar en una norma de carácter reglamentario o ser determinadas caso por caso por el regulador.
<b>Artículo 248.- Numeral 7) (Causas de Incompatibilidad)</b>	<b>REVISAR</b>	Se fundamenta en los mismos comentarios citados respecto del numeral 2 de este mismo artículo.
<b>Artículo 248.- Numeral 8) (Causas de Incompatibilidad)</b>	<b>REVISAR</b>	No se establece qué constituye un “porcentaje significativo”. Debe definirse para evitar cualquier interpretación.
<b>Artículo 248.- Numeral 10) (Causas de Incompatibilidad)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta numeral permite establecer de forma discrecional y vía reglamentaria otras causa de incompatibilidad, lo cual sería vulnerados de los principios constitucionales de reserva de ley y seguridad jurídica.
<b>Artículo 249.- (Causas de incompatibilidad)</b>	<b>ELIMINAR</b>	En adición a que tiene el mismo título que el su predecesor artículo 248 y trata

		sobre lo mismo, el artículo se queda completamente inconcluso.
<b>Artículo 256.- Literal b) (Funciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "b) Determinar las tasas de rendimiento de instrumentos de renta <del>fija</del> <u>variable</u> ;	Error en el tipo de instrumento citado.
<b>Artículo 256.- Literal c) (Funciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "c) Proporcionar diariamente, <u>de forma gratuita</u> , al público en general y a la Superintendencia los precios actualizados a que se refiere el inciso a) precedente así como las tasas de rendimiento a que <input type="checkbox"/> se refiere el inciso b);"	Sugerencia para guardar sentido con las mejores prácticas.
<b>Artículo 257°.- Párrafo I (Comité de valuación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "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, <u>cuando se compruebe culpa grave o dolo en sus actuaciones</u> sin perjuicio de la responsabilidad penal a que hubiere lugar.	Se busca especificar cuándo son solidarios, evitar que el resultado adverso de una valuación correctamente hecha, se traduzca en demandas contra la sociedad y sus técnicos.
<b>Artículo 257°.- Párrafo II (Comité de valuación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "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 <u>valuación calificación</u> ."	Aclaratoria.
<b>Artículo 258.- (Asamblea de tenedores de valores)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "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: a) <del>Asamblea de obligacionistas: La establecida en la Ley de Sociedades;</del> b) <del>Asamblea de tenedores de valores de procesos de titularización: La</del>	En un mercado como el Mercado Dominicano, se busca la precisión, lo práctico y lo flexible. Independientemente del instrumento financiero que adquiera un tercero, esa persona se vuelve "tenedor de un valor" y cuando se reúne con otras personas que han adquirido los mismos valores,

	<p><del>conformada por <input type="checkbox"/>tenedores de valores titularizados o valores de fideicomiso, según corresponda.</del>  <del>e) Asamblea de aportantes de fondos cerrados de inversión: La conformada por los <input type="checkbox"/>aportantes de fondos cerrados de inversión.</del></p>	<p>existe una Asamblea de Tenedores.</p> <p>No existe la necesidad de diferenciar entre “Asamblea de Obligacionistas”, “Asamblea de Tenedores de Valores de Procesos de Titularización” y “Asamblea de Aportantes de fondos cerrados de inversión”. Lo anterior solo sirve para confundir y es mucho más complicado para la estandarización de términos y conceptos que debería primar en el mercado.</p>
<p><b>Artículo 259.- (Representante de Tenedores de Valores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p>	<p>Al igual que con la Asamblea de Tenedores de Valores, mencionada en el artículo 258 precedente, debe utilizarse una única expresión: Representante de la Masa de Tenedores de Valores, sin importar el tipo de instrumento de que se trate.</p> <p>Lo ideal es la simplificación de los términos del mercado. Tener tres nombres para los representantes puede ser más complicado y confuso para los inversionistas.</p> <p>Asimismo, independientemente de representar a los obligacionistas o aportantes, los representantes deben actuar conforme al interés de los tenedores.</p>
<p><b>Artículo 261.- Literal b) (Personas que no</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>b) Quienes tengan conflicto de interés, conforme lo define el artículo 3 literal d)</p>	<p>Aclaración para que haya concordancia en la norma.</p>

<p><b>pueden fungir como representante de la masa de valores)</b></p>	<p><u>de la presente Ley</u>".</p>	
<p><b>Artículo 262.- (Remuneración)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>"Párrafo: El reglamento de emisión deberá estipular que en caso de que se requiera iniciar una acción legal en representación de la masa de tenedores contra el emisor y este incumplA su obligación de pago frente al representante, este último podrá cobrar su remuneración y los gastos correspondientes de lo rescatado."</u></p>	<p>Esta inclusión busca proteger la remuneración del representante ante casos de procesos donde el perseguido se declara en quiebra o incumple sus obligaciones de pago.</p>
<p><b>Artículo 263.- (Acción legal de Representante a nombre de la masa de tenedores de valores)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>"Las demandas incoadas, que persigan la exigibilidad y cobro de uno o más obligaciones de una emisión, por causa de mora en el pago, por infracción de las demás obligaciones establecidas en los contratos, prospectos de emisión o actos constitutivos respectivos o por cualquier otra causa, <u>salvo los inversionistas institucionales</u>, sólo podrán realizarse por el representante previo acuerdo de la asamblea de tenedores de valores obligacionistas, de conformidad con lo establecido en la presente Ley, sus reglamentos y la Ley de Sociedades".</p>	<p>Se entiende que debe existir la posibilidad de que el inversionista institucional pueda actuar directamente.</p>
<p><b>Artículo 264.- (Aviso, convocatoria, votación y reglas de funcionamiento)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Para que este artículo pueda tener validez constitucional debe definirse el contexto en que la SIV puede convocar a la Asamblea de Tenedores. Deben ser casos puntuales y claramente definidos en la Ley.</p>
<p><b>Artículo 264.- Párrafo I (Aviso, convocatoria, votación y reglas</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Sigue el mismo criterio y fundamento que el comentario de la parte capital de este mismo artículo 264. Deben aclararse las circunstancias en que la</p>

<b>de funcionamiento)</b>		SIV puede suspender la convocatoria a la Asamblea de Tenedores.
<b>Artículo 264.- Párrafo II (Aviso, convocatoria, votación y reglas de funcionamiento)</b>	<b>REVISAR</b>	Sigue el mismo criterio y fundamento que el comentario de la parte capital de este mismo artículo 264. Deben aclararse las circunstancias en que la SIV puede suspender la convocatoria a la Asamblea de Tenedores.
<b>Artículo 267.- (Derechos fundamentales de los accionistas)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Por un lado, no resulta correcto utilizar el criterio de derechos “fundamentales”, por que se pueden confundir con aquellos que por previsión constitucional sí son verdaderos derechos de carácter fundamentales.</p> <p>Por lo demás, este artículo debe ser eliminado en su totalidad, ya que los derechos de los accionistas (incluyendo los minoritarios) se encuentran establecidos en el artículo 309 y otros de la Ley de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, No. 479-08, y sus modificaciones. Más aun cuando el artículo propuesto solo presenta diferencias en la forma del planteamiento, más no de fondo, respecto al contenido del precitado artículo 309 y otros.</p> <p>Asimismo, el objetivo de la observación radica en la necesidad de mantener una armonía en todas aquellas leyes que tienen incidencia en el mercado de valores, a fin de evitar confusiones o</p>

		<p>distorsiones en la interpretación de disposiciones de distintos textos legales que versan sobre el mismo asunto.</p> <p>En este sentido, nos referiremos a cada uno de los derechos establecidos en esta propuesta de artículo, a fin de verificar que los mismos se encuentran ya establecidos en la Ley de Sociedades:</p> <p>a) Registrar su propiedad accionaria: La Ley de Sociedades establece mecanismos que deben cumplir las sociedades anónimas para el registro de las acciones en la sociedad y el Registro Mercantil (artículo 310 y siguientes de la Ley de Sociedades).</p> <p>b) Ceder o transferir acciones: Las acciones de una sociedad anónima son títulos negociables. Al respecto el artículo 315 de la Ley de Sociedades dispone que <i>“Los estatutos sociales podrán restringir la negociabilidad de las acciones nominativas, siempre que esta limitación no implique la prohibición de su transmisibilidad. La disposición estatutaria que restrinja la negociabilidad deberá ser constatada en el certificado correspondiente y en los libros registros de acciones que llevará la sociedad.”</i> De manera particular, el Artículo 316, Párrafo II, de dicho texto legal establece que <i>“Las</i></p>
--	--	--

		<p><i>negociaciones en el mercado de valores de acciones emitidas por las sociedades anónimas no podrán sujetarse a restricciones estatutarias de negociabilidad. Cualquier cláusula en contrario se reputará no escrita.”</i></p> <p>c) Obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica: El literal (d) del artículo 309 de la Ley de Sociedades establece el derecho de información de todos los accionistas de una sociedad. Más aún, la misma Ley de Sociedades prevé los mecanismos mediante los cuales dicha información será provista (Asambleas Generales de Accionistas, Secretaria de la sociedad, entre otros).</p> <p>d) Participar de forma efectiva y votar en las asambleas generales de accionistas. Los accionistas deben tener la oportunidad de votar personalmente o por delegación. El valor del voto debe ser el mismo en ambos casos: Esto queda establecido en el artículo 309, literal (b) de la Ley de Sociedades, así como en los artículos 193 y 198 de dicha ley, respectivamente.</p> <p>e) Elegir y revocar a los miembros del Consejo de Administración: Esto forma parte del derecho a asistir y votar en las asambleas generales y especiales, pudiendo impugnar las mismas establecido en el artículo</p>
--	--	--

		<p>309, literal (b), ya que esto es una atribución de la Asamblea General de Accionistas.</p> <p>f) Participar en los beneficios de la sociedad: El artículo 309, literal (a), establece que los accionistas tendrán derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación.</p> <p>g) Participar en las decisiones que impliquen cambios fundamentales en la sociedad y ser debidamente informados sobre las mismas: Esto forma parte del derecho a asistir y votar en las asambleas generales extraordinarias, establecido en el artículo 309 de la Ley de Sociedades, literal (b), y en el artículo 189 del mismo texto.</p>
<p><b>Artículo 268.- Párrafo. (Tratamiento equitativo de accionistas)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>El Párrafo propuesto dispone que: 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> <p>Al respecto resulta importante destacar que la Ley de Sociedades, tal y como se ha expuesto en comentarios anteriores, ya dispone la igualdad entre todos los accionistas como derecho inherentes a los mismos, estableciendo los</p>



		<p>mecanismos en cada caso para que los accionistas ejerzan sus derechos y puedan reclamar los mismos en caso de que sean vulnerados.</p> <p>Además, entendemos que este párrafo resulta ser una declaración de principios, más no un mandato legal, no estableciendo un mecanismo en concreto que permita una apropiada aplicación.</p>
<p><b>Comentario General al CAPÍTULO I sobre Gobierno Corporativo para las Entidades Participantes del Mercado de Valores</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Las disposiciones relativas a gobierno corporativo deben ser aprobadas mediante un reglamento. Las prácticas de buen gobierno en gran medida se componen de textos de “<i>soft law</i>” (como es el caso de los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, emitidos en 1999 y revisados en el 2004) y las buenas prácticas adoptadas por el mercado. Ambos componentes son altamente cambiantes. A modo de ejemplo, podemos citar que actualmente, conforme al comunicado oficial realizado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico en febrero de 2014, estos principios se encuentran actualmente en proceso de revisión; proceso que estiman sea culminado en el transcurso de los próximos meses. Dichos cambios en los componentes que sustentan las prácticas de gobierno corporativo a nivel mundial, tienen un impacto directo en el</p>

		<p>comportamiento del mercado y, por tanto, imponen una constante actualización de los textos legales que establecen las disposiciones de gobierno corporativo.</p> <p>En consecuencia, consideramos que el instrumento legal que regule el gobierno corporativo debe ser aquel que, en consonancia con las generalidades y lineamientos establecidos en la ley que se propone, pueda de forma más eficiente adaptarse a los cambios, como es el caso de un reglamento. En tal sentido, resulta de vital importancia resaltar la necesidad de que el Proyecto regule sólo las generalidades y lineamientos de gobierno corporativo, estableciendo un mandato para aprobar un Reglamento específico a tal efecto, de manera que la ley de mercado de valores sea un texto flexible y que permanezca útil a través del tiempo, a pesar a los constantes cambios ya descritos en la materia.</p> <p>A modo de ejemplo, podemos citar el Reglamento de Gobierno Corporativo de fecha 19 de abril de 2007 aprobado por la Junta Monetaria, conforme a las facultades que le otorga la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02.</p> <p>Para estos fines, resulta importante destacar que el comportamiento en mercados extranjeros sobre este asunto es cónsono a nuestro planteamiento. A</p>
--	--	--

