

## FORMULARIO DE OBSERVACIONES INICIALES

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

<b>ENTIDAD</b>	MARKET ADVISORY SRL
<b>PERSONA CONTACTO</b>	ANGEL SERULLE JOA
<b>E-MAIL</b>	angel.serulle@serulleyasociados.com.do
<b>TELEFONO</b>	809-227-0785
Enviar observaciones iniciales al siguiente correo electrónico: <a href="mailto:c.pichardo@siv.gov.do">c.pichardo@siv.gov.do</a>	

### OBSERVACIONES

<b>Título, Capítulo, Sección, Artículo</b>	<b>Observaciones</b>	<b>Base legal o fundamento de la observación</b>
<b>General</b>	En ocasión de propuestas de Leyes, es el sistema financiero completo que debe ser revisado, pues están surgiendo leyes detrás de otras, y cada una de ellas trata de afectar disposiciones de la otra, provocando significativos conflictos ínter leyes.	
<b>3er Considerando</b>	IOSCO no aplica únicamente para los intermediarios de valores, su enfoque es para el mercado de valores en general	
<b>6º Considerando</b>	Las denominaciones deben utilizarse correctamente, pues en términos fácticos no existen “emisiones de ofertas públicas”, pues las ofertas al público no se	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
7° Considerando	<p>emiten, lo que se emiten son los valores que pueden ser ofertados al público</p> <p>El factor de que la SIV tenga que fungir como “promotor del mercado de valores”, puede ser un elemento que provoca confusión en los objetivos reales de una institución que tiene como objetivo principal la supervisión del mercado, pues este último es una cantera de beneficios para quienes participan en él, debiendo existir un enfoque de la SIV netamente de supervisión, pues cuando esta flexibiliza en ciertos aspectos la regulación por el factor de la promoción, pues se estaría dando un conflicto de intereses reales.</p>	
8° Considerando	<p>Es positivo el hecho de que se desee ampliar los tipos de emisores, al incluirse las PYMES, pero de igual forma deben considerarse las Asociaciones Sin Fines de Lucro, pues tienen facultad de endeudarse y perfectamente pueden realizar una oferta pública, si demuestran estar debidamente organizadas y con capacidad para transparentar su información, además de cumplir con unos criterios mínimos de controles internos</p>	
Art. 1 (objeto)	<p>Redundan con relación a la oportunidad de la información.</p>	
Art. 1 (objeto)	<p>Independientemente que sea uno de los objetivos de los principios de IOSCO, el hecho de establecer que uno de los objetivos es proteger los “intereses” de los inversionistas, es muy general, pues inversionistas pueden ser causantes de diversas infracciones de la propia regulación, en tal sentido, la Ley no debería proteger esos intereses.</p>	
Art. 2	<p>Es fundamental, que no exista dudas, de que la captación masiva del ahorro del público, que no sea a cambio de un producto determinado, ni sea por el hecho de un acto de intermediación financiera, pues se comprenda, que es parte del mercado de valores</p>	
General	<p>Es importante resaltar la posibilidad de que los instrumentos tradicionales de las EIF puedan ser ofertados y negociados a través del MV, con la única</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<b>condición de su estandarización.</b>	
Art. 3.f	A la definición de “contrato de opción” se puede agregar el acontecimiento de una condición.	
General	Es importante advertir de la relevancia que este proyecto de ley ofrece a la figura de titularización de activos sobre otros tipos de operaciones de igual importancia para el mercado de valores, como es el caso de las administradoras de fondos, incluso, el proyecto no se refiere a estas, de forma directa, como agente de manejo, ni tampoco sobre el dominio que deben tener sobre los fondos que gestionan	
Art. 3.i	Considerando que el proyecto indica que “emisiones de valores” significa que es un conjunto de valores negociables ... que atribuyen a sus tenedores iguales y determinados derechos y obligaciones, OFRECE ESPACIO PARA que se realicen captaciones masivas del ahorro del público tratando de evitar la conceptualización dada, pues puedo captar ofreciendo a cambio varias unidades de documentos (valores) que NO atribuirán a sus tenedores iguales derechos ni obligaciones.	
Art. 3.i	El término “Emisión” es una acción y debería su definición abordarla como tal.	
Art. 3.j	Como Emisor estarán personas que no requerirán la autorización de la SIV para realizar oferta pública, por tanto, la definición debe adaptarse.	
Art. 3.q	Deben mejorar significativamente la definición de información reservada, pues no necesariamente es aquella que poseen los máximos responsables, además de que el hecho de ser info reservada tiene otras implicaciones de carácter institucional y excepcional, pudiendo utilizar como referencia, el tratamiento que actualmente ofrece el Reglamento 664-12.	
Art. 3.r	Mejorar significativamente la definición de instrumentos derivados, pues el	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	únicamente hacer mención a contratos de opciones y futuros limita significativamente su tratamiento.	
Art. 3.t	Inversionistas profesionales son reconocidos como tales por la SIV? ¿cuál es el procedimiento de reconocimiento?	
Art. 3.w	Deben también abordar cuando de forma artificial o fraudulenta, mantengan los precios, pues no necesariamente tiene que variar los precios para considerarlo como manipulación de precios.	
Art. 3.y	La definición de “Mercado de Valores” no es correcta, pues esta no es mas que donde ocurre o convergen la oferta y demanda de valores, pero la definición que ofrecen se refiere mas al “Sistema del Mercado de Valores”.	
Art. 3.cc	En la definición de OPA debe quedar claramente establecido que la OPA ocurre en el mercado extrabursátil, además deben corregir, pues la OPA no es únicamente para adquirir una participación significativa, su objetivo es el CONTROL de la opada.	
Art. 3.ff	Lo que indican son los requisitos de “Operación de Margen” no la definición.	
Art. 3.gg	El originador también aplica para los Fideicomisos de Oferta Pública.	
Art. 3.hh	La definición de “Participante del Mercado de Valores” es inconclusa, con relación a quienes abarcaría, sería prudente encontrar terminologías que distingan la participación circunstancial de la habitual, no es lo mismo un emisor de bonos a un intermediario de valores.	
Art. 3.ii	Para fines de evitar la inconstitucionalidad, la “inembargabilidad del patrimonio autónomo” no debe ser absoluta, pues dicho patrimonio puede generar obligaciones, que su incumplimiento conllevaría que los acreedores tengan como única opción el ejecutar sobre los activos que conforman el patrimonio autónomo, esto ofrece seguridad jurídica y no se observaría el instrumento como un medio para resguardar los activos en detrimento de los	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>acreedores.</p> <p>Deben incluir los fideicomisos de oferta pública como patrimonio autónomo, reiterando que son inembargables, pero por obligaciones que no sean propias del fideicomiso, pues en caso contrario, si pueden ser embargados.</p>	
Art. 3.jj	La definición de “patrimonio separado” es sumamente escueta, que no ofrece valor agregado al objetivo de definirla.	
General	Sería prudente definir “programa de emisiones”, pudiendo destinarse aquella definición, cuando sean mas de una emisión.	
Art. 3.ll	<p>El establecer que el prospecto de emisión es “necesario para los inversionistas” no debe considerarse como una definición, si no mas bien un juicio de valor. Por otro lado, dentro de las informaciones que ofrece ese documento, se encuentra la referente al propio mercado en que circulan los valores.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Deben señalar que el prospecto de emisión es un “documento escrito”;</li> </ul>	
Art. 3 mm	Indicar en el reporto, que la venta y el pacto de devolución ocurre de forma “simultánea”.	
Art. 3.nn	La definición de “Sistema de Anotación en Cuenta” debe reflejar además, que es donde se hará constar la inscripción de cualquier tipo de derecho que se ejerza sobre los valores, incluidos, los contratos a futuros, opciones, enajenaciones, gravámenes.	
Art. 3 pp	Al final corregir, para que indique “mecanismo centralizado de NEGOCIACION” de valores.	
Art. 3 qq	La definición de “titularización” se encuentra incompleta, pues deben indicar el propósito de la titularización y del por qué se realiza el empaquetamiento. De igual forma, después habla de emisión sin previamente mencionar que	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	conlleve esa “emisión” en el proceso.	