		<p>modo de ejemplo, la (i) Ley 9648 de julio de 2005 aprobada por el Congreso de la República de Colombia; y, la (ii) Ley del Mercado de Valores de España No. 24/1988, de 28 de julio de 1988. Boletín Oficial del Estado, de 29 de julio de 1988, núm. 181, p. 1. (Documento consolidado BOE-A-1988-18764); establecen lineamientos y generalidades, de manera que el instrumento legal pueda perdurar y ser eficiente en el tiempo.</p>
<p><b>Artículo 269.- (Divulgación de datos y transparencia)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Los requerimientos de este artículo deben ser revisados para no crear ambigüedad. En la parte capital debe establecerse de qué manera se divulgará esa información o, en su defecto, indicar que el reglamento que sea aprobado al efecto, establecerá la regularidad y forma de divulgación.</p>

<b>Artículo 269.-          Literal a)          (Divulgación de          datos y          transparencia)</b>	<b>MODIFICAR</b>  Literal (a): La palabra “explotación” debe ser sustituida por “operación”.	
<b>Artículo 269.-          Literal c)          (Divulgación de          datos y          transparencia)</b>	<b>MODIFICAR</b>  Literal (c): Entendemos que debe indicarse de manera específica a que se refiere el término “grupos numerosos de acciones”.	
<b>Artículo 269 literal          g)          (Divulgación de          datos y          transparencia)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>             Todo participante del mercado debe respetar la información que maneja de sus empleados y no divulgarla, de conformidad al derecho fundamental de cada persona, establecido constitucionalmente, establecido en el artículo 44 de nuestra Constitución, referente al derecho a la intimidad y el honor personal, el cual dispone que <i>“Toda persona tiene derecho a la intimidad. Se garantiza el respeto y la no injerencia en la vida privada, familiar, el domicilio y la correspondencia del individuo. Se reconoce el derecho al honor, al buen nombre y a la propia imagen. Toda autoridad o particular que los viole está obligado a resarcirlos o</i> </p>

		<p><i>repararlos conforme a la ley.”</i></p> <p>Cabe destacar que este derecho en particular ha quedado consagrado en el numeral 20 del artículo 1 de la Ley No. 107-13 sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo, el cual dispone <i>“Principio de protección de la intimidad: De forma que el personal al servicio de la Administración Pública que maneje datos personales respetará la vida privada y la integridad de las personas, prohibiéndose el tratamiento de los datos personales con fines no justificados y su transmisión a personas no autorizadas.”</i></p>
<p><b>Artículo 270.- (Funciones del consejo de administración)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>En términos generales, las funciones del Consejo de Administración establecidas en este artículo son redundantes con aquellas previstas en la Ley de Sociedades.</p> <p>En consecuencia, debe mantenerse la armonía entre todas aquellas leyes que tienen incidencia en el mercado de valores, a fin de evitar confusiones o distorsiones en la interpretación de disposiciones de distintos textos legales que versan sobre el mismo asunto.</p> <p>En caso de que disposiciones específicas aplicaren a los miembros del consejo de un participante, sugerimos</p>

		que sea incluido en el Reglamento de Gobierno Corporativo sugerido previamente.
<b>Artículo 270.- Literal a) (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>REVISAR</b>	De manera particular, resulta conveniente aclarar y/o revisar la redacción de este literal para aclarar a qué se refiere con las “desinversiones de mayor cuantía”.
<b>Artículo 270.- Literal c) (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “c) Seleccionar, retribuir, controlar y, en su caso, sustituir a los ejecutivos principales, <del>así como supervisar los planes de sucesión</del> ”.	Entendemos que debe eliminarse la referencia a un plan de sucesión, ya que el mismo no constituye un requerimiento legal para el Consejo de Administración.
<b>Artículo 270.- Literal d) (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>ELIMINAR</b>	La retribución de los miembros del Consejo de Administración es una facultad que corresponde a la Asamblea General de Accionistas, conforme a la Ley de Sociedades.
<b>Artículo 270.- Literal e) (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>ELIMINAR</b>	La elección de los miembros del Consejo de Administración es, por previsiones de la Ley de Sociedades, atribución de los accionistas reunidos en Asamblea. Esta ley también establece el tratamiento en casos excepcionales.
<b>Artículo 270.- Literal f) (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta no debe ser una facultad del Consejo de Administración. Los Estatutos Sociales de la sociedad deben establecer los mecanismos para

		controlar dichas situaciones de conflicto, de acuerdo a lo previsto en la Ley de Sociedades.
<b>Artículo 270.- Literal g) (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta función en particular le corresponde a un cargo operativo dentro de la sociedad, y no a los Consejos de Administración como tal.
<b>Artículo 271.- (Funciones del consejo de administración)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “El consejo de administración de las sociedades emisoras <del>participantes del</del> <del>mercado</del> de valores de renta variable estará compuesto por un número de miembros que no podrá ser menor de cinco (5) <del>ni mayor de diez (10)</del> <del>integrantes</del> , debiendo al menos un tercio (1/3) de ellos ser miembros independientes.	<p>Consideramos que el requerimiento de miembros independientes en el Consejo de Administración solo debe ser requerido a los emisores de valores de renta variable. En vista que las emisiones de valores de renta fija requieren de un representante de la masa de obligacionistas, no sería prudente obligar que sus emisores tengan la obligación de incorporar miembros independientes en sus consejos.</p> <p>Además, entendemos que el requerimiento mínimo de miembro(s) independiente(s) debe corresponder a un 25%.</p> <p>Esta propuesta es realizada entendiéndose que los emisores son quienes reciben los fondos de los terceros, luego de la colocación de sus valores objeto de oferta pública, debiendo por tal razón rendir cuentas al público y procurando mantener a nivel</p>

		<p>interno mecanismos para lograr una administración eficiente.</p> <p>Los cambios propuestos tienen su base en la Ley 964 del 8 de julio de 2005 aprobada por el Congreso de la República de Colombia, la cual contiene las disposiciones que han servido de base para la redacción del Artículo establecido en la Propuesta de Ley. Siendo el mercado de valores de la República Dominicana un mercado incipiente, entendemos que las disposiciones legales que lo regulen deben corresponder y ser cónsonas a aquellas disposiciones legales establecidas en mercados extranjeros desarrollados, en ningún caso podemos pretender mayores requerimientos o más estrictos, ya que entonces resultaría en un desincentivo al mercado; entendiendo que estos requerimientos aumentan significativamente los costos de los participantes del mercado, poniéndonos en desventaja frente a otros mercados a nivel local, como el bancario.</p> <p>Adicionalmente, el mecanismo de selección del (de los) miembro(s) independiente(s) debe establecerse de manera específica o la propuesta de ley debe como mínimo mencionar que dicho mecanismo sería aprobado en el Reglamento de Gobierno Corporativo que sería emitido al efecto.</p>
--	--	--



		<p>A modo de ejemplo sobre este asunto en particular, mencionamos el esquema establecido en el Reglamento de Gobierno Corporativo de fecha 19 de abril de 2007 aprobado por la Junta Monetaria, conforme a las facultades que le otorga la Ley Monetaria y Financiera No. 183-02, el cual de manera expresa y detallada dispone el mecanismo de selección.</p> <p>Dado que los emisores son participantes del mercado de valores, no se les puede imponer un número máximo de miembros del consejo, dado que el tamaño del Consejo de Administración lo debe determinar la sociedad de manera soberana, a fin de que pueda haber una adecuada representación de los intereses de los accionistas al tiempo de asegurar la independencia de este órgano societario.</p> <p>Debe considerarse igualmente que existen emisores que pertenecen a otros mercados regulados don el tamaño del Consejo de Administración no está limitado.</p>
<p><b>Artículo 271.- Literal a) (Miembros del consejo de administración)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“a) Ser accionista actual de la entidad <del>ni haberlo sido en los dos (2) últimos años previos a su elección</del>”.</p>	<p>En cuanto a las inhabilidades que son descritas para el nombramiento de un miembro independiente, el plazo de dos (2) años, en ambos casos (literal a y b) debe ser eliminado, ya que inmediatamente cesa la persona en sus</p>

		funciones de miembro del Consejo de Administración o deja de ser accionista de la sociedad, de manera automática cesan las razones de un potencial conflicto de interés.
<b>Artículo 271.- Literal b) (Miembros del consejo de administración)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "b) No <del>haber tenido tener</del> intervención directa en la gestión de la entidad <del>en los dos (2) últimos años</del> ".	Ver comentarios del literal a) del mismo artículo 271.
<b>Artículo 273.- Literales c), e), f), g), h) y k) (Inhabilidades)</b>	<b>MODIFICAR</b>	<p>En todos los casos previstos en estos literales deben aplicar sólo cuando se trate de sentencias definitivas con el carácter de la cosa irrevocablemente juzgada.</p> <p>En caso contrario, estaría siendo vulnerado el derecho constitucionalmente establecido a cada persona a que se presuma su inocencia y a ser tratada como tal, mientras no se haya declarado su culpabilidad por sentencia irrevocable (Artículo 69 de la Constitución Dominicana)</p>
<b>Artículo 273.- Literal d) (Inhabilidades)</b>	<b>ELIMINAR O MODIFICAR</b>  "d) Sea miembro del Consejo de Administración, gerente general, ejecutivo o empleado de otro <input type="checkbox"/> participante del mercado de valores <u>no vinculado</u> ".	El artículo 292 establece la obligación del participante a poner los intereses de sus clientes por encima de los propios, disponiendo una presunción en aquellos casos que la Superintendencia entienda que hay un conflicto siendo deber de los posibles implicados demostrar su inexistencia, corriendo a este efecto con

		<p>la carga de la prueba. En vista de dichas disposiciones en favor de la entidad reguladora, entendemos que estos supuestos de inhabilidades deben ser eliminados, ya que en caso de la existencia de un conflicto de interés en un punto en particular, el miembro del consejo tendría que abstenerse de votar respecto a los asuntos que le representen un conflicto.</p> <p>Esta disposición es contraria a las prácticas en la regulación financiera nacional. Muchos de los cargos de grupos financieros pueden ser compartidos, por el mismo fundamento de su naturaleza. La normativa debe concentrarse en exigir las murallas chinas necesarias para que el cruce de información no produzca alteraciones o vulneraciones a las normas regulatorias del sistema.</p> <p>En el sector financiero, por ejemplo, se permite que las entidades de un mismo grupo tengan un único Comité de Auditoría. Asimismo lo permite la Ley de Sociedades Comerciales.</p> <p>Mantener este criterio crea limitaciones innecesarias y aumenta costos a los participantes del mercado.</p> <p>En caso de no eliminar, se recomienda el texto citado.</p>
<b>Artículo 273.-</b>	<b>MODIFICAR</b>	

<b>Literal e) (Inhabilidades)</b>		El texto es sumamente estricto, porque incluye hasta cualquier condone en materia tributaria y en cualquier momento.
<b>Artículo 273.- Literal f) (Inhabilidades)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Si la persona ha sido rehabilitada no tiene fundamento jurídico mantenerla impedida de ejercer sus derechos.
<b>Artículo 273.- Literal g) (Inhabilidades)</b>	<b>MODIFICAR</b>  g) Sea responsable de quiebras, por culpa o dolo, en sociedades en general y que hubiera ocasionado la intervención de sociedades del sistema financiero y <u>de valores nacional o internacional;</u>	Aclaratoria para mejor aplicación.
<b>Artículo 273.- Literal h) (Inhabilidades)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>"h) Haya cometido o sido sancionado por una falta muy grave o grave o negligencia en contra de</del> <u>las disposiciones de la Junta Monetaria, de las Superintendencias de Valores, de Bancos, de Seguros, de Pensiones u otras instituciones de similares competencias;</u>	La situación de negligencia en contra de disposiciones de la Junta Monetaria no puede ser determinada con claridad, se torna un criterio de difícil o discrecional aplicación.
<b>Artículo 273.- Literal j) (Inhabilidades)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta disposición excede el nivel de razonabilidad, lo que la convierte en inconstitucional.  Ser deudor de créditos castigados del sistema de intermediación financiera, no constituye en sí mismo una razón que impida el correcto desempeño de una persona en un consejo de administración. Más aun cuando un crédito castigado no corresponde a una decisión definitiva con el carácter de la cosa irrevocablemente juzgada, ni