Art.3.rr	Establecer una redacción en el que ciertamente se obligue a que los valores sean “negociables”, pero que no se comprenda como un elemento constitutivo para considerarlo como “Valor”, pues de esa forma, muchos tratarían de evadir la ley indicando que los documentos que emiten y representan derechos económicos no son negociables.	
Título II Capítulo I	Deben establecer los criterios sobre el debido proceso que debe seguir la SIV en todo acto administrativo o hecho jurídico en el que intervenga.	
Art. 6	Indican que la SIV “es un organismo autónomo del Estado”, siendo prudente que se utilice el mismo precepto de la Ley Monetaria y Financiera, que no hacen distinción sobre quiénes son autónomas, indicando únicamente que son “autónomas”.	
Art. 7	<p>El objeto de la SIV debe ser, únicamente, cumplir y hacer cumplir las disposiciones de la Constitución en los aspectos que corresponda y lo prescrito en la Ley, ya las disposiciones de Reglamentos se desprenderán para aplicar el marco legalmente establecido.</p> <p>Ya la Ley es la que tendrá por objeto promover el mercado de forma transparente, organizado y eficiente, proteger a los inversionistas mediante los criterios anteriores y disminuir el riesgo sistémico por vía del mercado de valores.</p> <p>Deben ser mas específicos en cuanto a “proteger a los inversionistas”, pues el deber lo establecen de modo general.</p>	
Art. 8.2.b,c	No dice claramente, si ese pago corresponderá a los patrimonios o a los	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	gestores.	
Art. 8.2.c	Las sociedades fiduciarias <b>NO ADMINISTRAN</b> ofertas públicas, aunque sí <b>LOS FIDEICOMISOS DE OFERTA PUBLICA.</b>	
Art. 10	Si tienen un capítulo de la SIV y han incluido al CNV dentro de la SIV, sería prudente que establezcan una sección por debajo del Capítulo para abordar al CNV, dentro del que se expondrá sobre sus atribuciones.	
Art. 11	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Como la Junta Monetaria emite Reglamentos y tiene facultad de regular el mercado financiero, es prudente que los actos normativos del CNMV tengan otra denominación;</li> <li>- Es fundamental que se establezca taxativamente el principio de la subordinación jerárquica, en el sentido de que los “Reglamentos” del CNMV no prohíban mas allá de lo que indica la Ley (Art. 40 numeral 15 de la Constitución) y de igual forma las “Normas” de la SIV, no impidan mas allá de la Ley ni de los Reglamentos.</li> <li>- Los “Reglamentos” del CNMV también son técnicos y operativos, por lo que es conveniente que las “Normas” de la SIV no tengan la denominación de “técnicas u operativas”.</li> </ul>	
Art. 12	<p>Deben establecer la periodicidad mínima en la que el CNV debe reunirse.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-El enfoque debe ser un organismo ágil, técnico, representativo de los sectores que intervienen en el MV.</li> <li>- Deben establecer un mínimo de reuniones.</li> <li>- Establecer un mínimo de ausencias y en ocasión de que incumpla, una expulsión automática.</li> <li>- Los miembros del sector privado pueden ser representantes de los intereses de los usuarios o inversionistas.</li> </ul>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 12.a	Ni el CNMV (CNV) ni la SIV deben tener una facultad con un margen tan amplio de actuación como es el de establecer las políticas del mercado de valores, pues tiene un matiz de alta intervención, incluso, con altos riesgos de inconstitucionalidad, pudiendo ser que las políticas del mercado de valores que establezcan, sean mediante la aplicación objetiva de atribuciones puntuales enmarcados dentro de la LMV y la propia Constitución.	
Art. 12.a	El “formular las políticas del mercado de valores” (CNV) deberá estar acompañado, que esas facultades se enmarcarán dentro de los límites establecidos por la Constitución y la LMV.	
Art. 12.e	Si bien pueden definir lo que la Ley no ha definido, es prudente que se establezca taxativamente que no podrán prohibir lo que la Ley no ha prohibido, pues aplica lo que establece la Constitución en su Art. 40 numeral 15, no debiendo restringirse lo que la ley no prohíbe.	
Art. 12.g	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Deben indicar si el CNV conocerá las apelaciones de los actos administrativos del Superintendente de Valores o de la SIV, teniendo la repercusión cada uno, de que si es el Superintendente, pues el mismo deberá inhibirse en el CNV cuando conozca la apelación, mientras que si es la SIV, se presenta el inconveniente de que ya el CNV estaría dentro de la SIV según la estructura del proyecto, no pudiendo el mismo apelar sus decisiones, siendo mas un recurso de reconsideración que de apelación.</li> <li>- Toda sanción debe tener la posibilidad de ser recurrible, es un principio de Derecho, por tanto, LAS LEVES, también deben tener la posibilidad de ser recurridas, pues perfectamente se sanciona a alguien que NO es culpable o infractor.</li> </ul>	
Art. 12 Parr.	La aprobación o modificación del Reglamento Interno del CNV no debe ser	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>aprobado a unanimidad, debe aplicar el principio de la mayoría. Sería prudente que indiquen si esas decisiones serán basadas por la aprobación de la totalidad de la matrícula de los miembros del CNVM o de los presentes. Establecer quórum y mayorías.</p>	
Arts 12 y 13	<p>Deben revisar el establecer en varias partes lo mismo, además tienen el mismo enfoque siendo suficiente el abordarlo en un solo artículo para mayor eficiencia.</p>	
Art. 14.e	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Deben establecer los criterios a utilizar para el reconocimiento por la SIV de los organismos o asociaciones.</li> <li>- Perfectamente puede haber una asociación de Bolsas y otra de DCV, por lo que puede haber redundancia de que estas puedan también formen parte de lo que han denominado “Asociaciones Gremiales de Participantes del Mercado de Valores”.</li> </ul>	
Art. 14 y 15	<p>Al CNMV se les están dando atribuciones técnicas, pero para la designación de sus miembros no se observan requerimientos técnicos, lo que genera un alto riesgo de que dicho CNMV se conforme por personas con poco conocimiento en el área.</p>	
ART. 15	<p>Deben hacer la distinción entre los miembros ex officio y los elegidos por ternas, en ocasión de las propuestas del sector privado. Aparenta en la redacción actual que han generalizado, deseando únicamente denominar como “miembros por tiempo determinado” a los que no serán miembros ex officio, pues la no renovación no aplicaría para el Superintendente.</p>	
Art. 17	<p>Imprecisión al inicio, no mencionan las “ACTAS” de las sesiones, que es sobre las cuales se expedirán las certificaciones, además que serán firmadas.</p>	
Art. 18	<p>- Deben establecerse unos criterios objetivos mínimos para alguien poder ser Superintendente</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	- Indican que el Superintendente será designado por el PE por 4 años, pero no establecen la posibilidad de que sea destituido, siendo altamente riesgoso en términos políticos institucionales, que se establezca esa limitante.	
Art. 18.c, 18.d	Es importante encontrar el mecanismo para que quien realice las investigaciones y tenga que probar las infracciones, sea distinto a quien tenga que decidir la culpa o no y por tanto quien establezca las sanciones, para evitar que alguien sea Juez y parte de un proceso sancionador. Con mas razón, si tiene la facultad de suspender a un participante del mercado de valores o una Oferta Pública de Valores.	
Art. 18.j, 18.k	Es fundamental que se establezca que las informaciones que pueda requerir la SIV, tanto en cuanto a contenido, forma y tiempo, debe ser según lo establezca la Ley, con el interés de evitar subjetividades, debiendo desarrollarse estos procedimientos. <b>IMPORTANTE</b>	
Art. 18.n	El término de operaciones “irregulares” no necesariamente establece que sean operaciones “ilegales”, que debe ser la terminología correcta a utilizar.	
Art. 18.o	El término de prácticas “no equitativas” no necesariamente es un acto ilegal, incluso, quien realiza su debida diligencia, perfectamente puede tener una ventaja comparativa con quienes no han sido diligente.	
Art. 18.p	Se debe ser mas específico, pues es altamente riesgoso el que permanezca lo que establece el proyecto de que la SIV investigará actos que hagan suponer la ejecución de operaciones violatorias a otras regulaciones de jurisdicciones extranjerias reconocidas. La LMV que crea la SIV es de aplicación territorial!	