		<p>mucho menos indica que la persona se encuentra en quiebra.</p> <p>Esta restricción que incentiva el testaferrato, no refleja las mejores prácticas de eficiencia administrativa y debilita la supervisión consolidada.</p>
<p><b>Artículo 273.- Literal k) (Inhabilidades)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></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 <u>nacional o internacional</u>”;</p>	<p>Aclaratoria para mejor aplicación.</p>
<p><b>Artículo 273.- Literal l) (Inhabilidades)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Es una disposición genérica que excede los niveles de razonabilidad y entra al marco de la discrecionalidad en su interpretación y aplicación.</p>
<p><b>Artículo 274.- (Informe anual de gobierno corporativo)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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 la forma de su <del>periodicidad</del> de remisión y su contenido mínimo”.</p>	<p>Existe una discrepancia en la redacción respecto a la periodicidad que debe ser corregida. El texto propuesto establece que 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>

<b>Artículo 276.- Párrafo II (Atribuciones de la autorregulación).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo II. Estas funciones serán cumplidas por <u>los organismos de autorregulación o</u> las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación en los términos y condiciones determinados en la presente Ley y sus disposiciones complementarias y reglamentarias”.	Se produce concentración en las sociedades administradoras de mecanismos centralizados.
<b>Artículo 277.- (Requisitos).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “ <u>Los organismos de autorregulación y</u> <del>Las</del> sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación deberán cumplir con los siguientes requisitos:”	Coordinación con el artículo anterior.
<b>Artículo 277.- Numeral 1) (Requisitos)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Si un afiliado infringe las normas internas de una entidad auto regulada, la sanción que aplica ulteriormente es su expulsión. Si el accionar del afiliado provoca un perjuicio, pues existen las vías adecuadas para perseguir una indemnización.
<b>Artículo 277 Numeral 4) (Requisitos)</b>	<b>REVISAR</b>	Esta previsión es sumamente amplia. De mantenerse debe revisarse y resaltar que dentro de las sanciones que puede imponer una entidad auto reguladora, no debe estar incluida la imposición de sanciones pecuniarias, bajo el entendido de que cualquier sanción debe ser impuesta por la SIV a solicitud de los organismos de auto regulación.
<b>Artículo 278.- (Supervisión).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “La Superintendencia, en los términos que establece la presente ley, supervisará el adecuado funcionamiento de <u>los organismos y las sociedades</u>	Coordinación con comentarios de esta Sección.

	administradoras de mecanismos centralizados de negociación como entidades de autorregulación”.	
<b>Artículo 279.- Párrafo I (Información)</b>	<b>MODIFICAR</b>	Error de forma. Separar las palabras “registro” e “y”.
<b>Artículo 280.- Párrafo I (Información financiera)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo I. La información financiera de los participantes del mercado de valores que deba presentarse <u>anualmente</u> 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”.	Respecto a la información financiera, esta disposición debe aclarar que la que deba presentarse a la SIV, será dictaminada anualmente (es decir, una vez al año), por empresas de auditoría externa que estén inscritas en el Registro.  Es importante aclarar que los participantes deben auditar sus estados financieros una vez al año, ya que la redacción actual de la disposición legal no establece periodicidad.
<b>Artículo 280.- Párrafo II. (Información financiera)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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 <u>y que permitan en todo caso la verificación y comprobación de la remisión</u> ”.	La remisión de información debe ser realizada mediante vías que permitan verificar el recibo de manera fehaciente, como un mecanismo que asegure la transmisión de la información de manera eficiente y segura.
<b>Artículo 280.- Párrafo III. (Información financiera)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta disposición excede la facultad de la SIV de supervisar a los participantes del mercado, quienes son los sujetos obligados bajo la Ley.

		<p>En términos prácticos, dicha disposición representa una “exposición” innecesaria que coloca las operaciones de los participantes del mercado de valores en desventaja frente al mercado bancario.</p>
<p><b>Artículo 281.- (Hecho Relevante)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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 sus subsidiarias <del>grupos económicos</del>, 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. <del>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”.</del></p>	<p>En general se recomienda una revisión de los errores de forma en la redacción del artículo.</p> <p>Entendemos que la obligación de notificar un hecho relevante debe limitarse solo al participante o sus subsidiarias. Adicionalmente, consideramos que la ley debe establecer el Hecho Relevante Reservado, tal y como se encuentra establecido actualmente en el Artículo 29 del Reglamento 664-12.</p> <p>En lo que respecta a la última oración de, la misma debe ser eliminada del texto legal, ya que el reglamento que sea emitido a tales fines establecerá los hechos que serán considerados como relevantes y esta redacción podría generar conflictos o confusiones sobre el tema.</p>
<p><b>Artículo 281.- Párrafo I. (Hecho relevante)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Estas reglas deben ser desarrolladas por el Reglamento sobre Hechos Relevantes, más aun cuando un reglamento establecerá de manera detallada el tratamiento a serle otorgado</p>



		a los hechos relevantes.
<b>Artículo 281.- Párrafo II (Hecho relevante)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo II. Reglamentariamente se establecerá <del>de manera enunciativa y no limitativa</del> , los hechos y la información que se considerarán como hecho relevante y la aplicación de este artículo.”	Si el asunto estará regulado en un reglamento, el término “enunciativa y no limitativa” no aplica.
<b>Artículo 282.- (Archivos y registros)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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 <u>mediante normas complementaria de carácter general</u> ”.	El Proyecto debe disponer mediante cual instrumento la SIV desarrollará esta obligación, a fin de mantener una organización en la estructura de los documentos que contendrán las disposiciones legales que regularán el mercado de valores (reglamentos, normas, circulares, entre otros).
<b>Artículo 284.- (Presunción de información privilegiada)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Se presume, salvo prueba en contrario, que las personas mencionadas en el artículo 242 (Información privilegiada) así como aquellas personas vinculadas a estas por una relación de parentesco o afinidad dentro del <u>primer segundo</u> grado de afinidad o segundo <del>tercero</del> de consanguinidad, que por el hecho o razón de su cargo, empleo, posición tienen acceso a información privilegiada. Se prohíbe a dichas personas, así como a sus subordinados <del>o terceros de su confianza</del> , utilizar información privilegiada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores.	El tercer grado de consanguinidad y la afinidad (sin establecer grados) excede la razonabilidad de la presunción, tomando en consideración la reducida población de la República Dominicana involucrada en este mercado.  En consecuencia, la presunción debe mantenerse sólo hasta el primer grado de afinidad y segundo grado de consanguinidad, conforme al criterio aplicado actualmente en las disposiciones que regulan el mercado de valores y la Ley Monetaria y Financiera.  Por otro lado, entendemos que el término “terceros de su confianza” debe ser eliminado, ya que es muy amplio y

		en sí mismo no permite identificar a los “terceros” que el término pretende abarcar.
<b>Artículo 285.- Párrafo II. (Deber de reserva)</b>	<b>REVISAR</b>	Aspecto de forma aclaratorio. Este Párrafo debe especificar en detalle sobre las personas que recae el requerimiento, toda vez que “cualquier tipo de relación con la sociedad o con los sujetos precedentemente mencionados”, constituye una expresión muy amplia.
<b>Artículo 286.- (Información de compra de acciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “ <u>La sociedad cotizada</u> , cuyos <del>Los</del> accionistas titulares de más del diez por ciento (10%) del capital <del>de una sociedad cotizada y o</del> sus administradores, aquieran o trancen acciones de la sociedad, realizada directa o indirectamente, deberán comunicarlo a la Superintendencia, dentro de los <u>diez (10) días</u> <del>dos (2)</del> hábiles siguientes a su realización, <del>toda adquisición o transacción de acciones de las sociedades que administran o de las cuales son accionistas, realizada directa o indirectamente,</del> 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>El requerimiento excede el ámbito de aplicación de la Ley. El requerimiento de este artículo debe ser una obligación de la entidad regulada, es decir, aquel participante que se encuentre obligado bajo la Ley.</p> <p>Es preciso señalar la afectación a la figura del poder reglamentario atribuida al Poder Ejecutivo. Tal como establece el artículo 128 de la Constitución Política de la República Dominicana en su numeral 1 inciso b, es una atribución del Presidente de la República “<i>Promulgar y hacer publicar las leyes y resoluciones del Congreso Nacional y cuidar de su fiel ejecución. Expedir decretos, reglamentos e instrucciones cuando fuere necesario</i>”.</p> <p>Este texto constitucional al cual hacemos referencia, es una</p>

		<p>conservación del poder reglamentario por el Poder Ejecutivo y se ha considerado por la doctrina como una atemperación al sistema de separación de poderes. Si bien es cierto de que, los Reglamentos pudieran llamarse por algunos como “leyes de menor rango”, no menos ciertos es que los mismos no podrán bajo ninguna circunstancia modificar las leyes ni ser contrarios a estas.</p> <p>De igual manera, el plazo establecido debe ser extendido a 10 días, de manera que el participante disponga de un plazo razonable que le permite compilar toda la documentación que acompañará su notificación informativa al regulador.</p>
<p><b>Artículo 286.- Párrafo. (Información de compra de acciones)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Esta disposición excede el poder reglamentario de la SIV, cuando ya la Ley establece de manera específica un porcentaje. Esto vulnera, por tanto, los principios constitucionales de reserva de ley y legalidad.</p>
<p><b>Artículo 287.- (Información sobre Transferencias)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Toda transferencia de valores inscritos en el Registro igual o mayor al uno por ciento (1%) del monto emitido, realizada por o a favor de alguno de los miembros del consejo de administración, principales ejecutivos y empleados del emisor, sus cónyuges y parientes hasta el primer grado de consanguinidad, debe ser comunicada por el emisor a la Superintendencia y al mecanismo centralizado de negociación en el que estuviere inscrito el valor, en su caso, dentro de los tres (3) días hábiles de notificada la transferencia al</p>	<p>La modificación se basa en la búsqueda de simplificar procesos en el mercado, más aun cuando se trata de una información que ya se encontraría en poder del mecanismo centralizado de negociación. En consecuencia, la notificación al mecanismo centralizado debe ser eliminada, entendiendo que si</p>

	emisor por el depósito centralizado de valores. La comunicación debe mencionar el número de valores, objeto de la transferencia y el precio de suscripción, compra o venta por ellos. Esta información deberá ser difundida por la Superintendencia y el mecanismo centralizado de negociación donde se encuentren inscritos los valores, en caso de aplicar”.	la operación fue realizada a través del mismo, resultaría reiterativo y poco efectivo hacer esa notificación.
<b>Artículo 287.- Párrafo. (Información sobre Transparencias)</b>	<b>ELIMINAR</b>	El texto de este párrafo ya se encuentra incluido en el cuerpo del artículo.
<b>Artículo 288.- (Acuerdos entre accionistas)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo. Excepcionalmente, la Superintendencia podrá autorizar la no divulgación de un acuerdo de accionistas, cuando así estos lo soliciten y demuestren sumariamente que la inmediata divulgación del mismo les ocasionaría perjuicios. En ningún caso podrá permanecer sin divulgación un acuerdo de esta naturaleza durante un término superior a seis doce (12) (6) meses, contados a partir de su celebración”.	De acuerdo a las prácticas del mercado, y las transacciones que generalmente tienen lugar en el mismo, es usual que determinadas condiciones establecidas contractualmente por las partes (para sujetar la validez de la operación como tal) excedan el periodo de 6 meses.  Al respecto cabe destacar que el modelo colombiano permite hasta 12 meses. (Artículo 43 de la Ley que regula el mercado de valores colombiano.)
<b>Artículo 289.- (Disposición general)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “La publicidad relativa a la emisión, colocación o intermediación de valores y cualquier otra actividad publicitaria realizada por los participantes del mercado de valores <u>no debe inducir a confusión, equívoco ni error debe ser conforme a los documentos e informaciones aprobados por la Superintendencia.</u> ”	Cuando un participante realice publicidad en incumplimiento a dicha obligación, induciendo a confusión, equívoco ni error, podrá ser sancionado de conformidad al régimen de sanciones de la Ley, entendiéndose que esta infracción se encuentra expresamente tipificada en otra parte del Proyecto.
<b>Artículo 289.- Párrafo. (Disposición</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo. La publicidad en el mercado de valores abarca toda forma de	El Proyecto debe disponer mediante cual instrumento legal la