Art. 18.r	Según la redacción actual, la SIV ejercería acciones judiciales cuando se cometan irregularidades graves, pero no hacen referencia sobre las infracciones “leves”, como tampoco sobre las “muy graves”.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 18.u	Los niveles de colaboración con organismos extranjeros, deben realizarse en ocasión de un acuerdo de cooperación mutua, pero esto no debe ser motivo para que la SIV ofrezca información sobre quienes son los titulares de los valores, ni violentar los derechos de propiedad y su integridad. Por tanto, la divulgación de cualquier información debe ofrecerse a un tercero, en ocasión del mandato de una autoridad judicial competente.	
Art. 18.2.f	En un mercado de valores con poca diversificación, se debe evitar el encarecer los procesos relacionados con las emisiones de valores.	
Art. 18 y 19	Con relación al Superintendente e Intendente es prudente que se establezcan criterios mínimos, como es una experiencia mínima en el mercado, dedicación exclusiva sin perjuicio de fungir como educador, nacionalidad.	
Art. 19	Para la elección del intendente, aunque indican que el Superintendente no tendrá derecho a votar, pero eso no necesariamente significa que no se computa en la afirmación que realizan, de que el Intendente será nombrado con el voto de las 2/3 partes de los miembros del CNMV.	
Art. 19	Sería prudente adicionar la posición de Gerente de la SIV con las mismas funciones que se establecen para la Superintendencia de Bancos y el Banco Central.	
Art. 22.a, 25.a	El inhabilitar a alguien para ser Superintendente, Intendente o miembro del CNMV por parentescos familiares dentro de la SIV o con alguien que participó en el pasado dentro del mercado o por la relación misma con el mercado, puede ser perjudicial para el mercado en ocasión de que puede generar la pérdida de oportunidad de poder contar con alguien capaz. En ocasión que se presente un conflicto de interés lo que procedería es la inhibición, pero no la inhabilitación. Un ejemplo de esto, es que el primer incumbente de la SEC en USA fue alguien que se benefició de ciertas prácticas que luego el mismo	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	provocó que se regularan y se prohibieran, no hay alguien mejor que quien conoce las interioridades del mercado para supervisarlos, lo que debe existir es el compromiso y la responsabilidad de proceder.	
Art. 22.c	No se debe inhabilitar para ser Superintendente, Intendente o miembro del CNMV por el simple hecho de tener obligaciones crediticias castigadas, pues esto no es algo extraordinario ni que pone en duda la moral de individuo alguno, pues es conocido que se han castigado a personas altamente fiables y decorosas, incluso, muchas veces sin tener razón.	
Art. 23	El ofrecer información confidencial, a terceros no autorizados, puede provocar otros tipos de sanciones adicionales a las que establezca la Ley especial del Mercado de Valores.	
Art. 23 P. I	La autoridad competente es la SIV, mejorar redacción.	
Art. 24	Deben agregar como incompatibilidad el ser un empleado vigente de un participante profesional del mercado de valores.	
Art. 25	Falta incluir al Intendente	
Art. 25.b	Muy buena disposición, en tal sentido, se deben indicar los casos de inhibición, dentro de los cuales se encuentran varios en el Art. 22.a y el 25.a	
Art. 25.d	También deberían ser removidos los miembros ex officio en ocasión de que se ausenten tantas veces.	
Art. 27	Se debe ser cuidadoso con la suspensión de la negociación de los valores por faltas del emisor, pues quienes se afectan son los tenedores directamente, mientras el emisor ya había captado sus recursos, debiendo en principio mantenerse la negociabilidad de los valores y proceder administrativa y hasta judicialmente contra el emisor (cuando corresponda) y únicamente suspender la negociación, cuando no existan dudas de que su permanencia de negociabilidad significa un daño para el mercado de valores en general.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 27.b	El término “Cuando se presenten indicios” contiene elementos altamente subjetivos y no concluyentes para considerarlo como un criterio contundente para suspender, revocar o excluir del Registro. Para lograrlo se debe eliminar la duda razonable del acometimiento de una infracción, mediante la presentación de pruebas, principalmente documentales.	
Art. 27.c	Con indicar si no cumplen con los requisitos de la Ley debe ser suficiente, pues los demás instrumentos deben estar subordinados jerárquicamente a esta y no deben prohibir mas de lo que la Ley prohíbe. Además, es fundamental disminuir la discrecionalidad de la Superintendencia. Un ejemplo de esto es la utilización de términos que entran dentro del rango subjetivo o especulativo como son información “insuficiente” o “no refleja adecuadamente”.	
Art. 27.e	Esa disposición no debe enumerarse, pues es un tratamiento que se da, cuando se mantenga uno de los criterios de suspensión, siendo preferible un párrafo.	
Art. 27 P.I, a,b,c,d	Estas atribuciones, sin indicar los criterios objetivos de cuándo la SIV puede proceder de esas formas es ALTAMENTE PELIGROSO, la SIV no debe proceder con tanta discrecionalidad.	
Art. 30	Aparte de las sociedades con 50 accionistas o mas, también debería obligarse a inscribirse en el RMVP a aquellas que tengan como accionistas a por lo menos cinco (5) inversionistas institucionales, pues por la capacidad de captación de estos, se comprende como un nicho importante a controlar, por el hecho de que el riesgo aumenta, por la gran cantidad de personas que han confiado sus recursos a esos inversionistas, siendo de alta prioridad para la correcta supervisión y disminución del riesgo sistémico.	
Art. 31	Toda sociedad con facultad de obligarse y que pueda ser sujeto de crédito debe tener la posibilidad de utilizar el mecanismo de la OP, aún y no sea sociedad comercial, siempre y cuando cumpla con los requerimientos de transparencia y	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>organización (CONTROLES INTERNOS) establecidos de igual forma para todos, por tanto, debe ampliarse el tipo de emisores, pudiendo incluir las Asociaciones Sin Fines de Lucro, incluso las micro empresas, también las Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, el objetivo es que cumplan con los requisitos. <b>NO SE DEBE DISCRIMINAR.</b></p> <p>- Está muy bien que amplíen quienes pueden realizar ofertas públicas de valores, pero aún así, deberían ampliar mas, para no prohibirle el acceso natural a cualquier persona que pueda obligarse, tales como las Asociaciones Sin Fines de Lucro. No debemos prejuiciarnos por el hecho del mal uso que a muchas se les ha dado en el país, porque de igual forma aplica el principio que para las sociedades anónimas, aquellas que no estén organizadas, que no tengan la capacidad de revelar la información necesaria y transparencia debida, pues obviamente no pueden participar por no cumplir con los requisitos de autorización.</p>	
At. 31	<p>Las OPA son un capítulo de las Ofertas Públicas y perfectamente pueden ser realizadas por tipos de personas distintas a las que mencionan en el Art. 31, incluso personas físicas. Por tanto es fundamental que diferencien las Ofertas Públicas que ocurren en el Mercado Primario con las que ocurren en el Mercado Secundario.</p> <p>Deben abordar las OFERTAS PUBLICAS DE VENTA que ocurren en el mercado secundario.</p>	
Art. 32	<p>Deben adecuar la definición de “Valores de Oferta Pública” para que en vez de decir que “... SON emitidos en conjunto...” mejor establezca “... DEBEN SER emitidos en conjunto...” esto con el interés de que se realicen ofertas de</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	instrumentos en el que se captan masivamente recursos del público, y evitar que el emisor alegue que dichos instrumentos, cada uno se emitió de forma independiente, pero la realidad, es que puede aumentar el riesgo sistémico.	
Art. 34 P.I	Las ofertas públicas NO autorizadas, se debe proceder si no son acorde a la Ley, pero no establecer la discrecionalidad a favor de la SIV, deben estar claros los elementos constitutivos, de modo objetivo.	
Art. 35	¿Qué sucede cuándo los emisores diferenciados no cumplen con los requerimientos de revelación de información? Ya sea para la inscripción como después de inscrito. El incumplimiento debe recaer sobre la responsabilidad patrimonial y personal de los principales funcionarios del órgano incumplidor.	