<p><b>general)</b></p>	<p>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. <u>La Superintendencia reglemantará estos aspectos mediante norma de carácter general</u>".</p>	<p>Superintendencia regulará esta obligación, a fin de mantener una organización en la estructura de los documentos que contendrán las disposiciones legales que regularán el mercado de valores (reglamentos, normas, circulares, entre otros).</p>
<p><b>Artículo 290.- (Autorización para publicidad)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Si las informaciones que contienen las publicaciones son realizadas en base a la información que ya ha sido previamente aprobada por la SIV, este requerimiento resulta reiterativo y entorpecería la rapidez que se requiere para este tipo de actividades promocionales, haciéndolas hasta inoperantes. Además, las publicaciones son realizadas por el emisor bajo su responsabilidad.</p> <p>La tendencia del Estado corresponde a la simplificación de procesos y, por tanto, el Proyecto debe ir en este sentido. Resulta reiterativa la autorización adicional por parte de la entidad reguladora, cuando las publicaciones son realizadas con respecto a informaciones ya aprobadas.</p> <p>La Ley 107-13, con el fin de simplificar los procesos administrativos y en búsqueda de una descarga burocrática, dispone en su artículo 56 que <i>"los ciudadanos no estarán obligados a entregar el mismo documento a un mismo órgano administrativo en</i></p>

		<i>procedimientos que se sucedan con una diferencia temporal inferior a seis meses, salvo que hubiera variado alguna de las circunstancias reflejadas en los documentos en poder del órgano administrativo actuante.”</i>
<b>Artículo 291.- (Contenido de la Publicidad)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo IV. Las disposiciones del presente artículo no aplican a los casos de <u>emisiones de emisores diferenciados</u> ”.	En vista del régimen de excepción aplicable al emisor diferenciado, debe aclararse que los documentos descritos en esta disposición no le aplican a las publicaciones de este emisor en particular.
<b>Artículo 291.- Párrafo III. (Contenido de la Publicidad)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo III. La Superintendencia podrá ordenar la rectificación, suspensión o cancelación de la información que <del>a su juicio</del> se difunda en contravención a lo señalado en este artículo. <u>Esta orden deberá ser efectuada en un plazo no mayor de un (1) día hábil de la publicación o presentación del anuncio</u> ”.	El proceso de determinar un incumpliendo debe ser objetivo, mediante el proceso establecido en la Ley: obligaciones del participante claramente establecidas e infracciones debidamente tipificadas. En dicho escenario, no existe cabida a discrecionalidad administrativa, y, por tanto, términos como “a su juicio” deben ser eliminados.  Por otro lado, el plazo para la orden se basa en un aspecto operativo inherente al mercado, sobre la imposibilidad práctica que representa para un emisor, rectificar o corregir determinados anuncios publicitarios después de haber transcurrido 24 horas de su publicación.
<b>Artículo 292.- (Conflictos de</b>	<b>MODIFICAR</b>	Error de forma.

<p><b>intereses)</b></p>	<p>“Los participantes del mercado de valores inscritos en el Registro están <del>obligadas</del> <u>obligados</u> en todo momento a respetar y hacer prevalecer los intereses de los inversionistas y de sus clientes, respectivamente, sobre los propios”.</p>	
<p><b>Artículo 292.- Párrafo I. (Conflicto de intereses)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>La presunción sobre la existencia de un conflicto de intereses debe limitarse a los supuestos de vinculación establecidos en el artículo 294.</p> <p>En vista de que las presunciones legales constituyen una derogación al principio general de la carga de la prueba, las mismas deben ser específicas. Por tanto, una presunción de esta naturaleza (siendo deber de los posibles implicados demostrar su inexistencia, corriendo a este efecto con la carga de la prueba) no puede ser discrecional.</p>
<p><b>Artículo 293.- Párrafo. (Empresas vinculadas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo. Reglamentariamente se determinarán los criterios de vinculación por propiedad, gestión, responsabilidad crediticia, presunción y otros, así como la forma, contenido y periodicidad de la información que deberán remitir <u>los participantes del mercado</u> <del>las empresas vinculadas</del> a fin de difundirla al mercado.</p>	<p>La obligación de remitir información sobre vinculadas debe recaer única y exclusivamente sobre los participantes del mercado obligados bajo la Ley.</p>
<p><b>Artículo 294.- (Presunción de vinculación)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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 <del>de manera</del></p>	<p>Los supuestos de presunción de vinculación deben encontrarse expresa y limitativamente contenidos en la Ley, y los mismos no pueden quedar a libre apreciación del ente regulador, ya que estos supuestos constituyen</p>

	<p>enunciativa y no limitativa:</p>	<p>excepciones al derecho constitucionalmente establecido a cada persona a que se presuma su inocencia y a ser tratada como tal, mientras no se haya declarado su culpabilidad por sentencia irrevocable (artículo 69 de la Constitución dominicana).</p> <p>Sugerimos sustituir el término “offshore” por “paraísos fiscales”, conforme a lo establecido en la Norma 04-2011 emitida por la DGII: <i>“Paraísos Fiscales: Son territorios o jurisdicciones que, como forma de atraer inversión de capital, establecen un modelo fiscal privilegiado –de baja o nula tributación– a personas físicas y jurídicas no residentes o extranjeras, soportado además por una estructura regulatoria que promueve la opacidad o ausencia de información fiscal, bancaria y, en algunos casos, corporativa.”</i></p> <p>Corrección de forma.</p> <p>La modificación es propuesta entendiendo que el mercado bursátil pudiera permitir una verificación del precio, tendente a determinar cuándo un valor ha sido vendido significativamente por debajo del valor de mercado; entendiendo que a la fecha no existen marcadores de precios.</p>
--	-------------------------------------	--



<b>Artículo 294.- Literal b) (Presunción de vinculación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “b) Cuando el inversionista sea una sociedad constituida en el país cuyos socios o accionistas <u>que</u> 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”	Corrección de forma.
<b>Artículo 294.- Literal c) (Presunción de vinculación)</b>	<b>REVISAR</b>	La palabra “offshore” de este literal, debe ser aclarada, ya que el término pudiera significar “en el extranjero”.
<b>Artículo 294.- Literal d) (Presunción de vinculación)</b>	<b>REVISAR</b>	Aclarar la redacción del literal (d), puede inducir a confusión.
<b>Artículo 294.- Literal e) (Presunción de vinculación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “e) <u>Para los casos de operaciones realizadas en el mercado bursátil</u> , 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 hayan realizado gestiones de venta infructuosas”.	Es necesario que este literal (e) resalte que solo es aplicable en caso de operaciones realizadas en el mercado bursátil.
<b>Artículo 294.- Párrafo II (Presunción de vinculación)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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 <u>diez (10) días</u> <del>dos (2)</del> 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”.	En vista de que existe una presunción legal que invierte la carga de la prueba sobre el participante, resulta necesario otorgarle al mismo un plazo lo suficientemente razonable (mayor a 2 días hábiles) para obtener de los registros públicos nacionales (por ejemplo, el registro mercantil) o extranjeros (si se tratase de sociedad extranjeras), la documentación que evidencie la no vinculación.

<p><b>Artículo 295.- Párrafo (Acuerdo de actuación conjunta)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo. La Superintendencia determinará si entre dos o más personas existe un acuerdo de actuación conjunta y expresa o <del>tácita</del>, en consideración a las relaciones de representación, de parentesco <u>hasta el segundo grado de consanguinidad</u>, de participación simultánea en otras sociedades y <del>la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores, administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas</del>”.</p>	<p>Resulta altamente subjetivo y ambigua la disposición, ya que la simple frecuencia en votaciones coincidentes no constituye de por sí una evidencia de acuerdo de actuación conjunta.</p> <p>Esta disposición debe ser coherente con el resto del Proyecto y otras disposiciones legales de similar naturaleza, como es el caso de la Ley Monetaria y Financiera.</p>
<p><b>Artículo 297.- Párrafo I. (Personas relacionadas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Párrafo I. Será considerada como relacionada a una sociedad toda persona natural o jurídica que por relaciones patrimoniales, de administración, de parentesco, de responsabilidad o de subordinación, <del>haga presumir que:</del>”</p>	<p>Las presunciones legales deben basarse en hechos concretos establecidos en la Ley y no en suposiciones que pudiera realizar o interpretar la entidad reguladora, basando su criterio en hechos puramente circunstanciales.</p> <p>El término resulta muy amplio, ya que todos y cada uno de los votos en una asamblea influyen de una manera u otra las decisiones tomadas en la misma.</p>
<p><b>Artículo 297.- Párrafo I. Literal a) (Personas relacionadas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“a) Por sí sola, o con otras con quienes tenga acuerdo de actuación conjunta, tiene poder de voto suficiente para <u>gestionar</u> <del>influir en la gestión de la</del> sociedad”</p>	<p>El término influir es de carácter subjetivo.</p>
<p><b>Artículo 297.- Párrafo I. Literal b) (Personas relacionadas)</b></p>	<p><b>ELIMINAR</b></p>	<p>Es un criterio absolutamente abierto que crea inseguridad jurídica.</p>

<p><b>Artículo 298.- Literal b) (Controlador del grupo económico)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“b) Hubiera designado, <u>únicamente</u> con sus votos, a la mayoría de los miembros del órgano de administración que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos (2) ejercicios inmediatamente anteriores”.</p>	<p>Es importante aclarar en la redacción que el controlador es aquel que con sus votos puede designar a los miembros del consejo de administración por sí solo. El hecho de que otros accionistas, incluyendo los minoritarios, coincidan con el voto emitido por el controlador en la asamblea, no implica que estos últimos se encuentren vinculados al controlador.</p>
<p><b>Artículo 300. Párrafo. (Obligación de información)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>La Ley solo puede obligar a los participantes del mercado, por lo que debe aclararse en la redacción del artículo sobre quién recae la obligación.</p>
<p><b>Artículo 302.- (Cambio de control)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Es necesario que el texto de la Ley prevea como mínimo los lineamientos de este proceso.</p> <p>Esta disposición tiene un importante impacto en los siguientes aspectos de este tipo de transacciones de carácter privado:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Los términos y condiciones a los que estará sujeta de operación de compraventa de acciones a nivel regulatorio;</li> <li>2. El proceso que deberá ser agotado por las partes ante el regulador; y,</li> <li>3. Los plazos de respuesta por parte del regulador, y por tanto, de la validez de la operación.</li> </ol>

		<p>En virtud de lo anterior, resulta de vital importancia que los participantes tengan conocimiento del alcance del requerimiento legal, de manera que puedan realizar la transacción adhiriéndose al mismo.</p> <p>Respecto al periodo de respuesta por parte del regulador, nos referimos a la posición general sobre el silencio administrativo que hemos expresado en este documento.</p>
<p><b>Artículo 302.- Párrafo. (Cambio de control)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>En general deben revisarse los aspectos de forma del texto.</p> <p>Por otro lado, debe incluirse en la sección de definiciones, la definición del término “Consejo”.</p> <p>En este párrafo del artículo 302 resulta confuso el uso de este término. En cualquier caso, y considerando que este proceso deberá ser regulado en detalle reglamentariamente, este párrafo puede ser establecido en el correspondiente reglamento de desarrollo, a fin de evitar dualidad de disposición o textos que se presten a confusión.</p>
<p><b>Artículo 304.- (Intervención administrativa)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>El proceso de intervención administrativa debe ser revisado de manera integral.</p>

		<p>La redacción actual del artículo otorga un margen de discrecionalidad que perjudica el desarrollo del mercado, dejando una gran incertidumbre e inestabilidad a los participantes. Sin lugar a dudas, la figura de la intervención administrativa establecida en el Proyecto, atenta contra la libertad de empresa consagrada constitucionalmente. No obstante, por tratarse de un mercado regulado, se entiende que el regulador pueda tener esta facultad de intervenir administrativamente, pero sólo cuando la situación particular del participante a intervenir pudiera producir situaciones extremas que pongan en duda la continuidad del servicio que éste ofrece al público, y cuando tal situación ponga en riesgo la seguridad o continuidad de las operaciones del mercado en general. Es decir, debe ser una medida aplicable solo a circunstancias de gravedad. En tal virtud, proponemos que el texto propuesto sea revisado considerando lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Previo al inicio del proceso de intervención, entendemos que debe agotarse la fase de regularización, similar a como se dispone en el artículo 59 de la Ley Monetaria y Financiera, de manera que, previo a la intervención, el participante disponga de un plazo que le permite remediar la situación por sí mismo.</li><li>▪ Una vez agotada esta fase</li></ul>
--	--	---