Art. 36.a	<p>De la redacción se denota una alta discrecionalidad a favor de la SIV, pudiendo interpretarse de ofrecer tratamientos distintos a cada caso, siendo prudente la revisión de la redacción para velar por el principio fundamental del Derecho de Igualdad, los requerimientos deben ser iguales para todo solicitante y deben conocerse previamente mediante lo que indica la Ley y como última instancia, lo que indiquen las normas, pero con carácter general y no particular como indica el proyecto.</p> <p>La mayor diferencia de tratamiento deberá estar únicamente en ocasión del alcance de público a que un emisor desee realizar una oferta, mientras mas general y menos profesional sea el público, mayor el requerimiento de información, aún así, DEBEN REVISAR LA REDACCION DE LA PARTE CAPITAL.</p>	
Art. 36 P. I	Es altamente peligroso que la SIV pueda desestimar cualquier solicitud que, A SU JUICIO, sea perjudicial para el sistema financiero y el	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><b>mercado de valores. Se deben establecer criterios para que ellos puedan desestimar aún y se presente toda la información, y esos criterios deben conocerse en la misma Ley, criterios objetivos y no especulativos ni discrecionales. LA SIV SE ESTA HACIENDO RESPONSABLE, NO SE DEBEN PERMITIR LAS DISCRECIONALIDADES.</b></p>	
Art. 37	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 25 días hábiles para la SIV pronunciarse es demasiado, esto puede superar hasta los 35 días calendarios, sin perjuicio que se establecen la posibilidad de otorgarse 15 días hábiles mas, lo que se agrava, en ocasión de que la SIV entienda que cuando el solicitante responde sus observaciones, el plazo comienza desde 0, por tanto, este período tan largo no es consistente con el principio de eficiencia, ni tampoco con el de oportunidad, que es de gran importancia en los mercados financieros.</li> <li>- No establecen el plazo que tendría el solicitante para responder las observaciones de la SIV.</li> <li>- Establecer que la SIV se limitará a requerir lo exigido por la regulación.</li> </ul>	
Art. 37 P. II	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Silencio positivo para las OP, muy buena decisión, pero se debe alertar que también es peligroso, pues esto puede ocasionar que emisiones sin cumplir con los requisitos, puedan ser ofertados asumiendo el mercado el riesgo de la negligencia que pudo ser ocasionada por la SIV, debiendo esto comprometer la responsabilidad patrimonial de los funcionarios responsables.</li> </ul>	
Art. 38	<ul style="list-style-type: none"> <li>- El término “valores objeto de oferta pública” primero son ofertados antes de ser “suscritos en masa”, de igual forma, la conformación de “emisiones” es previa a la “suscripción”.</li> </ul>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No todos los “valores objeto de oferta pública” deben ser de idéntica naturaleza ni de iguales características, pues están generalizando, los que deben ser de idéntica naturaleza e iguales características son aquellos valores objeto de oferta pública, pero que forman parte de una misma emisión.</li> <li>- No deben insinuar que serán “valores objeto de oferta pública” únicamente cuando han sido previamente autorizadas por la SIV y cuando estén inscritos en el Registro, pues automáticamente estarán permitiendo que se dirijan valores al público en general y la SIV no tendrá potestad de regularizarlas porque “técnicamente” no son “valores objeto de oferta pública” por no haberlas ellas autorizados ni estar inscritas en el Registro. CUIDADO.</li> <li>- La redacción debe ser revisada.</li> </ul>	
Art. 40	<b>ATENCIÓN!</b> Penalmente, nadie es responsable por el hecho de otro,	
Art. 41	Mejorar redacción, para que no se comprenda que es el intermediario quien necesariamente suscribirá los valores, él realizará las gestiones de colocación, siendo importante definir lo que es colocación.	
Art. 42	<b>ATENCIÓN! Esto fomenta el ENRIQUECIMIENTO SIN CAUSA!</b>	
Art. 43	Mejorar redacción, la SIV no puede establecer los términos, condiciones y precio de una emisión.	
Art. 46	Se deben establecer criterios objetivos, sin necesidad de indicar “realicen emisiones mas apropiadas para inversionistas profesionales... u otros mas apropiadas para inversionistas profesionales” dejarlo de esa forma, estaría ofreciendo la oportunidad a la discrecionalidad.	
Art. 49	Es estándar es que por participación significativa se entienda un 25% sobre el	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	capital de la empresa.	
Art. 56	Esta disposición no es exclusiva para las OPA, por lo que pudiera reubicarse.	
Art. 50, 57 (todos sus literales)	Mejorar redacción	
Art. 57.1	No se puede obligar a vender sus acciones a quien no lo desee, el derecho de propiedad es un derecho fundamental.	
Art. 59	Los acuerdos en que haya participado el OPANTE si no procediere acorde a la regulación, únicamente deberán ser nulos, si reduciendo la proporción del OPANTE no se cumplen con los requerimientos de quórum y mayoría necesarios para la sociedad en cuestión.	
Capítulo V (Art. 60)	Deben ofrecer la posibilidad de hacer una oferta pública de acciones para la <u>CONSTITUCION</u> DE UNA SA (Asumir versión original establecida en la Ley 479-08)	
Art. 60	Especificar que las acciones de la misma clase son las que obligatoriamente deben tener las mismas características y otorgar los mismos derechos económicos y políticos a sus titulares, pues perfectamente una sociedad puede tener cotizando acciones de diferentes clases, pero las que correspondan a cada clase deben ser homogéneas.	
Art. 60 P. I	¿Las acciones de OP únicamente nominativas? deben aclarar si este régimen será en razón de lo estipulado por la Ley 479-08 ó por lo que están requiriendo en el mismo proyecto, de que los valores se representarán mediante “anotaciones en cuenta”. La Ley 479-08 establece 2 formas de representación, mediante títulos físicos o anotaciones en cuenta, para los títulos físicos es que indica que podrán ser nominativos, a la orden o al portador, pero no lo indica para las anotaciones en cuenta. El propósito es que se entienda que la	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>“anotación en cuenta” es una forma de representación distinta, pues no es nominativa, ya que el emisor no es quien lleva su propio libro.</p>	
Art. 60 P. II	<p>Es fundamental que todas las limitaciones o prohibiciones relacionadas con las OP de acciones, queden establecidas en esta Ley por la seguridad jurídica que requiere el Art. 40.15 de la Constitución.</p>	
Art. 61	<p>No es correcto decir “las direcciones”, lo correcto es indicar “los domicilios”. Además, indicar que los DCV deberán informar sobre todo lo relacionado a quienes tienen facultad de representarles en ocasión de que el accionista sea persona jurídica, así como la cantidad de acciones, para que se puedan confirmar los quorums y mayorías de las asambleas de accionistas.</p>	
Art. 62.a, b, f, g	<p>Debe prevalecer el principio de Libertad de Empresa y Libre Mercado, la Ley del Mercado de Valores debe limitarse a regular los mecanismos para la asignación del ahorro a la inversión, no debe pronunciarse sobre cuestiones propiamente societarias de los emisores, como es el valor nominal de las acciones y mucho menos restringir de la posibilidad de que existan clases de acciones diferentes, principalmente la posibilidad de que las acciones preferidas tengan valores nominales diferentes a las comunes.</p> <p><b><u>(f) IMPORTANTE QUE NO SE ACEPTE EL F) RELACIONADO A QUE NO PUEDEN OFERTAR MAS DE UN 25% DE ACCIONES PREFERIDAS DEL CAPITAL DE LA SOCIEDAD, SI LA LEY 479-08 PERMITE HASTA UN 60%, EL NO HACERLO DE ESTA FORMA, ESTARIAN QUITANDO UN ELEMENTO QUE INCENTIVA LA OP DE ACCIONES Y QUE FUE UN LOGRO DE LA SIV QUIEN INCENTIVO QUE SE LLEGARA AL 60%</u></b></p> <p><b><u>(g) Eliminar la posibilidad de que la SIV tenga la discrecionalidad de establecer</u></b></p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<u><i>otras condiciones para emitir acciones preferidas, pues debe prevalecer el principio de libertad de empresa.</i></u>	
Art. 62 P. II	La modificación a las condiciones de las acciones preferidas corresponde a una Asamblea Especial, siendo un tema netamente societario que debe corresponder al objeto y alcance de la Ley de Sociedades, no a una Ley del Mercado de Valores, no siendo prudente que esta contradiga a aquella, indicando que es necesario el 100% de los accionistas de esa clase de acciones para la modificación de derechos, distinto a la Ley de sociedades que solo requiere la decisión de la mayoría de las 2/3 partes en 1ª convocatoria o la ½ en la 2ª convocatoria.	