		<p>preliminar, sin resultado positivo, la SIV debe notificar al participante el inicio del proceso de intervención administrativa. A partir de dicha notificación, la SIV iniciará una investigación, contando con un plazo de diez (10) días hábiles para determinar si existe una causa debida y ampliamente justificada conforme a los términos de la Ley, para la intervención administrativa.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ En caso afirmativo, la SIV, como mecanismo subsidiario excepcional de última instancia, solicitará al CNMV, exponiendo la causa debida y su justificación, la autorización de la intervención administrativa, así como la designación de tres (3) personas en calidad de interventores de reconocida rectitud y experiencia en materia financiera, contable y administrativa, de las ternas que sean propuestas a estos fines por la Superintendencia. Los interventores deberán cumplir además con los requisitos profesionales definidos en el artículo 21 del Proyecto (Capacidad de las autoridades de la Superintendencia del Mercado de Valores). La intervención solo puede ser aprobada por el 100% de los miembros del CNMV.</li><li>▪ En ningún caso, el plazo de la intervención puede ser mayor de a seis (6) meses contado a partir de la fecha de la Resolución emitida</li></ul>
--	--	--

		<p>por el CNMV. Es importante establecer un límite al período de intervención, ya que como resultado de esta, el participante intervenido será liquidado administrativamente o restablecerá sus operaciones. Ya sea la liquidación o el restablecimiento de las actividades, la SIV debe requerir su autorización al CNMV.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ La SIV y el CNMV deberán guardar absoluta reserva y discreción con el caso, ya que revelar de forma precipitada al mercado los hallazgos o indicios, sin haber culminado el proceso, puede afectar gravemente la investigación en curso y, más un, ocasionar daños irreparables al participante intervenido y al mercado. La SIV sólo podrá informar al público en general el inicio del proceso, sin emitir detalles al respecto. Luego de culminado el proceso de intervención, la SIV informará debidamente al público en general sobre el resultado y las acciones adoptadas para enfrentar y/o resolver la situación.</li></ul> <p>En vista de que este proceso solo aplicaría a situaciones extremas, entendemos que las causales establecidas en este artículo deben ser revisadas de conformidad a lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ A solicitud fundada de la propia entidad, debidamente aprobado por</li></ul>
--	--	--

		<p>la Asamblea General Extraordinaria de los accionistas de la sociedad.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Consideramos que solo debe aplicar cuando hubiere llevado a cabo las operaciones de manera fraudulenta o ilegal, habiendo sido determinado dicho fraude o ilegalidad en las investigaciones objetivas realizadas por la SIV. Las negligencias que sean cometidas por el participante serán sancionadas de acuerdo a las infracciones previstas en la Ley y, bajo ninguna circunstancia constituyen una situación extrema.</li></ul> <p>Sobre los literales:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>(a) De acuerdo.</li><li>(b) Debe eliminarse. La suspensión de pagos no constituye una situación definitiva ni extrema, y el participante podría decidir de manera voluntaria dar inicio a un proceso de liquidación voluntaria, sin necesidad de intervención administrativa.</li><li>(c) Eliminar: “u obstaculizare de algún modo su inspección por la Superintendencia”. Esto bajo ninguna circunstancia constituye una causa o motivo extremo o de gravedad.</li><li>(d) Cuando su activo no resultare suficiente para satisfacer íntegra y oportunamente sus pasivos y dicha situación de extienda más allá de los plazos que sean</li></ul>
--	--	---



		<p>establecidos reglamentariamente.</p> <p>(e) Debe eliminarse. El término “demorado” es subjetivo. La duración de un proceso de liquidación puede variar considerablemente, dependiendo los activos que posea la entidad liquidada.</p> <p>(f) Debe eliminarse. Las infracciones se encuentran debidamente tipificadas. En cualquier caso, entendemos que solo debería aplicar si existe reincidencia en infracciones muy graves.</p> <p>(g) Debe eliminarse. Excede el ámbito del poder discrecional del regulador. Las causales que den origen a una intervención deben quedar expresamente establecidos en la Ley.</p> <p>En lo que respecta al Párrafo, debe eliminarse. Como se ha expuesto previamente, este proceso sólo debe aplicar a situaciones graves taxativamente expuestas en la Ley, sin que esto quedare a discreción de un tercero.</p>
<p><b>Artículo 305.- (Nombramiento del interventor)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“En la resolución que decrete la intervención, <u>el Consejo Nacional del Mercado de Valores la Superintendencia designará tres (3) el interventor o los interventores que estime necesarios</u>, a fin de que ejerzan privativamente la representación legal, la administración y el control de la entidad inscrita en el</p>	<p>La existencia de tres (3) personas en calidad de interventores de reconocida rectitud y experiencia en materia financiera, contable y administrativa, busca que el proceso sea más justo</p>

	<p>Registro intervenida. Dichos interventores deberán responder e informar del progreso de su gestión al <u>Consejo Nacional del Mercado de Valores</u>—la Superintendencia”.</p>	<p>para el participante y los derechos de los inversionistas.</p> <p>Las decisiones serían colegiadas de conformidad a las disposiciones que se establezcan reglamentariamente.</p>
<p><b>Artículo 306.- (Restablecimiento de la entidad intervenida)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“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 <del>tres quince (15)</del> (3) 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>En caso de que sea aprobado el restablecimiento del participante por los interventores, entendemos que el mismo debe ser aprobado lo más pronto posible por el regulador, ya que mientras más rápido y eficiente es el proceso, menor es el lapso de la intervención; traduciéndose esto en favor de las operaciones del participante, y por tanto, del mercado y sus inversionistas.</p> <p>Una vez hayan cesado las causas que dieron origen a la intervención, debe ser una obligación de los interventores (no su discreción) solicitar el restablecimiento al regulador.</p>
<p><b>Artículo 307.- (Liquidación administrativa)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Error de forma, revisar “acordada la”.</p>
<p><b>Artículo 309.- (Designación del liquidador)</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>El proceso de nombramiento o al menos los lineamientos para estos fines, deben quedar claramente establecidos en la Ley.</p> <p>Utilizando como modelo el proceso establecido en la Ley Monetaria y Financiera, es conveniente que el</p>

		proceso de liquidación sea llevado a cabo por tres (3) personas en calidad de liquidadores de reconocida rectitud y experiencia en materia financiera, contable y administrativa, con el fin de que el proceso sea más justo para el participante y los derechos de los inversionistas. Las decisiones deben ser colegiadas de conformidad a las disposiciones que se establezcan reglamentariamente. Lo anterior daría mayor confianza al público en general sobre las decisiones tomadas en el proceso.
<b>Artículo 311.- Párrafo I (Disolución y liquidación voluntaria)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "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, <del>con excepción de los emisores</del> ".	Esta aclaración podría generar confusión, ya que el artículo 301 excluye de manera expresa a los emisores de esta sección, por lo que entendemos que no debe reiterarse la excepción.
<b>Artículo 313.- Párrafo I, Literal b) (Facultades de Supervisión)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "b) Requerir de cualquier persona <u>sometida a supervisión</u> , 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"	En caso de que sea una persona que no está sujeta a su supervisión, dicho requerimiento debe ser tramitado por una orden judicial.
<b>Artículo 313.- Párrafo I, Literal c) (Facultades de Supervisión)</b>	<b>MODIFICAR</b>  "c) Realizar inspecciones con presencia física en cualquier oficina o dependencia <u>de un sujeto regulado</u> "	En caso de que sea una persona que no está sujeta a su supervisión, dicho requerimiento debe ser tramitado por una orden judicial.
<b>Artículo 313.-</b>	<b>MODIFICAR</b>	

<p><b>Párrafo I, Literal h) (Facultades de Supervisión)</b></p>	<p>“h) Establecer la suspensión o exclusión de la negociación de un valor de oferta pública, <del>ya sea</del> en los mercados bursátiles <del>o extrabursátiles</del>, siempre que medie una causa justificada o daño manifiesto, que evidencie un perjuicio eminente al mercado”.</p>	<p>Para que opere una suspensión o limitación debe haber una causa o un daño que la justifique antes de que la SIV intervenga.</p>
<p><b>ARTÍCULO 315.- (Sanciones administrativas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Para los fines de la presente Ley, se entenderá por sanciones administrativas, aquellas que la Superintendencia está facultada a aplicar directamente a las personas físicas o jurídicas, reguladas <del>o no</del> por la presente Ley, por la comisión de una infracción establecida en la esta Ley. Las sanciones administrativas no tendrán naturaleza indemnizatoria ni compensatoria, sino meramente punitiva, debiendo el sancionado cumplir la sanción y además cumplir con las disposiciones cuya infracción motivó la sanción.”</p>	<p>Permitir la aplicación de estas disposiciones fuera del marco de la propia Ley excede el ámbito de aplicación de la misma y, por tanto, de las facultades del regulador.</p>
<p><b>Artículo 317.- (Concurrencia de infracciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Si un mismo hecho u omisión fuere constitutivo de dos (2) o más infracciones administrativas, se tomará en consideración la más grave, y si las dos (2) infracciones son igualmente graves, la que conlleve una sanción de mayor valor pecuniario, en caso de ser cuantitativa, o de mayor incidencia en el infractor, en el caso de ser cualitativa. A la persona culpable de dos (2) o más infracciones administrativas <u>derivadas de hechos u omisiones distintos</u>, se le impondrán todas las sanciones correspondientes a las diversas infracciones. <u>Sin embargo, en ningún caso podrá sancionarse a una misma persona dos (2) veces por un mismo hecho.</u>”</p>	<p>Corrección de forma para fines aclaratorios.</p> <p>Asimismo, con la adición de esta oración final se ofrece claridad en la redacción del artículo. Tomado como referencia el literal (b) del Artículo 66 de la Ley Monetaria y Financiera y el derecho de toda persona consagrado constitucionalmente en el artículo 69 de nuestra Constitución: <i>“Toda persona, en el ejercicio de sus derechos e intereses legítimos, tiene derecho a obtener la tutela judicial efectiva, con respeto del debido proceso que estará conformado por las garantías mínimas que se establecen a continuación: (...) Ninguna persona puede ser juzgada dos veces por una misma causa; (...)”</i>.</p>

		Asimismo, el literal 5, del artículo 69 de la Constitución establece que <i>“Ninguna persona puede ser juzgada dos veces por una misma causa”</i>
<b>Artículo 319.- Numeral 1 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(1) El ejercicio regular o reiterado 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 <u>regularmente</u> actividades ajenas a su objeto social o que debiendo tener un objeto exclusivo se dedique a otra actividad;”	Este numeral debe referirse a la regularidad, ya que esta infracción también se encuentra contenida en las infracciones graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 3 (Infracciones Muy Graves).</b>	“(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 <u>legales</u> reguladoras de dichos mercados <del>e-entidades</del> , cuando dicho incumplimiento ponga en peligro la estabilidad del mercado o la transparencia del mismo;”	La Superintendencia puede sancionar por incumplimientos a la Ley, reglamentos de aplicación y normas complementarias. Sin embargo, considerar una infracción muy grave la violación de un reglamento interno de la entidad excede la facultad de la Superintendencia en la aplicación de la Ley.
<b>Artículo 319.- Numeral 4 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR</b>	Este numeral se encuentra abarcado en el literal (a) de las infracciones leves.
<b>Artículo 319.- Numeral 5 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR</b>	Este numeral no es claro sobre la infracción que tipifica, por lo que debe ser eliminado. Cualquier actividad sin autorización se encuentra contenida en el numeral 1 de las infracciones muy

		graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 7 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	Proponemos que este numeral sea eliminado y se unifique con el numeral 16 de las infracciones muy graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 8 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(8) Con propósito fraudulento, carecer de la contabilidad y registros exigidos por la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y las normas complementarias, 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;”	Se sugiere un texto de manera que las infracciones graves sean aquellas que presenten un carácter fraudulento, o que por su regularidad, falta de justificación o reincidencia puedan ser interpretadas como tal.
<b>Artículo 319.- Numeral 9 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a algo subjetivo. Dado el carácter operativo de esta infracción, debe ser transferida a las infracciones graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 10 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(10) El incumplimiento a las disposiciones de la presente Ley, <del>sus reglamentos de aplicación o normas complementarias</del> en materia de provisiones, reparto de dividendos, tratamiento de activos o reducción del riesgo, cuando dicho incumplimiento ponga en peligro la solvencia o viabilidad de la entidad;	La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a algo subjetivo.
<b>Artículo 319.- Numeral 11 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	Esta infracción no califica como muy grave para encontrarse en este Artículo. Debe ser reubicada como infracción leve.
<b>Artículo 319.-</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	

<b>Numeral 12 (Infracciones Muy Graves).</b>		La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a una apreciación puramente subjetiva. Entendemos que esta infracción no presente la gravedad suficiente para encontrarse en este Artículo. Debe ser ubicada en las infracciones graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 13 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(13) La no expedición de forma reiterada e injustificada 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;”	Texto adecuado de conformidad a la infracción establecida en el numeral 27 de las infracciones graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 14 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a una apreciación puramente subjetiva. Entendemos que esta infracción no presente la gravedad suficiente para encontrarse en este Artículo. Debe ser ubicada en las infracciones leves.
<b>Artículo 319.- Numeral 15 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	Esta infracción no califica como muy grave para encontrarse en este Artículo. Debe ser ubicada en las infracciones leves. Existe una garantía para estos fines.
<b>Artículo 319.- Numeral 16 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b>  “(16)	La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no



Superintendencia de Valores

<b>Graves).</b>	El incumplimiento de las exigencias establecidas en la presente Ley, <del>reglamentos de aplicación y normas complementarias</del> sobre patrimonio 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 en la presente Ley, <del>reglamentos de aplicación y normas complementarias</del> , permaneciendo en esta situación durante, al menos, un (1) mes;”	a una apreciación puramente subjetiva.
<b>Artículo 319.- Numeral 17 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b> “(17) La falta de remisión a la Superintendencia <u>o a la a las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación donde se encuentren inscritos los valores</u> , 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 su remisión con datos inexactos, no veraces o engañosos, cuando con ello se dificulte la apreciación de la solvencia de la entidad, siempre que dicha emisión o actuación sea con fines fraudulentos;”	Se sugiere un texto para abarcar a las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, cuando sean casos fraudulentos.
<b>Artículo 319.- Numeral 19 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICACIÓN</b> “(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, <u>siempre dicha actuación haya sido realizada con propósitos fraudulentos;</u> ”	Se sugiere texto en ocasión al criterio planteado de la presencia de fraude en las infracciones muy graves.
<b>Artículo 319.- Numeral 20 (Infracciones Muy Graves).</b>	<b>MODIFICAR</b> “(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 <del>puesto en grave riesgo la transparencia e integridad del mercado, así como el</del>	La parte que se sugiere eliminar se encuentra prevista en el numeral 19.



	<p><del>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 se haya ocasionado un grave perjuicio u ocasionado una grave repercusión en el mercado, o la clasificación de un hecho relevante como reservado sin la autorización previa de la Superintendencia;</del></p>	
<p><b>Artículo 319.- Numeral 21 (Infracciones Muy Graves).</b></p>	<p><b>MODIFICADO</b></p> <p>“(21) La ejecución, por cuenta propia o ajena, de operaciones con valores de oferta pública haciendo uso de información privilegiada, <u>o hacer uso de información privilegiada para beneficio personal, del propio participante del mercado o terceros;</u>”</p>	<p>Se sugiere texto respecto al uso de información privilegiada.</p>
<p><b>Artículo 319.- Numeral 23 (Infracciones Muy Graves).</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(23) Resistir o negarse a la inspección de la Superintendencia <del>y demostrar falta de colaboración en la realización de tareas de inspección</del> que se ejecute de conformidad con las disposiciones de la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y demás normativa complementaria;”</p>	<p>Se sugiere modificación del texto. La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a una apreciación puramente subjetiva. La “falta de colaboración” es un término muy amplio sujeto a interpretaciones.</p>
<p><b>Artículo 319.- Numeral 24 (Infracciones Muy Graves).</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“(24) <u>Realizar actos fraudulentos o utilizar personas físicas o jurídicas interpuestas con la finalidad de realizar operaciones prohibidas o para eludir las normas imperativas 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;</u>”</p>	<p>Se sugiere modificación en ocasión al criterio sugerido de la presencia de fraude en las infracciones muy graves.</p>
<p><b>Artículo 320.- Numeral 1 (Infracciones Graves)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“1. La falta de elaboración o de publicación o remisión tardía del informe de gobierno corporativo o la existencia en dichos informes de omisiones o datos falsos o engañosos, <u>de conformidad a la periodicidad prevista en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y demás normativas complementarias;</u>”</p>	<p>Se sugiere modificar texto, ya que el propuesto no es claro respecto a la periodicidad con que debe ser remitido este informe.”</p>

<b>Artículo 320.- Numeral 2 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “2. El incumplimiento <del>de las disposiciones legales los manuales contables aprobados por la Superintendencia y las normas internacionales de contabilidad,</del> sobre contabilización de operaciones, formulación de, así como de <del>las normas sobre</del> consolidación, salvo que constituya infracción muy grave;”	Se sugiere modificar texto, en tanto la infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a una apreciación puramente subjetiva.
<b>Artículo 320.- Numeral 3 (Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Se sugiere eliminar numeral, ya que esto queda cubierto por el numeral 9 de las infracciones muy graves.
<b>Artículo 320.- Numeral 4 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “4. <del>El cobro</del> 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;”	Se sugiere modificación para fines aclaratorios.
<b>Artículo 320.- Numeral 6 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “6. El incumplimiento <u>injustificado y reiterado</u> de los requisitos y condiciones establecidas en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias aplicables a los intermediarios de valores para la recepción, tramitación, prelación y cumplimiento de las órdenes de sus clientes;”	Por tratarse de un tema operativo, se debe calificar como grave si ha sido injustificado y reiterado.
<b>Artículo 320.- Numeral 76(Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Esta tipificación reitera lo establecido en el literal (a) de las infracciones leves y en el numeral 11 de las infracciones graves.
<b>Artículo 320.- Numeral 8 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “8. La denegación injustificada, o los retrasos injustificados y reiterados, en la transmisión y ejecución de órdenes de suscripción, <u>en el caso de mercado bursátil,</u> compra o venta de valores, en los mercados secundarios, que reciban	Se hace nota aclaratoria con respecto a las órdenes.

	las personas habilitadas por la presente Ley a ejercer tales actividades;”	
<b>Artículo 320.- Numeral 9 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “9. La falta de comunicación <u>de forma regular y reiterada</u> 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; <del>así como el incumplimiento de las obligaciones de difusión y disposición pública de información, cuando no constituyan infracciones muy graves conforme al artículo anterior;</del> ”	<p>Se sugiere modificar texto en tanto esta infracción se encuentra contenida en el literal 17 de las infracciones muy graves cuando sean actos fraudulentos y literal a) de las infracciones leves.</p> <p>Debe calificar como grave cuando sea un comportamiento regular e injustificado del participante.</p>
<b>Artículo 320.- Numeral 10 (Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR Y REUBICAR</b>	<p>Por la falta de gravedad en esta infracción (errores de forma), la tipificación debe ser de infracción leve.</p>
<b>Artículo 320.- Numeral 11 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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 atenderse a las condiciones básicas establecidas en el prospecto del programa de emisión, en caso de que deba elaborarse dicho documento, o la omisión de datos relevantes o la inclusión de inexactitudes, o datos que induzcan a engaño en dicho documento, cuando, en todos estos supuestos, <del>se considere constituya</del> una infracción muy grave;”	<p>Se sugiere modificación del texto de manera que las falsedades permanezcan en el ámbito de las infracciones muy graves.</p>
<b>Artículo 320.- Numeral 11 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “12. Incurrir en insuficiente cobertura de los requerimientos de <u>patrimonio recursos propios</u> 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, <u>un (1) mes, seis (6) meses</u> siempre que ello no constituya infracción	<p>El plazo de 6 meses propuesto es muy extenso.</p>

	muy grave conforme a lo dispuesto en el artículo anterior;	
<b>Artículo 320.- Numeral 13 (Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Esta infracción se debe eliminar, en tanto queda cubierta en el numeral 1 de las infracciones muy graves y el numeral 13 de las infracciones graves.</p> <p>Estos instrumentos no son de pasibles de registro específico, pero si son parte de la operación de los participantes.</p>
<b>Artículo 320.- Numeral 14 (Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Esta previsión ya se encuentra contenida en las infracciones graves respecto a las obligaciones de cada participante y en el literal (a) de las infracciones leves respecto a la remisión de información al regulador.</p>
<b>Artículo 320.- Numeral 18(Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR</b>	<p>Esta previsión ya se encuentra contenida en el numeral 10 de las infracciones graves.</p>
<b>Artículo 320.- Numeral 19 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “19. La celebración de contratos con otras entidades pertenecientes a un mismo grupo <del>empresarial económico</del> , o en los que uno o más miembros de su Consejo de Administración <del>tenga interés presente un conflicto de interés o vinculación de control</del> , sin contar con la aprobación previa del Consejo de Administración o en condiciones <del>que no sean equitativas o similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado</del> distintas al precio de mercado, entendiéndose por precio de mercado aquel que hubiera sido acordado en transacciones comparables entre partes independientes, que se encuentren en condiciones similares; exceptuando las operaciones que sean realizadas en los mercados secundarios extrabursátiles de valores de deuda;”	<p>Se sugiere la modificación del texto para adecuarlo al término establecido en la ley: grupo económico, no grupo empresarial. Asimismo, en este Proyecto existe una presunción a la vinculación y el conflicto de interés se encuentra claramente descrito. El término “interés” resulta muy amplio, por lo que la infracción debe adherirse a aquellos aspectos si regulados taxativamente en Propuesta, como es el caso de la</p>

		vinculación y el conflicto de interés.
<b>Artículo 320.- Numeral 27 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “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, <del>salvo que tengan</del> con un carácter meramente ocasional y aislado, así como la circunstancia de no reflejar en aquellos sus términos reales;”	Error en la numeración del texto a partir de este numeral.  Asu vez se sugiere modificación del texto de manera que sea consistente con la infracción número 13 de las infracciones graves.
<b>Artículo 320.- Numeral 28 (Infracciones Graves)</b>	<b>ELIMINAR</b>	Debe ser eliminado, ya que la infracción se encuentra repetida. Está en las infracciones muy graves y sugerimos que por su falta de gravedad sea transferido a infracciones leves.
<b>Artículo 320.- Numeral 31 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICACIÓN</b>  “La no comunicación a la Superintendencia <del>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 del participante obligado,</del> de cambios accionarios, en aquellos casos requeridos, en la forma y dentro de los plazos establecidos en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias;”	Se sugiere una modificación del texto, de modo que quede claro que dicha infracción le aplica a la falta de notificaciones informativas requeridas en la ley cuando se trate de cambios accionarios. Modificación aclaratoria.
<b>Artículo 320.- Numeral 34 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICACIÓN</b>  “ <del>Las inexactitudes y retrasos en las inscripciones de forma injustificada y reiterada, la falta de práctica de las correspondientes inscripciones</del> así como el incumplimiento de las reglas establecidas por la presente Ley, <del>sus reglamentos de aplicación y normas complementarias,</del> para mantener el registro contable por parte de las entidades responsables de mantener el registro contable de los valores representados mediante anotación en cuenta;”	Se sugiere una modificación al texto, en tanto es importante que el incumplimiento sea injustificado y reiterado para que califique de gravedad.  La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a una apreciación puramente subjetiva.

<b>Artículo 320.- Numeral 39 (Infracciones Graves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“Cometer tres (3) o más infracciones leves durante un plazo de dos (2) años.”</u>	Se sugiere modificar texto para ajustado conforme a la Ley Monetaria y Financiera.
<b>Artículo 321.- (Infracciones Leves)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <del>“Constituyen infracciones leves aquellas infracciones de preceptos de obligada observancia comprendidos en las normas generales de ordenación y disciplina del mercado de valores que no constituyan infracción grave o muy grave conforme a lo dispuesto en los dos artículos anteriores.”</del>  En particular, sin carácter limitativo, son infracciones leves:	En esta parte capital del artículo, debe ser eliminado el texto: “aquellas infracciones de preceptos de obligada observancia comprendidos en las normas generales de ordenación y disciplina del mercado de valores que no constituyan infracción grave o muy grave conforme a lo dispuesto en los dos artículos anteriores”; toda vez que se repite exactamente lo mismo en el literal (b) del mismo artículo.  Debe ser eliminada la frase “sin carácter limitativo”.  Tal y como lo establece el principio básico de derecho, <i>nullum crimen, nulla poena sine praevia lege</i> (ningún delito, ninguna pena sin ley previa), el cual expone que para que una acción pueda ser calificada como un incumplimiento, debe estar establecida como tal en una disposición legal y que la misma se encuentre en vigor con anterioridad a la acción. Es decir, toda infracción debe encontrarse taxativamente establecida en una ley. El término “sin carácter limitativo” implica que pudieran existir otras infracciones más allá de aquellas dispuestas en la ley, implicando tal situación una violación a los derechos de los participantes.