Art. 66.e	Los límites y porcentajes deben establecerse por Ley y la SIV debe supervisar que se cumpla con la Ley, Art. 40.15 Constitución.	
Art. 67	Ese Art. no tiene literales, aparenta que desean referirse al Art. anterior.	
General	<p><b>ES PRUDENTE QUE TAXATIVAMENTE INDIQUEN QUE PODRA REALIZARSE STREAPING DE CUPONES Y DE AMORTIZACION DE CAPITAL SIN NECESIDAD DE QUE SE ESTABLEZCA EN PROSPECTO.</b></p> <p>-Deberían disponer que tampoco debe indicarse en el contrato de emisión ni en el acto auténtico de la emisión, ni en ningún otro documento.</p> <p>- El principio es que pueda realizarse, pero debería establecerse la excepción de que no se pueda, en ocasión de que el emisor lo establezca en las condiciones de la emisión, debiendo estipularse en toda la documentación que soporta la emisión.</p>	
Art. 72	Los requerimientos a los emisores extranjeros y las limitaciones deben establecerse por Ley y la SIV debe supervisar que se cumpla con la Ley, Art.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<b>40.15 Constitución</b>	
Art. 73	Los requerimientos para la negociación de valores extranjeros en el mercado secundario y las limitaciones deben establecerse por Ley y la SIV debe supervisar que se cumpla con la Ley, Art. 40.15 Constitución	
Art. 76	Los requerimientos para la negociación de valores extranjeros en el mercado secundario y las limitaciones deben establecerse por Ley y la SIV debe supervisar que se cumpla con la Ley, Art. 40.15 Constitución	
Art. 78	Es importante que la Ley establezca las medidas necesarias, para disminuir los riesgos y efectos negativos del arbitraje, en ocasión de que cada mecanismo centralizado de negociación puede tener diferentes formas de valoración.	
Art. 84	<p>- Esta prohibición puede crear que los afiliados creen relacionadas, para realizar las operaciones fuera de los MCN, es importante ver si no se violentan los preceptos constitucionales relacionados con el Derecho de Propiedad.</p> <p>- Los tratamientos excepcionales para pactar y realizar operaciones fuera de los mecanismos centralizados de negociación, deben establecerse por Ley y la SIV procede acorde a lo establecido por la Ley. Art. 40.15 Constitución</p>	
Art. 85	Las SAMCN no son las únicas que instrumentan y administrarían los MERCADOS DE VALORES, este es mucho mas amplio, pudiendo abarcar operaciones irregulares y hasta ilegales. Pero lo que las SAMCN sí instrumentan y administran son los MECANISMOS CENTRALIZADOS DE NEGOCIACION.	
Art. 86	Los requerimientos para la aprobación de las SAMCN y las limitaciones deben establecerse por Ley y la SIV debe supervisar que se cumpla con la Ley, Art. 40.15 Constitución	
Art. 86, P.	El párrafo indica algo ya establecido en la parte capital del Artículo.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 88	Un 5% es muy poco para limitar a cualquier persona a no superar ese porcentaje.	
Art. 88 P	No se comprende el por qué limitar a que los IV tengan una mayor proporción en el accionariado, incluso hasta la totalidad, considerando que son los participantes que ofrecen mayor actividad al sector y son los que asisten a los clientes para la oferta y demanda de valores.	
Art. 89 P	El término correcto es “inhibirse” no “excusarse”	
Art. 94.a	Los parámetros e índices de solvencia y prudencia financiera de las SAMCN deben establecerse por Ley y la SIV debe supervisar que se cumpla con la Ley, Art. 40.15 Constitución	
Art. 94.h	Las SAMCN deben proveer a la SIV la información que les requieran, PERO QUE SEAN REQUERIMIENTOS QUE TENGAN COMO SOPORTE LOS REQUERIMIENTOS DE LA LEY.	
Art. 96	Considerar que la suspensión de negociación de los valores debe ser el último recurso, pues los mas afectados son los tenedores, que estarían siendo perjudicados por la falta del emisor, quien ya previamente se ha beneficiado con la captación de los recursos.	
Art. 98	Lo que desean decir es que ¿la vía administrativa suspende lo civil?	
Art. 103 P. II, P.III	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Que la entrega de las mercancías sea regulado por la Ley.</li> <li>- Deben regular sobre los laboratorios que confirmarán la calidad de la mercancía negociada y a entregar.</li> <li>- Deben regular sobre los almacenes de depósito en los cuales se almacenarán las mercancías a liquidar.</li> </ul>	
Art. 111, 115	Deben incluir la compra y venta de valores por cuenta propia dentro de la definición de “Intermediación de Valores”, debiendo ser el requerimiento que el IV informe a la contraparte que está actuando por cuenta propia, ESTO	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><b>OCURRE EN TODOS LOS MV.</b></p> <p>Por el Derecho Fundamental de Propiedad, no se debe restringir a un IV que pueda comprar o vender valores fuera de un MCN.</p> <p>Mientras mas se eficientizan los MCN, no importa que exista la alternativa de negociarlos por fuera, pues el público se percatará de los beneficios de ir a un MCN eficiente.</p>	
<p><b>Art. 111.b, d</b></p>	<p><b>IMPORTANTE</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los “valores” no son de oferta pública, lo que se realiza son ofertas públicas de valores, pero un valor, para su existencia y validez no requiere de ofertas públicas, distinto a las ofertas públicas que siempre requerirán de valores.</li> <li>- Esta disposición es muy general y abarcadora, que provocaría interpretaciones perjudiciales para el desarrollo normal de operaciones civiles que no tienen que ver con el mercado de valores, se debe reconocer que un valor que fue sujeto de ofertas públicas en un momento determinado, perfectamente podrá negociarse entre particulares de forma privada, pues prevalece el principio de Derecho de Propiedad, no siendo necesariamente el interés de las partes (fuera del mercado abierto) el originar un precio. De igual forma, puedo generar un valor que originalmente sea expedido no mediante Ofertas Públicas en el Mercado Primario, para luego sí ofertarlas al público en el Secundario (es el caso de las acciones de las SA).</li> <li>- Con esta definición desde un emisor corporativo, una administradora de fondos, una titularizadora, una bolsa de valores, un DCV, una AFP, <b>TODAS SE CONSIDERARIA Intermediarios de Valores.</b></li> </ul>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>- Deben revisar ese literal, pues a los valores no tener como esencia la Oferta Pública, como es un simple pagaré, pues pueden provocar que se comprenda que cualquiera está realizando Intermediación de Valores.</p>	
Art. 112 P. III	<p>Los IV son sociedades comerciales donde también tiene operaciones administrativas, en tal sentido no se les debe discriminar comprendiendo que todas sus ofertas se considerarán como OP. ANALIZAR ¿tendrían que realizar un prospecto para cada oferta para negociar un valor en el secundario? Obviamente que no, pero con la limitación que ofrece el proyecto de referirse únicamente a las OP de emisores y al hacer la analogía de que cada oferta del IV es OP, pues se cometería el error de deducirlo de esta forma.</p>	
Art. 113.a	<p>Los requerimientos de patrimonio o normas prudenciales deben ser por Ley, pues hay restricciones implícitas. Art. 40.15 Constitución.</p>	
Art. 114	<p>No hay necesidad de hacer referencia a Intermediarios de Valores Extranjeros en Rep Dom. Pues simplemente será Intermediario de Valores quien se constituya como tal acorde a la Ley de Sociedades y la LMV, pues ante la LMV y su supervisor (SIV) el único IV son los nacionales, por la aplicación del principio de territorialidad de la LMV.</p>	
Art. 114 P.	<p>No debe permitirse que un “IV” extranjero pueda hacer negocios en RD sin constituirse como un IV local, por el simple hecho de la supervisión directa de alguien que estaría captando recursos a nivel nacional, pero que su régimen de operación principal está en el extranjero.</p>	
Art. 115	<p>Falta el MUTUO DE VALORES, es importante que lo establezcan, pues el MUTUO es un contrato nominado y reconocido por el Código Civil.</p>	
Art. 115.k	<p>Deben adicionar el tipo de colocación a Mejor Esfuerzo.</p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 116, 117	Las prohibiciones y obligaciones deben ser única y exclusivamente por Ley. Art. 40.15 de la constitución.	
Art. 116.b	La prohibición debe estar en no ofertar a sus clientes valores que no estén inscritos en el Registro o participar en Ofertas Públicas no permitidas o no autorizadas a excepción de las realizadas por los emisores diferenciados. Pues hasta un pagaré que firme un IV a un Banco puede ser un valor y esto no se puede prohibir, pues es una operación ordinaria.	
Art. 117	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Incluir que los IV no podrán alegar falta de fondos ni de valores en las operaciones al contado, tanto para operaciones por cuenta propia como por cuenta de terceros.</li> <li>- Agregar como obligación todo lo relacionado al conozca su cliente, en lo relacionado a la materia de lavado de activos y financiamiento al terrorismo.</li> </ul>	
Art. 119	Cualquier limitación o restricción a los contratos debe ser por Ley. Art. 40.15 de la Constitución.	
Art. 122	El IV también puede ser prestatario.	
Art. 123	Deben indicar cuáles son los valores “marginables”.	
Art. 124	Los procedimientos a seguir deben ser establecidos por la Ley, la SIV debe supervisar su cumplimiento.	
Art. 129	Es la Ley que debe establecer las normas de organización y funcionamiento del correspondiente registro, 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. La SIV supervisa su cumplimiento.	
Art. 131	Indica lo mismo que el Art. 125.	
Art. 134 P. III	No se comprende el Párrafo III.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 135	Sería prudente eliminar el término “libro” y tal vez limitarse a indicar “el registro de propiedad”, por el hecho de que “libro” es un conjunto de muchas hojas de papel u otro material semejante que, encuadernadas forman un volumen.	
Art. 146	- Deben agregar que serán quienes otorgarán los certificados de custodia que requiere la Ley 479-08, necesarios para la comprobación de los que pueden participar en las asambleas de accionistas o de obligacionistas, teniendo los representantes de la masa facultad para solicitarlo, y esa información deberá contener como mínimo, nombre, cédula o RNC, si es una sociedad, nombre de su representante legal con generales, cantidad de acciones u obligaciones con derecho a voto, así como cualquier información necesaria para el desarrollo de la asamblea. (IGUAL QUE EL 159)	
Art. 148	Agregar como causa que compromete la responsabilidad del DCV, el retraso o no otorgamiento de los certificados de legitimación, de la forma y en el tiempo requerido.	
Art. 149	Ante la liquidación de una entidad encargada del registro de los valores o cualquier situación que comprometa su responsabilidad, deberá requerirse la intervención de la SIV para la gestión y continuación de los registros contables.	
Art. 155.b	No se comprende la necesidad de inscribir las acciones en el Registro del Mercado de Valores si no es una sociedad que cotiza, esto puede conllevar a confusión al público.	
Art. 156.1	Mencionan “órganos rectores”, pero no han definido que son.	
Art. 156.2	Es prudente que cambien el término “Sistema Multilateral de Negociación” por “Mecanismo Centralizado de Negociación” que es el que han definido.	
Art. 158	Debe ofrecerse la alternativa de que los DCV nacionales, puedan custodiar y desmaterializar títulos que no sean del MV, por varias razones, les ofrece otra	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	fuente de ingresos que asegura que el MV posea estas vitales instituciones a través del tiempo, además, de que sería un paso menos a agotar, para lograr que esos valores puedan ser posteriormente ofertados en el MV.	
Art. 159	<ul style="list-style-type: none"> <li>- O le facilitan información periódicamente o a solicitud de ellos.</li> <li>- Que también se exprese que los DCV deben ofrecer información de la cantidad de valores por inversionistas, siendo preferible que la facultad de obtener información por parte del emisor y de los representantes de los tenedores de los valores sea amplia.</li> </ul>	
Art. 164 y ss	Deben indicar el objeto de las Entidades de Contrapartida Central	
Art. 164 P. I	Los requisitos y regulación para la constitución y el funcionamiento de las Entidades de Contrapartida Central debe hacerse vía Ley y la SIV SUPERVISA SU CUMPLIMIENTO	
Art. 170	Aclarar que los Patrimonios Autónomos serán embargables únicamente por sus propias obligaciones.	
Arts. 171 y ss	Deben definir las Cuentas Corrientes.	
Art. 174	La redacción sobre “embargo judicial” debe ser revisada, pues lleva a confusión.	
Art. 175	Por la relevancia de las Cuentas Corrientes, es fundamental que toda su regulación sea establecida por Ley.	
Art. 178.a	Todos los fondos son una mutualidad, incluso los cerrados, pues tienen un régimen de prestaciones mutuas, incluso, en los mercados desarrollados, el genérico es “mutual funds” y estos se dividen en “open end” y “close end”.	
Art. 178.b	Deben revisar la redacción, no por cuestiones de fondo, sino de forma que impide una clara comprensión de la disposición.	
Art. 181.a,c	La letra c está dentro de la a, no hay necesidad de individualizarlo, porque puede provocar confusión, del por qué no mencionan de forma taxativa los	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	demás valores que se inscriben en el Registro.	
Art. 181	Deben permitir que los fondos cerrados realicen inversiones que no únicamente sean valores de oferta pública, bienes raíces, depósitos en bancos, deben permitirles realizar transacciones ordinarias y privadas de la vida civil y comercial, incluso, lo que denominan como Fondos de Desarrollo de Sociedades, no son inversiones en valores de oferta pública.	
Art. 181 P.I, II	Los límites de diversificación deben establecerse por Ley y la SIV supervisar su cumplimiento, pero, los límites deben ser supra flexibles, pues constitucionalmente prevalece el principio de libre empresa, libre mercado.	
Art. 182	Debe ofrecerse la alternativa de que los DCV nacionales, puedan custodiar y desmaterializar títulos que no sean del MV, por varias razones, les ofrece otra fuente de ingresos que asegura que el MV posea estas vitales instituciones a través del tiempo, además, de que sería un paso menos a agotar, para lograr que esos valores puedan ser posteriormente ofertados en el MV.	
Art. 182 P. II	Se debe flexibilizar sobre el 50% de préstamos sobre el valor de los inmuebles que se ponen en garantía, en ocasión de que son cuestiones de libre mercado y son aspectos que restringen al fondo, por tanto a los aportantes y al mercado.	
Art. 193	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, PERO TAMPOCO DE LAS ASUMIDAS POR EL FONDO.	
Art. 195 P	Que las modalidades y procedimientos de fusión sean determinados por la Ley y supervisado su cumplimiento por la SIV.	
Art. 196.b	Es importante definir lo que entienden como “causas graves”.	
Art. 196.c, d	Deben establecer criterios objetivos que aseguren el trato igualitario entre	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	administradoras, pero no por el simple hecho de si “así lo acepte y lo autorice la Superintendencia”.	
Art. 198	Toda la regulación marco de los fondos de inversión debe ser establecida por la Ley y la SIV supervisa, pudiendo expedir normativas, pero que se desprendan de lo estipulado en la Ley, al imperar lo establecido por el Art. 40 numeral 15 de la Constitución.	
Art. 199	Toda la regulación marco de las administradoras de fondos de inversión debe ser establecida por la Ley y la SIV supervisa, pudiendo expedir normativas, pero que se desprendan de lo estipulado en la Ley, al imperar lo establecido por el Art. 40 numeral 15 de la Constitución.	
Art. 200.a	- Es importante que establezcan en la Ley, no en un Reglamento, el “Capital Social Suscrito y Pagado” mínimo que debe tener una Sociedad Administradora de Fondos, pudiendo indexarlo, pero no dejarlo para materia de Reglamentos;	
Art. 200.b	Sin perjuicio de cumplir con las disposiciones de Gobierno Corporativo de la LMV, deben indicar que también se debe cumplir con la Ley de Sociedades en los casos que esta no sea contraria a la LMV.	
Art. 200.c	Indicar en qué momento la SAFI debe contar con las oficinas, instalaciones, sistemas contables y sistemas informáticos	
Art. 200.d	Debe ponderarse la idoneidad de generalizar con el término “accionista”, pues nada debe prohibir la posibilidad de que la sociedad pueda cotizar y ser abierta, pudiendo incursionar como accionistas personas inhabilitadas para incursionar en la “gestión” de una entidad en el sistema financiero. Lo importante es limitarles su participación significativa dentro de la sociedad, ya sea mediante la proporción que puedan tener en el capital y/o el control que puedan ejercer sobre la misma, principalmente sobre la gestión del consejo de	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	administración. Ejemplo: Que un exbanquero que adquiriera mediante la bolsa una (1) acción de una sociedad administradora de fondos de inversión, por esa razón, no pone en riesgo ni la administradora ni el mercado.	
Art. 200 Párrafo	Considerar que para la autorización exigen que la SAFI esté constituida como sociedad anónima, para lo que es un requisito previo el haber registrado el nombre comercial, todo esto previo a la autorización de la SIV, por lo que se debe permitir que previamente se registre el nombre con la inclusión de “Sociedad Administradora de Fondos de Inversión”; o mejor aún, que quede claramente establecido, que dicha expresión <b>NO FORMA PARTE DE LA DENOMINACION SOCIAL O NOMBRE COMERCIAL</b> , con el interés de evitar inconvenientes con ONAPI y la constitución de una sociedad.	
Art. 201	<ul style="list-style-type: none"> <li>- No debe exigirse una garantía para asegurar el correcto y cabal cumplimiento en sus funciones de la administradora de fondos de inversión, pues debe bastar su responsabilidad civil, en la que primero debe demostrarse su incumplimiento para la correspondiente determinación del alcance fáctico y económico de su responsabilidad.</li> <li>- Además, en ocasión de persistir con cualquier garantía relacionada a lo que pretende el proyecto, es preferible que exista independencia entre quien establece la proporción a constituir como garantía y a favor de quien estará la misma, que en este caso establecen que para ambos casos será la SIV, de igual modo que tienen la función de ser fiscalizadores, lo que comprometería significativamente su responsabilidad y los riesgos se estarían concentrando.</li> <li>- La SIV es quien reglamenta y dejan establecido una margen de discrecionalidad muy elevado para el uso de los recursos obtenidos.</li> </ul>	
Art. 202	Las políticas, estrategias y lineamientos de inversión de los fondos <b>NO</b> deben ser establecidos por el Comité de Inversiones, pues esas facultades son	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	establecidas previamente mediante lo que se establezca en los documentos que soportan el correspondiente Fondo, pudiendo el Comité de Inversiones tomar las decisiones correspondientes para aplicar tales políticas, estrategias o lineamientos, estando los mismos limitados a lo que se enmarque en los documentos referidos, que podrán ser modificados únicamente, mediante decisión de la asamblea de aportantes.	
Art. 202 Párrafo I	- Deben establecer los criterios para considerar a un “miembro independiente”.	
Art. 202 P. III	Los requisitos y la forma de designación de los miembros del comité de inversiones, así como sus funciones y responsabilidades, la periodicidad de sus reuniones y la forma de adopción de sus decisiones y los demás aspectos inherentes a este cuerpo colegiado, deben ser establecidos por Ley y supervisado por la SIV.	
Art. 205 P.III	Los requerimientos de autorización y funcionamiento de los promotores deben ser establecidos por la Ley y supervisados por la SIV.	
Art. 208.d	Las obligaciones de las administradoras de fondos debe establecerse por Ley, Art. 40 numeral 15 Constitución.	
Art. 210.k	No debe restringirse a que los fondos puedan ser invertidos en otros participantes del mercado de valores, si estos han cumplido con los requerimientos de transparencia, sin perjuicio de que se deben establecer los controles para evitar que este sea un medio para que grupos puedan introducirse en otras compañías para su detrimento.	
Art. 211 y ss	- Las diversas figuras e instituciones se crean con el objetivo de que desarrollen su propio esquema, diferenciador de las demás, no siendo prudente el que diversas figuras, de diversas denominaciones, puedan	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>realizar y consistir prácticamente en las mismas operaciones, lo que conlleva a un estado de incertidumbre, confusión, tanto en la operatividad como en la supervisión, por tanto, es fundamental que la regulación del sistema financiero en general sea reevaluada, para evitar que lo propuesto por el Art. 211 sea posible, en el que ofrecen el mismo tratamiento a las titularizaciones con los fideicomisos de oferta pública y otras figuras.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los fondos son patrimonios separados, por lo que les aplicaría lo mismo que a los patrimonios fideicomitidos de oferta pública y de titularización, por aplicación del artículo 211.</li> </ul>	
Art. 213.b, 216	<p>No son consistentes entre ellos, pues el 213.b indica que la sociedad de titularización, que emitirá los valores titularizados y SIMULTANEAMENTE constituirá dicho patrimonio separado, mientras que el 216 indica la titularización inicia con la transferencia de los bienes o activos a la titularizadora para la constitución del patrimonio separado y que continúa con la emisión de los valores. <b>POR TANTO, NO ES SIMULTANEA LA EMISION Y LA CONSTITUCION DEL PATRIMONIO SEPARADO.</b></p>	
Art. 213 P. I	Mejorar redacción.	
Art. 214	<p>Por la relevancia que están otorgando al “flujo de caja” es importante que lo definan en el proyecto, independientemente de su significado en términos contables.</p>	
Art. 214 P. II	<p>Indican que los bienes o activos susceptibles de titularización y las garantías no podrán SER afectados por gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar y condiciones suspensivas o resolutorias. <b>ESTA INTERPRETACION APARENTA SER QUE SE APLICA LUEGO QUE LOS ACTIVOS O BIENES SON TRANSFERIDOS, SIENDO PRUDENTE</b></p>	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	ESTABLECERLO TAMBIEN, PARA EL MOMENTO EN QUE SE TRANSFERIRAN AL PATRIMONIO SEPARADO.	
Art. 214 P. III	Las características de homogeneidad y los requisitos de bienes y activos deben establecerse por Ley y supervisado por la SIV.	
Art. 215	Una Ley debe bastarse por si misma, por lo que no es prudente que se refiera al mismo tratamiento de otra Ley, siendo prudente, que establezca los requerimientos en la misma Ley.	
Art. 217.b	¿Creados de pleno derecho en EL ACTO DE OTORGAMIENTO del contrato de fideicomiso? Se debe revisar la redacción.	
Art. 219.IV, 220 III	El contenido mínimo del Reglamento de Emisión de los Patrimonios Separados y del Contrato de Fideicomiso de Oferta Pública deben ser establecidos por Ley y la SIV supervisa su cumplimiento.	
Art. 221 P	Si los valores de fideicomiso de oferta pública y de patrimonios separados pueden ser tanto de renta fija como de renta variable, no se comprende el por qué el balance residual de ambos los establezcan únicamente como valores de renta variable.	
Art. 222	Los mecanismos de cobertura de los fideicomisos de oferta pública y de los patrimonios separados deben ser establecidos por la Ley y dependiendo de su contexto se analizaría su obligatoriedad como lo establecen en el proyecto.	
Art. 226 y 226 P. IV	Ya las fiduciarias tienen un objeto social por mandato de la Ley 189-11, no siendo prudente de que se tenga que crear una sociedad fiduciaria con objeto exclusivo los fideicomisos de oferta pública, PARA ESTO SE CONSTITUYE UNA COMPANIA TITULARIZADORA, SI OBSERVAMOS QUE REALIZAN LO MISMO. Igual inconveniente sucede con el nombre comercial.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 234 P. III	Es la Ley que debe establecer la periodicidad de la revisión de la CR y la SIV supervisa.	
Art. 235	<b>DEBE PERMITIRSE A LAS CALIFICADORAS DE RIESGOS QUE PUEDAN TENER MAS DE 1 COMITÉ DE CALIFICACION</b>	
Art. 235 P. I	Si ciertamente es importante presionar al Comité de Calificación de Riesgo, también es importante hacer responsable a la Calificadora de Riesgos, esto le obligaría a aumentar los controles internos.	
Art. 235 P. IV	El Comité de Calificación que cumpla con lo que establece la Ley, es prudente disminuir en su máxima expresión, que se creen disposiciones que vayan mas allá de lo que dispone la Ley.	
Art. 236	Deben establecer los criterios objetivos para que la SIV pueda exigir otra Calificación de Riesgos, así como para enviar delegados.	
Art. 239	No deben indicar que la CR será revisada con la periodicidad que indique la SIV, es preferible que la Ley lo establezca, siendo el estándar que la revisión sea trimestral.	
Art. 240 P.I	La Ley no debe hacer mención a Calificadoras de Riesgos Extranjeras, pues al ser de aplicación territorial no las reconoce, sí puede hacer referencia al capital extranjero que pueden formar parte de las Calificadoras de Riesgo.	
Título XIII (Arts. 243 y ss)	Es importante recalcar la responsabilidad de los auditores per se, mas que de la firma, pues sin perjuicio de que permanezca la responsabilidad sobre esta, la realidad es que es una responsabilidad personal del individuo que hace la auditoría.	
Art. 253 P.I	Los requisitos para las Sociedades Proveedoras de Precio deben ser por Ley y la SIV supervisa. Art. 40.15 de la Constitución.	
Art. 254	El requerir que una Sociedad Proveedor de Precios sea una SA es mucho pedir, pues su naturaleza no necesariamente requiere de ese tipo de estructura,	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	se les puede dar un tratamiento parecido que a las Calificadoras de Riesgos	
Art. 254.a, 255	Los requerimientos de capital para las Sociedades Proveedoras de Precios deben ser por Ley, igualmente los demás criterios.	
Art. 254.d	Debe ponderarse la idoneidad de generalizar con el término “accionista”, pues nada debe prohibir la posibilidad de que la sociedad pueda cotizar y ser abierta, pudiendo incursionar como accionistas personas inhabilitadas para incursionar en la “gestión” de una entidad en el sistema financiero. Lo importante es limitarles su participación significativa dentro de la sociedad, ya sea mediante la proporción que puedan tener en el capital y/o el control que puedan ejercer sobre la misma, principalmente sobre la gestión del consejo de administración. Ejemplo: Que un exbanquero que adquiriera mediante la bolsa una (1) acción de una sociedad administradora de fondos de inversión, por esa razón, no pone en riesgo ni la administradora ni el mercado.	
Art. 256.b	Si la renta variable no le han dado la posibilidad de que sean instrumentos representativos de deuda, pues no debe determinarse sus tasas de rendimiento, VER POSIBILIDAD DE UTILIZAR TERMINO “RENTA FLOTANTE O REVISABLE”	
Art. 257	Los requisitos para ser miembro del Comité de Valuación deben ser por Ley.	
Art. 257 P.I	La forma como está redactado el párrafo I es altamente perjudicial para la seguridad jurídica de quienes actuarán como miembros del Comité de Valuación, pues perfectamente, haciendo uso de sus facultades y funciones, sin cometer faltas ni negligencias, pueden con sus pronunciamientos perjudicar a terceros, no siendo esto causa para comprometer su responsabilidad. Debiendo ser lo contrario, que para comprometer su responsabilidad, quienes alegan el perjuicio, deben demostrar la falta o negligencia del miembro a que se compromete.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Título XV (Arts. 258 y ss) y General	Tener precaución con las denominaciones, con el interés de que no existan conflictos con otras leyes, ver que todo lo relacionado a las denominaciones de “Representante de Tenedores...” y “Representante de la Masa de Obligacionistas” sean consistentes, siendo importante considerar que ya la Ley 479-08 los llama, “Representante de la Masa de Obligacionistas”.	
Art. 259	<b>Los tenedores de valores se agrupan en una “MASA” CON PERSONALIDAD JURIDICA DE CARÁCTER CIVIL, esta debe ser la redacción, pues siempre serán un grupo, aunque no estén reunidos presencialmente, cuando se reúnen para deliberar es que se reúnen en Asamblea. Además ES FUNDAMENTAL OTORGARLES PERSONALIDAD JURIDICA DE CARÁCTER CIVIL.</b>	
Art. 260	La Ley 479-08 no se refiere a Representante de “Tenedores”, se refiere a Representante de la “MASA” de obligacionistas.	
Art. 262, 263	<b>Como la remuneración del Representante de la Masa o de Tenedores es cubierta por el emisor o por el fondo cerrado o fideicomiso o patrimonio separado, SE DEBE BUSCAR MECANISMOS DE COBERTURA QUE LES ASEGURE SU REMUNERACION Y LOS GASTOS QUE SE INCURRAN, PUES AL PRESENTARSE UNA SITUACION EN QUE EL EMISOR NO PAGUE, EL REPRESENTANTE PUEDE RENUNCIAR, DEJANDO EN UNA SITUACION DELICADA A LA MASA DE TENEDORES.</b>	
Art. 264 P. IV	<b>No deben establecerse diferencias de Quorum y Mayoría, como pretende la SIV, además, si por Ley se establecen un Quorum y Mayoría, no procede que administrativamente se establezcan otros requerimientos, pudiendo esta disposición ser inconstitucional.</b>	
Art. 265.b, 267.d,g	Mencionar la excepción de los valores que no dan derecho a voto, como son las acciones preferidas sin derecho a voto.	
Art. 266	- Revisar el término “administración”, pues el gobierno corporativo	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	abarca a las Asambleas de Accionistas. - Eliminar “normativa complementaria”, por aplicación del Art. 40 numeral 15 de la Constitución.	
Art. 267 y ss	Deben especificar si también aplica o no a los emisores.	
Art. 269.c	No se comprende lo de divulgar la titularidad de los grupos numerosos de acciones.	
Art. 269 P	Eliminar “y las normas”, por aplicación del Art. 40 numeral 15 de la Constitución	
Art. 271.c	Eliminar “encontrarse en otras situaciones que expresamente la Superintendencia establezca” por mandato del Art. 40 numeral 15 de la Constitución.	
Art. 274	Deben indicar el contenido del informe de gobierno corporativo y si debe abordar lo que ocurrió antes del informe o lo que tienen previsto en lo adelante.	
Art. 279	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es prudente que la SIV se limite a supervisar el cumplimiento de la regulación, no tanto a normar, pues ocasiona un conflicto entre regulación, supervisión y sanción.</li> <li>- Es prudente que valoren el período de remisión de información según el acceso que tengan las entidades a la SIV, imaginen una empresa que está domiciliada en Puerto Príncipe.</li> </ul>	
Art. 279 P. III	La SIV debe justificar sus exigencias, debiendo demostrar que el participante no está cumpliendo con la regulación.	
Art. 280 P. I	La información financiera a auditar debe ser la anual.	
Art. 281	Sería prudente que el término “Hecho Relevante” sea de uso exclusivo para los emisores, acorde a los estándares internacionales, además de que se evita confusión con las informaciones de los participantes.	

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Art. 283 Párrafos I y II	No solamente relacionados o vinculados al emisor pueden obtener información privilegiada, perfectamente cualquier tercero también, por tanto, la redacción de estas disposiciones desconoce esa realidad, y su aplicación permitiría que terceros no relacionados a un emisor se aproveche de informaciones no públicas y de relevancia, sin luego no poder ser sancionado a la Ley no establecerlo.	
Art. 286	Es una disposición imprecisa, ¿la adquisición o transacción de las acciones, quién la realizaría, los accionistas titulares o cualquier tercero?	
Art. 288 P.	Deben sustituir los 6 meses, por hasta la fecha en que culmine el peligro.	
Art. 290	Que los requerimientos de publicidad sean establecidos por la Ley y la SIV supervise.	
Art. 292 P.I	Es altamente discrecional, los criterios para determinar la existencia de conflictos de interés deben ser por LEY y de ahí la SIV lo determinar debiendo <b>PROBARLO</b>	
Título XIX (Arts. 315 y ss)	Se deben cumplir con los requerimiento de un proceso de instrucción en el que la SIV tenga que levantar las pruebas correspondientes, principalmente documentales y presentarlo a quien se acusa, debiendo la SIV presentar un pliego de cargos con todos los elementos de hecho y de derecho para que los participantes tengan conocimiento de lo que se les acusa y poder responder con conocimiento de causa.	