<p><b>Artículo 321.- Literal a) (Infracciones leves)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“a) La falta de remisión a la Superintendencia o a las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación, en el plazo establecido reglamentariamente o en las normas complementarias de cuantos documentos, datos o informaciones periódicas u ocasionales deban remitírsele en virtud de lo dispuesto en esta Ley, sus reglamentos de aplicación y sus normas complementarias.”</u></p>	<p>Se sugiere la modificación de este texto, para ser consistente con las modificaciones anteriores. La infracción debe limitarse al incumplimiento de la normativa legal, no a una apreciación puramente subjetiva.</p>
<p><b>Artículo 321.- Literal b) (Infracciones leves)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“b) La no comparecencia ante una citación para la toma de una declaración”.</u></p>	<p>Se sugiere modificar el texto y separar de la infracción anterior para fines aclaratorios.</p>
<p><b>General Comentario</b></p>	<p><b>REVISAR</b></p>	<p>Se entiende que todos los plazos de respuesta del regulador deben quedar expresamente establecidos en la Propuesta y que, además, en caso de no recibir respuesta en los plazos previstos se disponga el silencio administrativo positivo, de manera que queden adecuadamente protegidos los derechos constitucionales y legales de los participantes del mercado de valores.</p> <p>Basamos nuestro comentario en el derecho de presentar peticiones a cualquier autoridad competente y el de obtener pronta respuesta.</p> <p>En consecuencia, se sugiere el siguiente artículo para que forme parte de la propuesta de modificación:</p> <p><b><i>“Régimen general de respuestas de la</i></b></p>

		<p><b>Superintendencia de Valores.</b> Sin perjuicio a los plazos particulares previstos en la presente Ley, respecto a determinados actos y procesos administrativos, la Superintendencia de Valores dispondrá de un plazo de treinta (30) días calendarios, contados a partir de la recepción de la solicitud o comunicación del participante del mercado, para pronunciarse sobre la misma.</p> <p><i>Párrafo: Transcurridos los plazos previstos en la presente Ley, sus reglamentos de aplicación y normas complementarias, tanto aquellos aplicables al régimen general de respuestas como a procesos específicos, sin que la Superintendencia de Valores se haya pronunciado sobre el particular, se considerará que el silencio de dicho organismo equivale a la aprobación de la solicitud de autorización de que se trate.”</i></p> <p>Es importante resaltar que la sugerencia es cónsona con el criterio que ha sido establecido en la Ley No. 107-13 sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo de fecha 3 de abril de 2013. Particularmente, dicho texto legal dispone en su Artículo 20 lo siguiente:</p> <p><b>“Artículo 20. Términos y plazos.</b> La normativa reguladora de cada</p>
--	--	---



		<p><i>procedimiento administrativo establecerá un plazo razonable para su tramitación, que podrá ser prorrogado o reducido en función de la complejidad, las cargas de trabajo, la urgencia u otras circunstancias que deberán motivarse adecuadamente. El incumplimiento injustificado de los plazos o las dilaciones procedimentales indebidas generarán el derecho a ser indemnizado por los daños causados, pudiendo repercutirse tales indemnizaciones sobre los responsables de la tramitación.</i></p> <p><b>Párrafo I.</b> <i>Los plazos se contarán siempre a partir del día siguiente a aquel en que tenga lugar la publicación o notificación del acto que los comunique. Siempre que no se exprese otra cosa, se señalarán por días que se entenderán hábiles, excluyéndose del cómputo los sábados, domingos y feriados.</i></p> <p><b>Párrafo II.</b> <i>Si el plazo se fija en meses, se computarán de fecha a fecha. Si en el mes de vencimiento no hubiere día equivalente, se entenderán que el plazo expira el último día del mes. Cuando el último día del plazo sea inhábil, se entenderá prorrogado al primer día hábil siguiente.</i></p> <p><b>Párrafo III.</b> <i>El plazo supletorio de los procedimientos para los que su normativa reguladora no contemple otro específico será de dos meses. Ninguna</i></p>
--	--	---

		<p><i>prórroga de este plazo podrá exceder de un mes.”</i></p> <p>Adicionalmente, cabe destacar que la Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre en su Artículo 24 plantea que <i>“Toda persona tiene derecho de presentar peticiones respetuosas a cualquier autoridad competente, ya sea por motivos de interés general, ya de interés particular, y el de obtener pronta respuesta”</i>. Asimismo, es un común denominador en acuerdos internacionales en los cuales la República Dominicana figura como signataria, reiterar que es un deber del Estado frente a los ciudadanos garantizar una pronta respuesta por parte de la autoridad administrativa y garantías mínimas para el administrado.</p> <p>La eficiencia de la Administración Pública en buena medida puede ser evaluada en base a su capacidad de brindar una respuesta oportuna y ponderada a la solicitud que debidamente formule un ciudadano o cualquier persona con calidad para dar inicio a trámites ante las instituciones que conforman el Estado.</p>
<p style="text-align: center;"><b>Comentario General</b></p>		<p>Debe determinarse un único plazo aplicable a todas aquellas notificaciones informativas a la Superintendencia requeridas por el Proyecto, a fin de estandarizar los procesos. Ver Artículos</p>

		<p>286, 287, 294 –Párrafo II, entre otros.</p> <p>Esto es sumamente relevante para unificar criterios del texto y facilitar la implementación del mismo, tanto para los participantes como para el regulador.</p>
<p><b>Artículo 322.- (Tipos de sanciones administrativas)</b></p>	<p><b>REVISAR Y MODIFICAR</b></p>	<p>Los montos de las sanciones cuantitativas sugeridas por la propuesta son de carácter desproporcionado y excesivo.</p> <p>Las sanciones propuestas son considerablemente mucho más altas que las previstas en la Ley Monetaria y Financiera, sin fundamento o base alguna, ya que el mercado de valores es mucho más reducido que el mercado bancario, verificada tal afirmación por el patrimonio total de las entidades que componen el mercado. El impacto de estas sanciones en los participantes del mercado de valores sería materialmente adverso, excediendo la intención de la sanción (con el carácter punitivo) que busca el cambio o mejora en el comportamiento del participante en el futuro.</p> <p>Adicionalmente, cabe destacar otros aspectos, tales como:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. La actual Ley 19-00 contempla una multa máxima de hasta RD\$1,000,000 y llevar la misma hasta RD\$20,000,000 resulta poco</li> </ol>

		<p>razonable.</p> <p>2. El sector financiero es una industria madura, donde todos los procedimientos y normas están claramente definidos, no obstante, el mercado de valores es relativamente nuevo, el cual está pasando constantemente por cambios de procedimientos, estructura y normativas que lo rigen, por ende, el margen de cometer errores es mucho mayor, por circunstancias no atribuibles a los participantes.</p> <p>3. El nivel de capital de las empresas que componen el mercado de capitales es mucho menor que el que compone el sector financiero. Una sanción (multa) excesiva, como las que se sugiere en la Propuesta, podría poner en juego la permanencia de los participantes del mercado.</p> <p>4. Para estos fines, se ha realizado el siguiente análisis comparativo con las sanciones establecidas en la legislación aplicable al mercado bancario. En tal ejercicio, hemos verificado que en base al promedio total de activos de los bancos múltiples (Total a Julio de 2014), este podría soportar un promedio de 5,455.44 multas, usando como referencia la multa máxima impuesta</p>
--	--	--

**Párrafo III. Debe referirse a las infracciones leves.**

en la Ley Monetaria y Financiera ascendente a RD\$10,000,000.00. En el caso de los Puestos de Bolsa, y su promedio total de activos a Julio de 2014, estos solo podrían soportar la cantidad de 54.68 multas, tomando como referencia la máxima sanción cuantitativa que la Propuesta pretende imponer de RD\$20,000,000.-. A saber:

**Bancos Múltiples**

Multa Máxima      10,000,000

Total Activos a Jul2014	981,979,793,303
Máximo (BR)	325,362,871,275
Mínimo (Bellbank)	514,653,275
Número de Bancos	18
Promedio	54,554,432,961.28

Promedio/Multa	5,455.44
Máximo/Multa	32,536.29
Mínimo/Multa	51.47

		<b>Puestos de Bolsa</b>										
		Multa Máxima 20,000,000.00										
		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%;">Total Activos a Jul2014</td> <td style="width: 30%; text-align: right;">16,402,939,849</td> </tr> <tr> <td>Máximo (BHDLeon)</td> <td style="text-align: right;">3,209,451,676</td> </tr> <tr> <td>Mínimo (Lafise)</td> <td style="text-align: right;">6,069,710</td> </tr> <tr> <td>Número de PB</td> <td style="text-align: right;">15</td> </tr> <tr> <td>Promedio</td> <td style="text-align: right;">1,093,529,323.30</td> </tr> </table>	Total Activos a Jul2014	16,402,939,849	Máximo (BHDLeon)	3,209,451,676	Mínimo (Lafise)	6,069,710	Número de PB	15	Promedio	1,093,529,323.30
Total Activos a Jul2014	16,402,939,849											
Máximo (BHDLeon)	3,209,451,676											
Mínimo (Lafise)	6,069,710											
Número de PB	15											
Promedio	1,093,529,323.30											
		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%;">Promedio/Multa</td> <td style="width: 30%; text-align: right;">54.68</td> </tr> <tr> <td>Máximo/Multa</td> <td style="text-align: right;">160.47</td> </tr> <tr> <td>Mínimo/Multa</td> <td style="text-align: right;">0.30</td> </tr> </table>	Promedio/Multa	54.68	Máximo/Multa	160.47	Mínimo/Multa	0.30				
Promedio/Multa	54.68											
Máximo/Multa	160.47											
Mínimo/Multa	0.30											
		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%;">Multa Eq. Promedio Banca</td> <td style="width: 30%; text-align: right;">200,464.00</td> </tr> </table>	Multa Eq. Promedio Banca	200,464.00								
Multa Eq. Promedio Banca	200,464.00											
		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 70%;">Multa Eq. Max Banca</td> <td style="width: 30%; text-align: right;">98,642.00</td> </tr> </table>	Multa Eq. Max Banca	98,642.00								
Multa Eq. Max Banca	98,642.00											

		<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 60%;">Multa Eq. Min Banca</td> <td style="width: 40%; text-align: right;">117,927.00</td> </tr> </table> <p>En virtud de lo anterior, se propone que las sanciones cuantitativas correspondan a lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Por la comisión de infracciones <b>muy graves</b>, multa por importe de hasta Un Millón de Pesos Dominicanos (RD\$1,000,000.00);</li> <li>2. Por la comisión de infracciones <b>graves</b>, multa por importe de hasta Quinientos Mil Pesos Dominicanos (RD\$500,000.00); y,</li> <li>3. Por la comisión de infracciones <b>leves</b>, multa por importe de hasta Doscientos Mil Pesos Dominicanos (RD\$200,000.00).</li> </ol>	Multa Eq. Min Banca	117,927.00
Multa Eq. Min Banca	117,927.00			
<p><b>Artículo 323.- (Criterios para imponer sanciones)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Al imponer las sanciones previstas en este título, la Superintendencia tomará en cuenta los siguientes criterios:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Antecedentes del infractor <u>respecto a sanciones del mismo nivel o naturaleza</u>;</li> <li>b) Resistencia, negativa u obstrucción de la acción investigativa y de supervisión;</li> <li>c) Renuencia a aplicar las órdenes dispuestas por la Superintendencia;</li> <li>d) El impacto de la infracción para el mercado de valores;</li> <li>e) Las circunstancias en las que tuvo lugar la infracción;</li> <li>f) El perjuicio <u>o el daño</u> causado;</li> <li>g) <del>La amenaza o el daño causado.</del>”</li> </ol>	<p>Los criterios deben adherirse a aspectos objetivos y que puedan ser probados. La entidad reguladora debe aplicar la graduación de las sanciones en atención al principio de proporcionalidad y razonabilidad. Para estos fines, sugerimos incluir el siguiente Artículo, usando de base la disposición sobre “Graduación” establecida en el Artículo 71 la Ley Monetaria y Financiera:</p> <p><b>Graduación.</b> <i>Las sanciones aplicables a las entidades por cada tipo de infracción se graduarán proporcionalmente</i></p>		

		<p><i>atendiendo a la naturaleza y entidad de la infracción, la gravedad del peligro ocasionado o el perjuicio causado, las ganancias obtenidas, las consecuencias desfavorables para el mercado de valores, la circunstancia de haber procedido o no a la subsanación sin necesidad de previo requerimiento por la Superintendencia, las dificultades objetivas que pudieron haber concurrido y la conducta anterior de la entidad. En el caso de las sanciones establecidas en la presente Ley, se tendrán en cuenta, el grado de responsabilidad en los hechos que concurra en el interesado, la conducta anterior del mismo, tomando en consideración si es o no la primera vez que se le sanciona, y el grado de control que tuviere dentro de la entidad para adoptar las decisiones, si su conducta fue dolosa o negligente.</i></p> <p>Debe agregarse el criterio del regulador para imponer las sanciones.</p>
<p><b>Artículo 325.- (Pago de multas)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>“Los cargos pecuniarios que la Superintendencia imponga como sanción deberán ser pagados dentro de los quince (15) días hábiles <u>siguientes a la notificación del acto administrativo definitivo y no susceptible de recurso administrativo o jurisdiccional alguno, su notificación</u>—y deberán ser depositados en una cuenta especial a favor de la Superintendencia del Mercado de Valores.</p>	<p>El plazo indicado en este artículo debe contar a partir de la notificación del acto administrativo definitivo y que no sea susceptible de ningún recurso adicional.</p> <p>Asimismo, debe aclararse que las sanciones serán pagadas una vez sea notificada la decisión, salvo que se ejerza el recurso de reconsideración o el recurso jerárquico o los recursos</p>



		jurisdiccionales.
<b>Artículo 326.- (Aplicación de sanciones)</b>	<b>REVISAR</b>	Debe realizarse una remisión precisa al proceso establecido en el Código Tributario, de manera que este texto legal sea funcional de manera independiente.
<b>Artículo 327.- (Prescripción de infracciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Las infracciones <u>administrativas</u> muy graves prescribirán a los cinco (5) años, las graves a los tres (3) años y las leves al año. El plazo de prescripción de las infracciones comenzará a contarse desde el día en que la infracción hubiera sido cometida. En las infracciones <u>administrativas</u> derivadas de una actividad continuada, la fecha inicial del cómputo será la de finalización de la actividad o la del último acto con el que la infracción se consume”.	Comentario aclaratorio. Debe especificarse que la prescripción establecida le aplica a las sanciones administrativas.
<b>Artículo 327.- Párrafo. (Prescripción de infracciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Párrafo. La prescripción se interrumpirá por la iniciación, con conocimiento del interesado, del procedimiento sancionador, reanudándose el plazo de prescripción si el expediente sancionador permaneciera paralizado durante <u>un mes</u> <del>tres meses</del> por causa no imputable a aquellos contra quienes se dirija”.  <b>Limitar el plazo a un mes.</b>	Se sugiere modificación de conformidad al criterio establecido en la Ley No. 107-13 sobre los Derechos de las Personas en sus Relaciones con la Administración y de Procedimiento Administrativo de fecha 3 de abril de 2013.
<b>Artículo 328.- (Publicidad de sanciones)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Las sanciones administrativas impuestas por la Superintendencia, <u>una vez sean irrevocables</u> , serán inscritas en el Registro <del>una vez sean definitivas en sede administrativa</del> , tendrán carácter público y serán publicadas por ésta en su página web y en cualquier otro medio que estime pertinente”.	Las sanciones administrativas impuestas por la SIV podrán ser inscritas en el Registro una vez sean definitivas y no sean susceptibles de ningún recurso administrativo; exceptuando cuando se trate de una falta muy grave. Debe especificarse los medios de comunicación que podrán ser utilizados por el regulador.

		<p>La inocencia se presume y a ser tratada como tal, mientras no se haya declarado su culpabilidad por sentencia irrevocable; entendiéndose que la publicación de una sanción previa a la existencia de una sentencia irrevocable, causaría un daño a aquel participante que todavía no ha sido declarado culpable.</p>
<p><b>Artículo 329.- (Recursos administrativos)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p>Todos los actos administrativos son susceptibles de los correspondientes recursos administrativos, sin distinción de gravedad o montos envueltos.</p> <p>“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. <del>En adición, las infracciones graves y muy graves podrán ser objeto</del> y de recurso <u>jerárquico de apelación</u> por ante el Consejo Nacional del Mercado de Valores.”</p>	<p>Debe protegerse el derecho de defensa establecido constitucionalmente. Además, la inocencia se presume y a ser tratada como tal, mientras no se haya declarado su culpabilidad por sentencia irrevocable; entendiéndose que la publicación de una sanción previa a la existencia de una sentencia irrevocable, causaría un daño a aquel participante que todavía no ha sido declarado culpable.</p> <p>Los procesos para administrar justicia en materia administrativa se hizo, para proteger a los particulares contra el Estado y no el Estado contra el individuo. La aplicación de sanciones, sobre todo aquellas de carácter cuantitativa, sin que hay sido probada la culpabilidad del participante supone un grave perjuicio para este, más aun, cuando no se establece un mecanismo de indemnización a su favor si la sentencia cuantitativa es pagada al ser impuesta inicialmente y como resultado del proceso administrativo, este es</p>

		<p>declarado inocente. La tesis que sostiene la ejecutoriedad de los actos administrativos no obstante cualquier recurso, supone una organización administrativa sólida, racional y eficiente, así como procesos claros de restitución al participante si este es declarado inocente.</p> <p>Todas las infracciones deberían poder recurrirse al Consejo Nacional de Valores, ya que siendo la SIV quien imputa, la convertiría en juez y parte.</p>
<p><b>Artículo 333.-</b></p>	<p><b>REVISAR. COMENTARIO GENERAL:</b></p>	<p>Los artículos 333 y siguientes no tienen título.</p> <p>Aspectos de forma. La palabra “Párrafo” del Artículo 333, literal (c), debe eliminarse.</p>
<p><b>Artículo 333.- Literal d)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></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: i) destruyan, alteren, <del>desfiguren</del> 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,</p>	<p>Desfigurar es un término subjetivo no típico para la descripción de infracciones.</p>

	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”.	
<b>Artículo 333.- Numeral iii)</b>	<b>MODIFICAR</b>	Aspecto de forma. El numeral (iii) se repite. Corregir la numeración.
<b>Artículo 333.- Literal e)</b>	<b>MODIFICAR</b>  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 presente Ley, sin contar con la debida autorización de la autoridad competente;	Aspecto de forma.
<b>Artículo 333.- Literal f)</b>	<b>MODIFICAR</b>  “f) Las personas que participen directa o indirectamente, en actos de Manipulación de mercado en los términos establecidos en esta Ley. <del>Se entiende como beneficio, la obtención de una ganancia o el evitarse una pérdida”.</del>	La frase que se sugiere eliminar no es coherente con la redacción del artículo, por lo que entendemos que debe ser eliminada.
<b>Artículo 334.-</b>	<b>MODIFICAR</b>  “Se considerarán de acción pública y serán sancionados con una pena de cinco (5) a diez (10) años, así como con al pago de multas de doscientos (200) hasta mil (1000) salarios mínimos correspondiente <u>al participante involucrado</u> <del>en la sanción al sector financiero</del> , los miembros del Consejo de	De esta manera, el texto de la ley será consistente con el criterio que es establecido por las resoluciones que son emitidas por el Comité Nacional de Salarios.

	<p>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”.</p>	
<p><b>Artículo 341.- Párrafo y literales a), b) y c) del mismo (Rebaja de la tasa impositiva)</b></p>	<p><b>MODIFICAR</b></p> <p><u>“Párrafo. Adicionalmente a la disminución del punto porcentual especificada en el presente artículo, las sociedades anónimas que poseen su capital social representado en acciones comunes nominativas estén en poder de un grupo de accionistas, estarán exenta del pago del Impuesto Sobre la Renta, siempre y cuando, dichas Sociedades Anónimas cuenten con un capital abierto mínimo de [A determinar] por ciento.</u></p>	<p>Se sugiere no aplicar una escala porcentual de acuerdo al capital abierto o cotizado de una sociedad. Esto debido a que, las empresas actuales de nuestro país son consideradas como sociedades cerradas. Por tanto, desmotiva y limita totalmente a que dichas empresas accedan emitir valores de renta variable a través de oferta pública, no cumplimiento de esta manera con dos de los objetivos principales del proyecto de Ley de Mercado:</p> <p><i>“[...] impulsar el funcionamiento de los mercados en condiciones de competencia mediante el fortalecimiento del marco regulador e institucional del Mercado de Valores Dominicano como medio para reducir costos y precios” y;</i></p> <p><i>[...] la necesidad del expansión del Mercado de Valores Dominicano, permitiendo la participación de un mayor número de empresas en la captación de recursos, entre ellas las pequeñas y medianas empresas, para de esta forma ofrecer a los inversionistas una variedad de alternativas de inversión que les permita diversificar sus ahorros, lo cual</i></p>

		<p><i>contribuye al fortalecimiento y crecimiento de la economía de nuestro país.</i></p> <p>No obstante, es necesario destacar que debido al régimen de transparencia que las empresas públicas deberán cumplir, la autoridad tributaria en concordancia con la empresa pública y los reguladores del mercado, podrán obtener la correcta difusión de toda la información necesaria para tales propósitos, a través de la regulación, supervisión y promoción.</p>
	<p><b>INCLUIR ARTÍCULO</b></p> <p><u>“Los débitos para realizar inversiones a nombre de la misma persona en títulos valores de oferta pública registrados en el Registro, estarán exentos del impuesto a la emisión de cheques y pagos por transferencias electrónicas.”</u></p>	<p>Se sugiere la inclusión de este texto a fines de equiparar el trato otorgado a este tipo de débito por este tipo de concepto respecto de otros que se benefician de la exención del referido impuesto a la emisión de cheques y pagos por transferencias electrónicas.</p>
<p><b>Comentarios sobre el Título XX “Aspectos Tributarios del Mercado de Valores”</b></p>	<p><b>INCLUIR ARTÍCULO</b></p> <p><u>“Las disposiciones y exenciones previstas en el presente Título tendrán una vigencia no inferior a diez (10) años contados a partir de la promulgación de la presente Ley. Éstas en su totalidad se considerarán derechos adquiridos de los participantes y sujetos obligados o beneficiarios hasta la finalización del plazo de diez (10) años previsto, como fundamento de la promoción y desarrollo del mercado de valores.”</u></p>	<p>Se requiere que la Ley tenga un marco de seguridad jurídica para este tipo de exenciones y disposiciones, que permita a los beneficiarios confiar en el esquema planteado.</p> <p>En este sentido, se propone la inclusión de un artículo Nuevo y de carácter integral para todo el Título XX sobre aspectos tributarios.</p>

<b>Artículo 343.- (Tratamiento fiscal aplicable a procesos de titularización)</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“Párrafo.- En caso de que los patrimonios separados y los fideicomisos generen pérdidas, estas serían transferidas a los inversionistas para ser compensadas contra futuras ganancias o para disminuir su ISR en el periodo correspondiente”.</u>	Es recomendable agregar este Párrafo de forma que se guarde relación con las disposiciones de la Ley 189-11.
<b>Artículo 346.-</b>	<b>MODIFICAR</b>  <u>“Para integrar el primer Consejo de conformidad con la presente Ley, <del>los participantes organizados del mercado de valores</del> las asociaciones gremiales de participantes del mercado de valores reconocidas por la Superintendencia, las sociedades administradoras de mecanismos centralizados de negociación y los depósitos centralizados de valores inscritos en el Registro. presentarán <del>de</del> cuatro ternas consensuadas al Poder Ejecutivo, dentro de los tres (3) meses siguientes a la promulgación de la presente Ley; transcurridos los cuales, podrán los miembros <del>ex-officio</del> del Consejo <u>representantes del sector público</u>, proponer una terna al Poder Ejecutivo para designar a los miembros que ocuparan las vacantes <del>por tiempo determinado</del>.”</u>	Sugerencia sobre la regla para la entrada en vigencia de las nuevas disposiciones.
<b>Artículo 349.-</b>	<b>ELIMINAR</b>	No se está de acuerdo con las derogaciones de los artículos de la Ley 189-11 siguientes: 29 párrafo I (a), 72 párrafo I, (c), 107, 108, 109 y 117  Esta derogación, en adición a que limita las actividades de los intermediarios respecto a los fideicomisos de oferta pública, elimina derechos adquiridos de éstos, ya reconocidos por otra legislación.
<b>Artículo 351.-</b>	<b>ELIMINAR</b>	No se está de acuerdo con las modificaciones que se plantean de la Ley 189-11: Artículos 25, 55 párrafo II,

		56 párrafo l, 57, 52 literales (h) y (i).  Esta derogación, en adición a que limita las actividades de los intermediarios respecto a los fideicomisos de oferta pública, elimina derechos adquiridos de éstos, ya reconocidos por otra legislación.





ERROR: undefined filename  
OFFENDING COMMAND: C:\WINDOWS\TEMP\PDFCreator\Spool\C93A04C1283843DDA1EED001F7E20775.mtd  
STACK: