

**MATRIZ DE OBSERVACIONES**  
**PROYECTO DE REGLAMENTO PARA LAS FIDUCIARIAS DE FIDEICOMISO DE OFERTA PÚBLICA Y LAS SOCIEDADES**  
**TITULARIZADORAS Y LOS PATRIMONIOS AUTÓNOMOS EN PROCESOS DE TITULARIZACIÓN**

**OBSERVACIONES**

<b>Título, Capítulo, Artículo</b>	<b>Observaciones</b>	<b>Justificación</b>
General sobre la forma del documento	A lo largo del documento en diversos artículos que se refieren a las Titularizadoras se introducen conceptos que al parecer aplican a los Fideicomisos de Oferta Pública en general por lo que agradecemos se separen claramente.	Claridad en la lectura de las normas y regulaciones vigentes.
General sobre el contenido	Considerando el comentario anterior, no tenemos claro si existe cierto arbitraje regulatorio entre los fideicomisos de oferta pública y los fondos de inversión en materia de documentos y requisitos de constitución, en materia de supervisión, en materia de plazos para autorizaciones de emisión y colocación y de plazos para diversas adecuaciones o subsanaciones, en materia de patrimonio mínimo y de garantías y respaldo para la gestión patrimonial o gestión de activos, y estructura organizacional y de requisitos mínimos para la administración y contratación de las posiciones requeridas, en materia de valoración de los activos que lo componen, en materia de revelación y actualización de información al mercado, en materia de riesgos y apalancamiento, entre otras materias relevantes. Solicitamos que se aclaren estos aspectos y se busque la mayor homologación respetando la naturaleza de cada mecanismo.	El mercado de valores y su reglamentación debe ser lo más transparente e imparcial posible para favorecer el desarrollo de diversos mecanismos que permitan el mayor interés de los inversionistas y su mayor entendimiento.  Buscar estándares equivalentes en los diferentes mecanismos de inversión que ofrece el mercado de valores dominicano a los inversionistas y evitar cualquier posible arbitraje regulatorio que pueda existir.
Comentario general	Sugerimos eliminar las disposiciones que solo se refieren a la obligación de los participantes de cumplir con la normativa, tales como la ley, salvo que se trate de	

	<p>disposiciones ajenas a la ley 249-17 y su normativa complementaria.</p> <p>Ejemplo:</p> <p>El proceso de liquidación debe llevarse a cabo bajo la supervisión de la Superintendencia y en estricta sujeción a lo establecido en la Ley núm. 249-17, el presente Reglamento y a lo establecido en los Documentos Constitutivos y el Prospecto de Emisión.</p>	
Comentario general	<p>Sugerimos revalidar que las disposiciones del proyecto no contravengan las disposiciones de la ley 189-11 y su reglamento.</p>	
Artículo 1	<p>Considerar modificar como se indica debajo:</p> <p>“<b>Artículo 1°.- Objeto.</b> El presente Reglamento tiene por objeto establecer los requisitos para la autorización, <del>—e inscripción</del> <b>y exclusión del</b> <del>en el</del> Registro del Mercado de Valores (en lo adelante, el “Registro”) de las personas jurídicas que deseen fungir como sociedades Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública de valores (en lo adelante, las “Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública ”) o como sociedades titularizadoras, así como la actuación de éstas en nombre y representación de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización que administren. De igual forma, disponer sobre los requisitos, el funcionamiento y el procedimiento para la exclusión de las ofertas públicas de valores titularizados o de Fideicomiso.”</p>	<p>Consideramos que se debe disponer el procedimiento para la exclusión de las Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública y de las sociedades Titularizadoras en este reglamento.</p>

Título I, artículo 1	<p><b>Artículo 1°. Objeto.</b> El presente Reglamento tiene por objeto establecer los requisitos para la autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores (en lo adelante, el “Registro”) de las personas jurídicas que deseen fungir como sociedades Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública de valores (en lo adelante, las “Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública ”) o como sociedades Titularizadoras, así como la actuación de éstas en nombre y representación de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización que administren. De igual forma, disponer sobre los requisitos, el funcionamiento y el procedimiento para <b>la autorización</b> y la exclusión de las ofertas públicas de valores titularizados o de Fideicomiso.</p>	Esta normativa aborda también la autorización de las ofertas públicas de valores de fideicomiso y de valores titularizados.
Título I, Artículo 1	<p><b>Artículo 1°.- Objeto.</b> El presente Reglamento tiene por objeto establecer los requisitos para la autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores (en lo adelante, el “Registro”) de las personas jurídicas que deseen fungir como sociedades Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública de valores (en lo adelante, las “Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública ”) o como sociedades Titularizadoras, así como la actuación de éstas en nombre y representación de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización que administren. De igual forma, disponer sobre los requisitos, el funcionamiento y el procedimiento para <b>la autorización</b> y la exclusión de las ofertas públicas de valores titularizados o de Fideicomiso.</p>	Esta normativa aborda también la autorización de las ofertas públicas de valores de fideicomiso y de valores titularizados.
Artículo 3	Incluir definición de originador, a los fines de este reglamento, especialmente tomando en consideración la definición prevista en el numeral 12.	
Artículo 3(3)	<b>Administrador del Activo Subyacente de Titularización</b>	En el fideicomiso, es usual que el administrador realice los trabajos de custodia, conservación y administración del activo subyacente, pero que los flujos de efectivo ingresen directamente en las cuentas recaudadoras del fideicomiso.

	<p>Se define al Administrador del Activo Subyacente de Titularización Es la Administradora de Procesos de Titularización o la persona jurídica delegada por esta, encargada de cumplir las funciones de conservación, custodia y administración de los bienes o activos que conforman el Activo Subyacente transferido al Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización, <u>incluyendo el recaudo de los flujos de caja derivados de los mismos.</u></p> <p>En lo que respecta al fideicomiso de oferta pública, sugerimos que el recaudo de los flujos no deba necesariamente quedar a cargo del Administrador del Activo.</p>	<p>Esto supone mayor transparencia y reduce riesgos para los tenedores de valores.</p>
<p>Artículo 3(9)</p>	<p><b>Gestor Fiduciario</b></p> <p>Se define al Gestor Fiduciario como la persona física prevista en el acto constitutivo como representante legal y encargada por parte del Fiduciario para la conducción y dirección del o de los Fideicomisos de Oferta Pública, <u>asumiendo la responsabilidad por los actos, contratos y operaciones realizadas por el fiduciario que se relacionan con los referidos Fideicomisos.</u></p> <p>Sugerimos cambiar el lenguaje subrayado arriba, por este: <i>“La institución fiduciaria será responsable por los daños y perjuicios que se causen por la falta de cumplimiento de los términos señalados en el acto constitutivo del fideicomiso,</i></p>	<p>El Gestor fiduciario no debe asumir responsabilidad personal por los actos, contratos y operaciones realizadas por el fiduciario. La redacción propuesta, la cual se origina en la definición de Gestor Fiduciario que existe en el Reglamento 95-12, parece crear una responsabilidad solidaria universal para el gestor respecto de las actuaciones de la fiduciaria. Este sería un estándar incluso superior al que aplica a los directores de sociedades comerciales o a los administradores de fondos.</p> <p>La redacción que proponemos se alinea con las mejores prácticas societarias y fiduciarias, y se extrae por demás textualmente de la reciente ley No. 28-23 sobre Fideicomiso Público.</p>

	<i>este reglamento o la normativa aplicable, como resultado de las actuaciones u omisiones del gestor fiduciario”.</i>	
Artículo 3(10) Artículo 44	<p><b>Índice de Siniestralidad</b></p> <p>Los artículos citados se refieren al “Índice de Siniestralidad” y a la necesidad de mitigar dicho índice con la utilización de Mecanismos de Cobertura.</p> <p>Proponemos que el referido índice de siniestralidad y su correspondiente mitigación sea aplicable únicamente en los procesos de titularización de renta fija.</p>	<p>La emisión de renta variable supone intrínsecamente la asunción de riesgos por parte del inversionista.</p> <p>Creemos que es totalmente necesario realizar una adecuada revelación de riesgos, y contar con una calificación de riesgos independiente y objetiva que permita al inversionista plena conciencia de los riesgos asumidos. Sin embargo, la existencia de un índice de siniestralidad y de mecanismos de cobertura parecerían estar más relacionados a la emisión de renta fija, donde existe una obligación de realizar un pago de capital e intereses en una fecha determinada.</p>
Artículo 3, numeral 12	<p>Considerar modificar como se indica debajo:</p> <p>“Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización. <b>Para los fines del presente reglamento,</b> son los Patrimonios Separados o los patrimonios fideicomitidos de Fideicomisos de Oferta Pública.”</p>	
Título I, Artículo 3, numeral 13)	<p>13) <b>Prepago.</b> Es el pago adelantado o extraordinario del capital de una deuda que, a la vez, constituye el activo del Patrimonio <u>Autónomo en Proceso de Titularización Separado o fideicomitado</u> y que conlleva a la cancelación total o parcial de la misma antes del plazo pactado.</p>	Mantener la misma definición utilizada en el Reglamento.
Título I, Artículo 3, numerales 15) y 16)	<p><b>15) Programa de Emisiones</b></p> <p><b>16) Tramos</b></p>	Entendemos que en el caso de emisión de valores de renta fija se realizará por emisiones (primera, segunda...) dentro de un programa de emisiones y en el caso de valores de renta variable, se realizará mediante tramos en un programa de emisión única. Si es así, en la definición de programa de

		emisiones se debe especificar que los valores son de renta fija.
Título II, Capítulo I, Artículo 4, Párrafo	<del><b>Párrafo.</b> Solo las sociedades Fiduciarias y demás personas jurídicas facultadas a fungir como Fiduciarias de conformidad con la Ley de Fideicomiso u otra ley especial que se encuentren inscritas en el Registro pueden administrar Fideicomisos de Oferta Pública y utilizar la expresión “Fideicomiso de Oferta Pública de Valores” o cualquier otra semejante.</del>	Sugerimos eliminar, dado que repite la misma información de la parte capital del artículo, con otra redacción.
Artículo 4  Artículo 13(5)	<p><b>Entidades autorizadas para ser fiduciarias y administradoras de procesos de titularización</b></p> <p>La parte capital del artículo 4 parecería admitir como fiduciarias de oferta pública únicamente a las sociedades anónimas de objeto exclusivo.</p> <p>Sugerimos incluir también a “las demás entidades autorizadas por la Ley de Fideicomiso para fungir como fiduciarias”.</p> <p>En cuanto al Artículo 13(5), se incluye el “listado de accionistas que posean directa o indirectamente un 10% o más del control” como uno de los requisitos para la habilitación de una Administradora de Procesos de Titularización.</p>	<p>En la actualidad existen entidades de intermediación financiera que fungen como fiduciaria.</p> <p>Nos parece adecuado que tengan la posibilidad de administrar fideicomisos de oferta pública, cumpliendo con los mismos requisitos aplicables a las sociedades de objeto exclusivo.</p>

	<p>Una asociación de ahorros y préstamos que opere como fiduciaria bajo la Ley de Fideicomiso, no pudiera cumplir con ese requisito debido a su naturaleza jurídica, pues no tiene accionistas.</p>	
<p>Título II, Capítulo II, Artículo 8</p>	<p><b>Artículo 8°. Patrimonio Contable Neto (PCN).</b> El superintendente del Mercado de Valores (en lo adelante, el “superintendente”), mediante norma técnica u operativa, establecerá la forma de determinación del Patrimonio Contable Neto.</p> <p><b>Párrafo I.</b> Las Administradoras de Procesos de Titularización autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (en lo adelante, la “Superintendencia”) deben mantener en todo momento un Patrimonio Contable Neto (PCN) igual o mayor al capital suscrito y pagado mínimo requerido por la Ley núm. 249-17.</p> <p><b>Párrafo II.</b> En caso de que se presente un déficit en el Patrimonio Contable Neto (PCN), las Administradoras de Procesos de Titularización dispondrán de un plazo máximo de treinta (30) días hábiles, contado a partir del mismo día en el que se presentó, para realizar las correcciones de lugar.</p> <p><b>Párrafo III.</b> Transcurrido el plazo citado en el párrafo anterior sin que las Administradoras de Procesos de Titularización hayan corregido el déficit generado en el Patrimonio Contable Neto (PCN), la Superintendencia podrá</p>	<p>Se recomienda aclarar dónde se tendrá que mantener el PCN en este mismo artículo y no delegarlo a otra normativa, atendiendo a que a partir de la entrada en vigor de este Reglamento iniciaría la obligación para las Administradoras de Procesos de Titularización.</p> <p>Se insertan cambios en el Párrafo IV para aclarar que la suspensión de los procesos de Colocación Primaria resultaría de la no corrección del déficit generado en el PCN luego de transcurrido el plazo de 30 días hábiles identificado en el Párrafo II.</p>

	<p>aplicar las medidas administrativas correspondientes conforme a la Ley núm. 249-17.</p> <p><b>Párrafo IV.</b> La Superintendencia suspenderá los procesos de Colocación Primaria de las Administradoras de Procesos de Titularización que <del>no hayan subsanado en el plazo identificado en el Párrafo II de este Reglamento</del> <del>presenten el déficit en su Patrimonio Contable Neto (PCN)</del> <del>hasta tanto sea subsanada la situación en los términos requeridos en el presente artículo.</del></p>	
Artículo 8, párrafo III	<p>Solicitamos indicar a cuáles medidas administrativas aplicarían.</p> <p>“Transcurrido el plazo citado en el párrafo anterior sin que las Administradoras de Procesos de Titularización hayan corregido el déficit generado en el Patrimonio Contable Neto (PCN), la Superintendencia podrá aplicar las medidas administrativas correspondientes conforme a la Ley núm. 249-17”</p>	No se identifica mención al PCN en la ley 249-17.
Título II, Capítulo III, Párrafo I, Artículo 10	<del><b>Párrafo I.</b> Las fases serán desarrolladas de conformidad a lo establecido en el artículo 12 (Plazos para la evaluación y autorización) y el artículo 17 (Plazos para la adecuación de la segunda fase) del presente Reglamento.</del>	Sugerimos eliminar, resulta redundante.
TÍTULO II. CAPÍTULO III: Autorización de funcionamiento e inscripción en el	<b>1. Párrafo II:</b> Tomando en consideración que el Párrafo III del referido artículo contempla la posibilidad de que el interesado solicite la extensión del plazo para subsanar el expediente, traemos a su consideración, las siguientes modificaciones:	<b>1. Párrafo II:</b> La modificación serviría para armonizar el Párrafo II, en lo concerniente a la posibilidad de otorgar extender el plazo para subsanar el expediente.



Reglamento para las Administradoras de Procesos de Titularización

**Artículo 12°:**

**Plazos para la evaluación y autorización**

*“Párrafo II. En el supuesto de que la solicitud y la documentación que le acompaña estén incompletas, la Superintendencia requerirá los documentos faltantes, debiendo el solicitante dar contestación a los requerimientos en un plazo de quince (15) días hábiles, contados desde el día hábil siguiente a la recepción de la comunicación remitida por la Superintendencia. Si el solicitante no remitiese la documentación o requerimiento solicitado en el plazo fijado sin que sea otorgada una prórroga, la Superintendencia procederá a desestimarla automáticamente y notificando al solicitante en este sentido. Si el solicitante subsana las observaciones y requerimientos realizados por la Superintendencia dentro del plazo establecido, se llevará a cabo el proceso dispuesto en el Párrafo IV del presente artículo, iniciando el plazo de la Superintendencia para resolver la solicitud el día hábil siguiente de la recepción completa de las informaciones y requerimientos.*

**2. Párrafo V:** Se propone ajustar la redacción del texto propuesto, a fin de esclarecer que, durante la evaluación de la solicitud, en primera instancia y en tanto sea posible, la Superintendencia requerirá las correcciones de aquellos elementos que puedan inducir a errores o interpretaciones contrarias a las regulaciones y la facultad de rechazar operará en la medida en que no puedan realizarse tales correcciones.

En tal virtud, se propone que el indicado párrafo se lea conforme a continuación:

**2. Párrafo V:** Resulta razonable otorgar al interesado la oportunidad de subsanar o enmendar la solicitud, en los casos en que la Superintendencia identifique que en el expediente existen aspectos que pueden inducir a interpretaciones contrarias a las regulaciones.

**3.** Observación basada en el Artículo 3, Numeral 8 de la Ley Núm. 107-13 relativo al Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa.

	<p><i>“Párrafo V. En caso de que, durante la evaluación de la solicitud, se determine que existen elementos que podrían inducir a errores o interpretaciones contrarias a las regulaciones vigentes, la Superintendencia <u>requerirá las correcciones de las inobservancias, errores o inhabilitaciones detectadas y en caso de incumplimiento a tales requerimientos, podrá rechazar la solicitud</u>”.</i></p> <p><b>3. Párrafo VI:</b> Consideramos la redacción propuesta ambigua en cuanto al tipo de informaciones que podría requerir la Superintendencia en el marco del proceso de solicitud. A fines de velar por la seguridad y manejo adecuado de la información que podría ser requerida, recomendamos especificar la información que podría ser solicitada adicionalmente o circunscribirla al instructivo a ser publicado.</p>	
<p>Artículo 12, párrafo IV</p>	<p>Solicitamos eliminar el numeral 1, puesto que se repite la información contenida en el párrafo I del mismo artículo.</p> <p>“1) La Superintendencia debe resolver la solicitud en un plazo de veinticinco (25) días hábiles, Página 15 de 89 contados a partir del día hábil siguiente del vencimiento de los tres (3) días hábiles indicados en el párrafo I de este artículo”</p>	
	<p>Considerar modificar como se indica debajo:</p>	<p>Artículos 14, 59, 75, 89, 154 y 369-1 de la ley 479-08. La razón social solo la poseen las sociedades en nombre</p>

	<p>“En caso de que los accionistas sean personas jurídicas incluir: razón o denominación social, y <del>objeto social</del>, domicilio de los accionistas, <del>(datos generales y participación accionaria y número de Registro Nacional de Contribuyente (RNC) o su equivalente en la jurisdicción de origen.</del>”</p>	<p>colectivo y sociedades en comandita simple. Consideramos que el objeto social no forma parte de un listado de accionistas.</p>
<p>Artículo 13</p>	<p>Favor indicar a cuál documentación se refiere el numeral 11:</p> <p>“11) Documentación requerida en el Reglamento de Gobierno Corporativo;”</p>	
<p>TÍTULO II. CAPÍTULO III: Autorización de funcionamiento e inscripción en el Reglamento para las Administradoras de Procesos de Titularización</p> <p><b>Artículo 13°:</b></p> <p><b>Documentación legal básica requerida (primera fase).</b></p>	<p><b>Numeral 4:</b> Precisar los casos en que no se requerirá la Certificación de la Dirección General de Impuestos Internos de estar al día con los impuestos.</p>	<p>Es de interés aclarar a fin de que el interesado pueda conocer el criterio relacionado a la obligación de remitir la indicada certificación.</p> <p>Igualmente, nuestras recomendaciones se basan en el Artículo 3, Numeral 8 de la Ley Núm. 107-13 relativo al Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa.</p>
<p>TÍTULO II. CAPÍTULO III: Autorización de funcionamiento e</p>	<p><b>1. Numeral 9:</b> Se propone proveer la descripción y características que ha de contener la documentación e informaciones tecnológicas y de seguridad de la información</p>	<p><b>1. Numeral 9:</b> Alineado al Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa contemplado en el Artículo 3, Numeral 8 de la Ley Núm. 107-13, es</p>

<p>inscripción en el Reglamento para las Administradoras de Procesos de Titularización</p> <p><b>Artículo 15°: Documentación requerida para evaluar la capacidad operativa (segunda fase).</b></p>	<p>que exige el Numeral 8 del Artículo 15. Igualmente, en el <b>Numeral 9, sugerimos agregar algún parámetro de referencia en cuanto a los estándares mínimos de seguridad de la información que serían observados por la Superintendencia.</b></p> <p><b>2. Párrafo IV:</b> Se recomienda ajustar el orden del Párrafo IV que dispone que las modificaciones al plan de negocios y demás documentos operativos, deben notificarse para fines de actualizar el Registro.</p>	<p>importante detallar los parámetros y el alcance de la evaluación que realizará el órgano respecto a la documentación e informaciones tecnológicas y de seguridad de la información, así como, de los estándares mínimos de seguridad de información que deberán cumplir los participantes. Dar un mayor nivel de detalle es crucial para que el solicitante tenga mayor certidumbre durante el proceso de evaluación.</p> <p><b>2. Párrafo IV:</b> Esta modificación se recomienda en vista de que la redacción actual genera confusión sobre el momento en que debe realizarse la notificación de los referidos documentos a la Superintendencia, considerando que estas notificaciones tienen como finalidad la actualización del Registro, consideramos sería más conveniente que este artículo se establezca como un párrafo del Artículo 19 sobre el Certificado de Autorización.</p>
<p>Artículo 15</p>	<p>Favor identificar a cuáles documentos se refiere:</p> <p>“8) Documentación e informaciones tecnológicas y de seguridad de la información”</p>	
<p>Artículo 17. Plazo para la adecuación de la segunda fase.</p>		
<p>TÍTULO II. CAPÍTULO III: Autorización de funcionamiento e inscripción en el</p>	<p>Se propone precisar que la inspección previa ha de ser coordinada con el solicitante previo al pronunciamiento sobre la solicitud de autorización.</p>	<p>Considerando que, en el momento de las inspecciones, el interesado no ha sido inscrito en el Registro del Mercado de Valores, resulta importante la aclaración de que las inspecciones se realizarán previa notificación o citación,</p>

<p>Reglamento para las Administradoras de Procesos de Titularización</p> <p><b>Artículo 18°: Inspección previa</b></p>		<p>como mecanismo de transparencia, a fin de que el solicitante tenga la oportunidad de contribuir diligentemente con las labores de supervisión, proveyendo oportunamente las informaciones necesarias y en la capacidad de responder los requerimientos que pudiesen surgir.</p>
<p>Artículo 21</p>	<p><b>Organización interna.</b> Las Administradoras de Procesos de Titularización deben contar con la estructura organizativa, el personal y los recursos tecnológicos que le permitan ofrecer sus servicios de manera eficiente. De igual forma, deben contar con personal capacitado e idóneo para el desarrollo de las funciones propias de su objeto social. Para el efecto, será responsabilidad de las Administradoras de Procesos de Titularización el verificar que su personal cumpla con la capacidad técnica, profesional y de idoneidad necesaria para desarrollar las actividades de administración de Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización.</p> <p>Párrafo. En su organización interna, las Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública deben contar como mínimo con un Gestor Fiduciario o un Administrador del Patrimonio Separado en el caso de las sociedades titularizadoras. Asimismo, deben contar con <u>un ejecutivo principal</u>, un ejecutivo encargado del control interno, contador público autorizado, gerente de operaciones, gerente de riesgo, encargado de tecnología y oficial de cumplimiento.</p>	<p>Consideramos apropiado que tratándose de mecanismos que ofrecerán productos a través del mercado de valores a los inversionistas exista una cabeza visible, reconocible y responsable del funcionamiento general de este tipo de organizaciones.</p>
<p>Artículo 21</p>	<p><b>Requisitos de Organización Interna</b></p> <p>Se requiere que la Administradora de Procesos de Titularización cuente, en su estructura interna, con un</p>	<p>Nuestro comentario apunta al aprovechamiento de la experiencia de personal calificado y de alto nivel que pueda estar contratado en la empresa matriz, y de la economía de escala que puede generarse por dicho aprovechamiento.</p>

	<p>ejecutivo encargado del control interno, contador público autorizado, gerente de operaciones, gerente de riesgo, encargado de tecnología y oficial de cumplimiento.</p> <p>Sugerimos que en el caso de las Administradoras de Procesos de Titularización que pertenezcan a un conjunto económico, puedan suplir estos requerimientos de personal interno mediante la acreditación del personal de su empresa matriz o relacionada, mediante la existencia de acuerdos de tercerización de servicios.</p>	<p>De lo contrario, puede darse el caso de duplicidad de estructuras a lo interno de un mismo grupo.</p>
<p>Artículo 23</p>	<p>Favor eliminar la parte señalada:</p> <p>“Párrafo II. Las Administradoras de Procesos de Titularización deben mantener el archivo de los libros, registros y documentos que los avalen, por un plazo no menor a diez (10) años y los mismos deben estar a disposición de la Superintendencia. <del>La correspondencia recibida y las copias de las cartas enviadas deben ser clasificadas y conservadas por el mismo término.</del>”</p>	
<p>Artículo 24</p>	<p>Favor eliminar la parte señalada:</p> <p>“ Párrafo I. En ningún caso las Administradoras de Procesos de Titularización podrán contratar servicios externos para la administración del patrimonio en proceso de Titularización y su representación legal o para cubrir las funciones del administrador de Patrimonio Separado, Gestor Fiduciario, ejecutivo encargado del control interno, funciones asociadas al pago de los gastos del patrimonio, presentación de</p>	<p>Entendemos que la prohibición de contratar servicios externos para la administración del patrimonio prevista en este párrafo contradice lo establecido en el artículo 3, numeral 3: “Administrador del Activo Subyacente de Titularización. Es la Administradora de Procesos de Titularización o la persona jurídica delegada por esta, encargada de cumplir las funciones de conservación, custodia y administración de los bienes o activos que conforman el Activo Subyacente transferido al Patrimonio Autónomo en</p>

	<p>informes periódicos que demuestre el estado y comportamiento actual del patrimonio <del>o cualquier otra función relativa al proceso que atente contra el mejor interés de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización administrados.</del>”</p>	<p>Proceso de Titularización, incluyendo el recaudo de los flujos de caja derivados de los mismos.”</p> <p>La normativa debe especificar las funciones que no pueden ser tercerizadas.</p>
<p>TÍTULO II: CAPÍTULO IV: Estructura organizativa y funcional</p> <p><b>Artículo 26°: Seguimiento y control de gestión</b></p>	<p><b>Párrafo:</b> Proponemos precisar que la obligación que se determina en el Párrafo del Artículo 26 respecto al representante legal, administrador de Patrimonio Separado o el Gestor Fiduciario, según corresponda, el comisario de cuentas y los Ejecutivos Principales, se realizarán en el ámbito de sus competencias.</p>	<p>Sugerimos dicha modificación, considerando que cada uno de los funcionarios cuenta con determinadas competencias.</p> <p>Recomendaciones amparadas en el Artículo 3, Numeral 9 de la Ley Núm. 107-13 sobre el Principio de proporcionalidad.</p>
<p>Artículo 27(1)</p>	<p><b>Requisitos del gestor fiduciario</b></p> <p>Se requiere que el gestor fiduciario cuente con un título profesional en economía, derecho, finanzas, contabilidad o similares como mínimo a nivel de grado obtenido de una universidad nacional o extranjera debidamente reconocida por la autoridad competente.</p> <p>Sugerimos aclarar qué significa “reconocida por la autoridad competente” cuando se trata de una universidad extranjera. ¿Dicha autoridad competente, por ejemplo, se trata de una autoridad extranjera o local?</p>	<p>El objetivo es sólo el de aclarar la duda, y evitar que surja en el futuro alguna diferencia de criterios sobre el tema.</p>

Artículo 27	<p>Solicitamos que se homologuen los <b>Requisitos para ser Gestor Fiduciario o administrador de Patrimonios Separados</b>, con los requisitos exigidos para ser designado Administrador de Fondos de Inversión.</p>	<p>Buscar estándares equivalentes en los diferentes mecanismos de inversión que ofrece el mercado de valores dominicano a los inversionistas y evitar cualquier posible arbitraje regulatorio que pueda existir. Si se considera que esos estándares se pueden modificar entonces debe hacerse dicha modificación para los mecanismos de inversión que presentan semejanzas, como en este caso los fondos de inversión. Por ejemplo, actualmente los administradores de fondos deben contar con la certificación de aprobación de un examen para administradores de fondos de inversión impartido por un centro de educación, reconocido por la autoridad competente, con especialidades en el sector financiero el cual debe haber</p> <p>sido aprobado dentro de los ocho (8) años previos la contratación o contar con alguna de las siguientes acreditaciones: Chartered Financial Analyst (CFA),</p> <p>Certified Financial Risk Manager (FRM), General Securities Representative Exam</p> <p>(GSRE 0 Series 7 Exam), u otra certificación de similares características que la Superintendencia reconozca mediante norma técnica u operativa. Entendemos que por las dificultades que este tipo de certificaciones presentan no se exija para el caso de titularizadoras y fideicomisos de oferta pública y se modifique la norma de fondos para que se elimine este requisito.</p>
Artículo 28	<p><b>Designación y remoción del Gestor Fiduciario y del administrador de Patrimonios Separados.</b> El consejo de administración de las Administradoras de Procesos de Titularización será el responsable de la designación y la</p>	<p>Ya se han estipulado estándares que han funcionado adecuadamente en los fondos de inversión por lo que consideramos prudente definir estándares equivalentes en los diferentes mecanismos de inversión que ofrece el mercado de valores dominicano a los inversionistas y evitar cualquier posible arbitraje regulatorio que pueda existir. Si se</p>



	<p>remoción del o de los gestores fiduciarios y del administrador de Patrimonios Separados, según corresponda.</p> <p>Párrafo. No podrán ser designados como Gestores Fiduciarios o administradores de Patrimonios Separados, los miembros del consejo de administración, <u>el ejecutivo principal o quien haga sus veces</u>, el ejecutivo de control interno, el contador, el gerente operaciones ni el gerente de riesgo de las Administradoras de Procesos de Titularización.</p> <p><u>Párrafo II. El administrador de patrimonios separados del mercado de valores no podrá tener participación alguna en los procedimientos de valoración, contabilización, transferencia, custodia de los activos del patrimonio, promoción y comercialización de dicho patrimonio.</u></p>	<p>considera que esos estándares se deben o se pueden modificar entonces debe hacerse dicha modificación para los mecanismos de inversión que presentan semejanzas, como en este caso los fondos de inversión.</p>
<p>Párrafo del Art. 29</p>	<p><b>Funciones del Gestor Fiduciario y Administrador de Patrimonios Separados</b></p> <p>El literal (e) contiene la obligación de remitir un reporte al consejo de administración que describa la gestión realizada, conforme la periodicidad que lo requiera el consejo de administración. Este reporte además debe “<i>ser puesto en conocimiento del representante de tenedores de valores y de la asamblea de tenedores de valores correspondiente.</i>”</p> <p>Sugerimos que dicho reporte quede limitado al consejo de administración, y que sólo en la medida en que el reporte contenga algún hallazgo que califique como hecho relevante bajo la normativa aplicable, se notifique dicho hallazgo como</p>	<p>El referido reporte pudiera contener informaciones internas de la fiduciaria, o secretos comerciales relativos al fideicomitente. Por tanto, sugerimos que la obligación de revelar al mercado esté limitada a lo que se considera un hecho relevante bajo la normativa aplicable.</p> <p>Haciendo un símil con las sociedades anónimas de suscripción pública, parecería excesivo que un reporte interno del presidente al consejo de administración deba ser de conocimiento público en todos los casos.</p>

	un hecho relevante a los tenedores de valores y al representante de tenedores.	
Artículo 33	<p><b>Desempeño del Ejecutivo de Control Interno</b></p> <p>Se establece que el ejecutivo de control interno debe desempeñar sus labores con independencia y neutralidad respecto de cualquier otra actividad en las Administradoras de Procesos de Titularización.</p> <p>Sólo para fines de evitar dudas en el futuro, sugerimos que se incluya que el ejecutivo de control interno puede asumir sus funciones respecto de uno o más patrimonios separados o fideicomisos dentro de la entidad que corresponda.</p>	El objetivo es sólo el de aclarar la duda, y evitar que surja en el futuro alguna diferencia de criterios sobre el tema.
<p>TÍTULO II. CAPÍTULO IV: Estructura organizativa y funcional</p> <p><b>Artículo 33°: Desempeño del ejecutivo de control interno</b></p>	<p><b>Párrafo II:</b> En lo que respecta al Párrafo II que establece la obligación que recae sobre el ejecutivo de control interno de reportar a la Superintendencia las desviaciones que puedan afectar gravemente a las Administradoras de Procesos de Titularización o a los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización, recomendamos precisar que la misma es sin perjuicio de la obligación de informar al Consejo de Administración.</p>	<p><b>Párrafo II:</b> Es de interés realizar esta precisión con fines aclaratorios, tomando en cuenta que la redacción actual parece omitir la interacción que ha de tener el ejecutivo de control interno con el Consejo de Administración, que es el órgano responsable de las políticas y directrices por las que vela el indicado ejecutivo.</p> <p>Recomendaciones amparadas en el Artículo 3, Numerales 8 y 9 de la Ley Núm. 107-13 sobre los Principios de seguridad jurídica, previsibilidad y certeza normativa y de proporcionalidad, respectivamente.</p>

<p>TÍTULO II. CAPÍTULO IV: Estructura organizativa y funcional</p> <p><b>Artículo 34°:</b></p> <p><b>Normas generales de conducta</b></p>	<p>Se propone modificar la redacción del artículo, a fin de precisar que estos principios se aplican y deben ser atendidos, <u>según corresponda</u> por la entidad Administradora de Procesos de Titularización o los diversos funcionarios y personas que se cita en dicho artículo.</p>	<p>Lo anterior, tomando en cuenta que, entre los principios identificados, principios como el de idoneidad (Principio 2) y suministro de información (Principio 6) corresponden directamente las Administradoras de Procesos de Titularización, mientras que el resto de los principios si rigen el accionar de la entidad y todo su personal.</p>
<p>Artículo 34</p>	<p>Considerar modificación:</p> <p>“ 1) Equidad: Otorgar un tratamiento igualitario a los clientes, evitando ofrecer ventajas, incentivos, compensaciones o indemnizaciones <del>relevantes o influyentes</del> o no establecidas, <del>así como evitar cualquier acto, conducta, práctica u omisión</del> que pueda derivar en beneficio o perjuicio a ciertos clientes o que generen Conflictos de Interés;”</p>	
<p>TÍTULO II. CAPÍTULO V: Obligaciones y actividades no permitidas a las Administradoras de Procesos de Titularización</p>	<p><b>1. Numeral 15:</b> Proponemos modificar la parte <i>in fine</i> del Numeral 15 que establece la obligación de suministrar información a los tenedores de valores titularizados o valores de Fideicomiso bajo su administración, con el propósito de precisar que tales obligaciones versan en la información pertinente y relevante.</p>	<p><b>1. Numeral 15:</b> Esta modificación servirá para precisar que el deber de información recae sobre aquella que sea pertinente y relevante, tal como se ha establecido para la Superintendencia en dicho artículo.</p> <p><b>2. Numeral 17:</b> La redacción propuesta en el texto puesto en consulta podría prestarse a interpretación errónea de que se</p>

<p><b>Artículo 36°:</b> <b>Obligaciones de las Administradoras de Procesos de Titularización</b></p>	<p><b>2. Numeral 17:</b> Proponemos modificar la redacción del Numeral 17, con el propósito de precisar las acciones de protección y defensa que recaen en las Administradoras de Procesos de Titularización son las <u>requeridas en los términos del Reglamento y su normativa complementaria.</u></p> <p><b>3. Numeral 27:</b> Recomendamos modificar la redacción del Numeral 27 para mayor claridad sobre el criterio a tomar en cuenta para la remisión de las documentaciones referidas. A tales fines, proponemos considerar la siguiente redacción:</p> <p><i>“Remitir a la Superintendencia la información requerida por la Ley núm. 249-17, el presente reglamento y demás normativa vigente en la forma y oportunidad que lo determine la Superintendencia, así como proporcionar toda la documentación relevante al amparo de la Ley núm. 249-17, el presente Reglamento y demás normativas vigentes, sobre sí misma y sobre los procesos de titularización que administra atendiendo al tipo de información de que se trate”.</i></p>	<p>tiene la obligación de responder indiscriminadamente a todo requerimiento, por lo que sugerimos se enmarque dentro de los lineamientos establecidos reglamentariamente.</p> <p><b>3. Numeral 27:</b> La modificación propuesta es de interés, a fin de resaltar que en la normativa sectorial pueden encontrarse un conjunto de disposiciones que tienen el efecto de establecer límites razonables frente a las facultades que se atribuyen a la Superintendencia.</p>
<p>Artículo 36(10)</p>	<p><b>Obligación de asegurar activos</b></p> <p>Se requiere a la administradora de procesos de titularización “mantener los Activos Subyacentes que correspondan a bienes inmuebles construidos,</p>	<p>Considerando que la valoración del activo subyacente en este tipo de proceso de titularización contempla no solo el valor de las mejoras y construcciones realizadas sino los flujos futuros descontados a valor presente, u otros elementos intangibles que no son asegurables contra riesgos de incendio, terremoto y líneas aliadas, sugerimos limitar la</p>

	<p>proyectos de construcción inmobiliarios y proyectos de construcción de infraestructura pública y prestación de servicios públicos debidamente asegurados contra riesgos de incendio, terremoto y líneas aliadas, durante toda la vigencia del patrimonio.</p> <p>Dicho seguro estará a favor del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización y será constituido con cargo al mismo <u>debiendo cubrir el cien por ciento (100%) del valor del Activo Subyacente.</u>”</p> <p>Sugerimos que cambiar el texto subrayado por “<u>debiendo cubrir el cien por ciento (100%) del valor de reposición del Activo Subyacente.</u>”</p>	<p>necesidad de la póliza de seguro al valor de reposición del activo.</p>
<p>TÍTULO II. CAPÍTULO VI:</p> <p>Rendición de cuentas de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización</p> <p><b>Artículo 39°:</b></p> <p><b>Rendición de Cuentas.</b></p>	<p><b>1. Párrafo I:</b> Se recomienda ajustar su redacción para facilitar la comprensión de las obligaciones asumidas por el Gestor Fiduciario o el Administrador del Patrimonio Separado, según aplique, respecto al informe de rendición de cuentas.</p> <p>A tales fines, se recomienda considerar la siguiente redacción: “<i>La rendición de cuentas se entiende el informe detallado y pormenorizado sobre la gestión realizada por las Administradoras de Procesos de Titularización para cumplir con el objeto de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización, realizado en base a información comprobada y documentada, particularmente en aquellas que tenga</i></p>	<p>Nuestras recomendaciones se orientan a velar por la aplicación de las disposiciones contenidas en el Artículo 3, Numeral 8 de la Ley Núm. 107-13 relativo al Principio de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa.</p>

	<p><i>relevancia con la labor ejecutada, suscritos por el Gestor Fiduciario o el Administrador de Patrimonio Separado, según corresponda, debidamente presentado y aprobado por el Consejo de Administración para su posterior presentación conforme establecido en el presente Reglamento y demás normativa aplicable”.</i></p> <p><b>2. El párrafo V</b> indica que “<i>El informe debe ser remitido al Fideicomitente, al Originador y al representante de tenedores de valores, según aplique, entre otros establecidos en los Documentos Constitutivos, dentro de los cinco (15) días hábiles posteriores a su presentación en el consejo de administración de las Administradoras de Procesos de Titularización (...)</i>” [resaltado es nuestro]. Ajustar según sea el plazo.</p>	
<p>Artículo 39 Párrafo II, literal b)</p>	<p>Considerar que se indique se debe rendir cuentas conforme lo establecido en la Ley 189-11.</p>	<p>Artículo 30 de la ley 189-11.</p>
<p>Artículo 39 Párrafo II, literal c)</p>	<p>Considerar que el contenido de la rendición de cuentas debería ser el contemplado en la normativa de fideicomiso.</p>	<p>Artículo 30 de la Ley 189-11 y artículo 37 del reglamento contenido en el Decreto 95-12.</p>
<p>Artículo 39 Párrafo V.</p>	<p>Sugerimos eliminar la parte subrayada, para mantenerla conforme el contenido del párrafo I del artículo 30 de la Ley 189-11:</p>	

**Párrafo V.** El informe debe ser remitido al Fideicomitente, al Originador y al representante de tenedores de valores, según aplique, entre otros establecidos en los Documentos Constitutivos, dentro de los cinco (15) días hábiles posteriores a su presentación en el consejo de administración de las Administradoras de Procesos de Titularización. Si dentro de un plazo de noventa (90) días calendario desde su recibo no se objetare la rendición de cuentas presentada, esta se tendrá como tácitamente aceptada. Una vez aceptada la rendición de cuentas, ya fuera en forma tácita o expresa, las Administradoras de Procesos de Titularización quedarán libres de toda responsabilidad frente a las distintas partes contratantes presentes o futuras por todos los actos ocurridos durante el período que abarque la rendición de cuentas. Sin embargo, tal rendición de cuentas y su aceptación no eximirán a las Administradoras de Procesos de Titularización de su responsabilidad por daños causados por su falta, negligencia o dolo en la administración del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización, ~~ni por informaciones incompletas, inexactas o falsas que fueren identificadas en la rendición de cuentas con posterioridad al plazo de aceptación indicado.~~

Artículo 39, Párrafo V

Existe una diferencia en la cantidad de días expresada en letras y la expresada en números. Proponemos cambiar el “cinco” por “quince” en el texto siguiente:

“El informe debe ser remitido al Fideicomitente, al Originador y al representante de tenedores de valores, según aplique, entre otros establecidos en los Documentos Constitutivos, dentro

	de los <b>cinco (15)</b> días hábiles posteriores a su presentación en el consejo de administración de las Administradoras de Procesos de Titularización.”	
Artículo 39 Párrafo VII.	Sugerimos eliminar la palabra tácitamente. <b>Párrafo VII.</b> El informe de gestión <del>tácitamente</del> aceptado debe estar a disposición del público a través de la página web de las Administradoras de Procesos de Titularización.	Todos los informes de gestión deberían estar a disposición del público.
Artículo 40	<b>Remuneración de la Administradora de Procesos de Titularización</b>  El artículo 40 establece que “Las Administradoras de Procesos de Titularización solo podrán cobrar una comisión por la estructuración y constitución del proceso de Titularización con cargo al Originador o Fideicomitente o al Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización, según se establezca en los Documentos Constitutivos, y una comisión por administración del Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización, con cargo al mismo.”  Sugerimos que la remuneración de la administradora de procesos de titularización quede sujeta a la negociación entre las partes, debiendo ser debidamente revelada en el acto constitutivo y los documentos de la emisión.	Especialmente en lo que respecta al fideicomiso, puede darse el caso de que existan distintos hitos que desencadenen una remuneración para la fiduciaria, que no se encuentren incluidos en la “comisión por administración”.  A modo de ejemplo, puede que exista la necesidad de realizar una garantía fiduciaria con cargo al patrimonio del fideicomiso, lo cual sólo sucedería ante un evento de incumplimiento del fideicomiso respecto de la obligación garantizada.  Ese proceso de realización de garantías normalmente es eventual, y no se acostumbra a incluir en el costo de administración general del fideicomiso, pues lo encarecería sin necesidad.
Artículo 41	<b>Opciones de Compra como Activos Subyacentes</b>	Este tipo de activo subyacente permite la posibilidad de que en un fideicomiso de oferta pública puedan adquirirse activos y no siempre deban ser aportados por el fideicomitente.



		<p>Sugerimos incluir las opciones de compra como activos subyacentes admisibles para la estructuración de procesos de titularización, siempre que los flujos de la emisión sean destinados en todo o en parte al ejercicio de la opción de compra correspondiente.</p>	
Artículo 41, Párrafo III	<p><b>Sustitución de activos subyacentes.</b></p> <p>El referido artículo establece que “una vez el o los Activos Subyacentes sean transferidos e integrados al Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización los mismos no podrán ser sustituidos”.</p> <p>Sugerimos adicionar a dicho texto: “salvo autorización de la asamblea de tenedores y la Superintendencia en los casos previstos en la normativa aplicable”.</p>	<p>Creemos beneficioso, especialmente para los tenedores de valores, que se admita la posibilidad de sustituir activos subyacentes en caso de deterioro de los mismos o incluso como mecanismo de cobertura si un activo determinado sufre niveles de depreciación que pongan en riesgo la capacidad del fideicomiso de satisfacer los compromisos asumidos con los tenedores.</p>	
Artículo 41°, Párrafo III	<p>Favor aclarar por qué no podrían ser sustituidos, tomando en consideración lo que sucedería en caso de deterioro.</p> <p><b>Párrafo III.</b> Una vez el o los Activos Subyacentes sean transferidos e integrados al Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización los mismos <b>no podrán ser sustituidos.</b></p>		
TÍTULO Características Homogeneidad	<p>III: <b>Párrafo, literal f):</b> En lo concerniente al literal f) que establece que la obligación de remitir a la Superintendencia y publicar “<i>Otros informes que considere el Prospecto de</i></p>	<p>Dado que el proyecto expresa que los Informes que solicite la Superintendencia serán publicados, es importante precisar</p>	

<p>Suministro de Información del Activo Subyacente</p> <p><b>Artículo 43°: Suministro de información del Activo Subyacente</b></p>	<p><i>Emisión o que sean solicitados por la Superintendencia o que sean considerados pertinentes por las Administradoras de Procesos de Titularización” es importante delimitar los objetivos y criterios que se tendrán en consideración en tales informes, más aún, por el carácter público que posteriormente se les dará de conformidad con el proyecto de Reglamento.</i></p>	<p>los objetivos y el alcance que tendrán tales requerimientos por parte del órgano.</p>
<p>Artículo 43°</p>	<p>Considerar modificación:</p> <p>“Con el propósito de mantener informados a los tenedores de valores titularizados o de Fideicomiso, al representante de la masa de tenedores de valores, a la Superintendencia y al público sobre el desempeño del proceso de Titularización de que se trate, será obligación de las Administradoras de Procesos de Titularización, en adición a <b>la</b> indicado en los artículos 150 y 153 de la Ley núm. 249-17 y en el presente Reglamento, u otras normas técnicas y operativas emitidas por el superintendente al efecto, revelar de manera permanente cualquier información <b>que pudiera afectar consideren importante</b> sobre el Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización.”</p>	
<p>Título IV, Capítulo II, artículo 46, numeral 1</p>	<p><b>Artículo 46°.- Mecanismos de Cobertura internos.</b> Son aquellos cuyo funcionamiento se estructura a partir del flujo</p>	<p>Entendemos que debe aclararse que este requisito va a estar sujeto a las disposiciones del programa de emisiones, ya que,</p>

de caja del Activo Subyacente que conforma el Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización, tales como:

1) Subordinación de la emisión: Consiste en la distribución y asignación de los riesgos de pérdida en determinadas emisiones de valores titularizados o de Fideicomiso emitidos en un Programa de Emisiones. En el desarrollo de este Mecanismo de Cobertura, los pagos correspondientes a los valores subordinados se sujetan y condicionan a la disponibilidad de recursos derivados del flujo de caja del Activo Subyacente, una vez ejecutada la prelación de pago establecida en los Documentos Constitutivos, pagadas todas aquellas partidas a las cuales se les hubiera asignado una prioridad o prelación de pago con respecto a aquellos valores como subordinados.

Los valores subordinados deben ser suscritos en el mercado primario por el Originador o el Fideicomitente, según corresponda, o un inversionista profesional o por la propia sociedad titularizadora. La negociación de estos valores en el mercado secundario estará dirigida exclusivamente a dicho público.

Los valores subordinados deben colocarse primero en su totalidad antes de las emisiones no subordinadas, al menos de que exista la obligación de que los valores subordinados sean colocados mediante la modalidad de colocación en firme entre las Administradoras de Procesos de Titularización y un intermediario de valores, ~~conforme el plan de colocación.~~ conforme a lo dispuesto en el Prospecto de Emisión. Para los casos de las emisiones por tramos, las

por ejemplo, si el programa es por tramos, en el primer tramo se colocaran primero los valores subordinados y luego los no subordinados del mismo tramo y así sucesivamente.

Esta aclaración evita confusiones posteriores que persigan la exigencia de colocación de la totalidad de los valores subordinados sin respetar el programa de emisiones, especialmente para aquellos programas que se realizan por tramos.

	disposiciones de este párrafo serán aplicadas tramo por tramo, conforme a lo que establezca el Programa de Emisión.	
Artículo 49(1)	<p><b>Participantes del proceso de titularización: <u>Originador o Fideicomitente</u></b></p> <p>Se establece que “en ningún caso el Originador o el Fideicomitente, según corresponda, podrá tener respecto de los Activos Subyacentes facultades potestativas de disposición, control, limitación, afectación o sustitución, readquisición, uso o aprovechamiento”.</p> <p>Sugerimos agregar al final de ese texto: “sin perjuicio de los derechos y prerrogativas que pueda mantener como inquilino en virtud de un contrato de arrendamiento, derechos de opción de compra o preferencia, y aquellos similares que hayan sido consignados en los documentos de la emisión.”</p>	<p>Es habitual que el fideicomitente reserve algunos derechos de readquisición del activo subyacente, o que permanezca en calidad de inquilino cuando se trate de un activo inmobiliario.</p> <p>Aunque la redacción actual califica la prohibición para aquellos casos en que la facultad del fideicomitente u originador sea “potestativa”, sugerimos hacer la aclaración para evitar confusiones en el futuro.</p>
Artículo 49(3)	<p><b>Participantes del proceso de titularización: <u>Administradora de Activos Subyacentes</u></b></p> <p>La redacción actual establece que la administración de activos subyacentes puede quedar a cargo de la misma la Administradora de Procesos de Titularización o de un tercero designado por ésta.</p> <p>Sugerimos expresamente incluir que el originador o el fideicomitente pueden fungir como administradora de los activos subyacentes.</p>	<p>En vista de que quizás el fideicomitente o el originador no sean considerados “terceros” respecto del acto constitutivo del fideicomiso o, en el caso de las titularizadoras, del contrato de venta que origina la titularización, sugerimos que se permita expresamente su designación como administradores de activos subyacentes.</p>

<p>49 y 69</p>	<p>Las calificaciones de riesgo para ciertas emisiones deberían tener las mismas excepciones listadas en el Reglamento de Oferta Pública en los párrafos II y III del artículo 32.</p>	<p>Desde el punto de vista del riesgo, una emisión de valores de renta fija dirigida a inversionistas institucionales es el mismo sin importar que el emisor sea una Sociedad o una Fiduciaria en el caso de los patrimonios autónomos. Además, se debería permitir que las PYMES puedan emitir hasta DOP 60 millones de Pesos Dominicanos a través de fideicomisos de oferta pública con calificación de riesgo voluntaria.</p> <p>Si consideramos, nuevamente, el riesgo una emisión de un fideicomiso es mucho menos riesgosa que la de una sociedad ya que la emisión del primero se realiza con cargo al (los) activo(s) fideicomitado(s).</p>
<p>TÍTULO V. CAPÍTULO I: Aspectos generales de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización</p> <p><b>Artículo 50°:</b></p> <p><b>Denominación de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización</b></p>	<p><b>Párrafo II:</b> Se recomienda incorporar un plazo para la subsanación de la objeción referida a fines de propiciar la continuidad de las operaciones en el mercado. En consecuencia, se recomienda la siguiente redacción conceder un plazo, a fines de subsanar los reparos correspondientes.</p>	<p>Nuestras recomendaciones se orientan a velar por la aplicación de las disposiciones contenidas en el Artículo 3, Numerales 8, 9 y 19 de la Ley Núm. 107-13 relativos a los Principios de seguridad jurídica, de previsibilidad y certeza normativa, proporcionalidad y celeridad, respectivamente.</p>
<p>Artículo 50</p>	<p><b>Denominación de los Patrimonios Autónomos</b></p>	<p>Entendemos que la intención es la de identificar claramente el patrimonio y que dicha identificación guarde coherencia con la emisión de que se trate.</p>

	<p>El referido artículo establece que “dicha denominación debe estar relacionada al Activo Subyacente.”</p> <p>Sugerimos adicionar: “o al objeto de la emisión”.</p>	<p>Por tanto, sobre todo cuando existen múltiples activos, puede tener sentido que se permita que el nombre se corresponda con el objeto de la emisión y no solo con los activos que la componen.</p>
<p>Artículo 54°</p>	<p>Tomar en cuenta que no necesariamente la transacción debe realizarse por una compraventa, hay otras posibles operaciones.</p>	
<p>Artículo 54, Párrafo</p>	<p><b>Contrato de Compraventa del Activo Subyacente</b></p> <p>El citado artículo establece que “Toda transferencia de bienes o activos a un Patrimonio Separado en proceso de Titularización debe estar sustentada en un contrato de compraventa o contrato de venta derechos de flujos futuros, según el tipo de Activo Subyacente, conforme se indica en el presente Reglamento.”</p> <p>La redacción propuesta sería:</p> <p>“Toda transferencia de bienes o activos a un Patrimonio Separado en proceso de Titularización, <u>a través de una sociedad titularizadora</u>, debe estar sustentada en un contrato de compraventa o contrato de venta derechos de flujos futuros, según el tipo de Activo Subyacente, conforme se indica en el presente Reglamento.”</p>	<p>Esta redacción debe estar limitada exclusivamente a la titularización a través de sociedades titularizadoras, pues en el caso del fideicomiso el acto traslativo de propiedad suele ser el acto constitutivo del fideicomiso, donde el fideicomitente aporta el activo sin que se trate de una compraventa.</p>

<p>Artículo 56</p>	<p><b>Manejo de tesorería sobre el flujo de caja.</b></p> <p>Se permite que a las administradoras de procesos de titularización “invertir los excedentes de liquidez en valores de Oferta Pública y en depósitos en entidades de intermediación financieras nacionales reguladas por la Superintendencia de Bancos.”</p> <p>Sugerimos adicionar la posibilidad de invertir en fondos de inversión abiertos o cerrados.</p>	
<p>Título V, Capítulo I, Artículo 57</p>	<p>El artículo 57 del Proyecto provee consideraciones relacionadas a los derechos residuales, especificando que los mismos serán entregados a quien indiquen los documentos constitutivos y el prospecto de emisión, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 142 de la Ley núm. 249-17. No obstante, este artículo restringe a los patrimonios autónomos a redimir “<u>todos</u> los valores de renta fija titularizados o de fideicomisos emitidos”. Consideramos que dicha disposición no se encuentra acorde a las variaciones de condiciones del mercado ni a lo dispuesto en la Ley núm. 249-17, por lo que recomendamos eliminar el término “todos” del artículo 57, así como incluir un párrafo que aclare la posibilidad de emitir en caso de redención de un tramo de una emisión, con cargo al patrimonio autónomo y los activos residuales.</p> <p>A continuación, nuestra propuesta:</p>	<p>El artículo 57 del Proyecto reza como sigue:</p> <p><i>“Artículo 57°.- Derechos residuales. Una vez redimidos todos los Valores de Renta Fija titularizados o de Fideicomiso emitidos, según corresponda, y devueltas las coberturas que correspondan a quien se designe, los activos y pasivos residuales del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización serán entregados a quien se indique en los Documentos Constitutivos y en el Prospecto de Emisión, en el desarrollo del procedimiento de liquidación del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización. Sin perjuicio de que puedan emitirse Valores de Renta Variable con cargo a dicho residual, tal como indica el párrafo del artículo 142 de la Ley núm. 249-17.”</i></p> <p>En ese sentido, este artículo dispone la capacidad de redimir los valores de renta fija y entregar los activos y pasivos</p>

*“Artículo 57°.- Derechos residuales. Una vez redimidos todos los Valores de Renta Fija titularizados o de Fideicomiso **emitidos** de un tramo de una emisión, según corresponda, y devueltas las coberturas que correspondan a quien se designe, los activos y pasivos residuales del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización serán entregados a quien se indique en los Documentos Constitutivos y en el Prospecto de Emisión, en el desarrollo del procedimiento de liquidación del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización. Sin perjuicio de que puedan emitirse Valores de Renta Variable con cargo a dicho residual, tal como indica el párrafo del artículo 142 de la Ley núm. 249-17.*

*Párrafo: En caso de redención de un tramo de una emisión, podrán emitirse Valores de Renta Variable con cargo al Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización y sus activos residuales”*

residuales a quien se indique en los Documentos Constitutivos y en el Prospecto de Emisión. No obstante, al especificar que “todos” los valores sean redimidos se somete a los patrimonios autónomos a una restricción que pudiera impedir que los emisores se ajusten a las condiciones de mercado.

Por otro lado, el artículo establece como guía el artículo 142 de la Ley núm. 249-17, el cual establece que “El balance residual del patrimonio separado o del fideicomiso, podrá ser expresado a través de valores de renta variable y deberán ser adquiridos únicamente por inversionistas profesionales, el originador o el fideicomitente.” De esta forma, la Ley 249-17 que regula el Mercado de Valores, no establece como obligación la necesidad de redimir “todos” los valores. Sino que únicamente dispone requisitos en relación con quiénes pueden adquirir los valores provenientes de balance residual.

En ese sentido, la redacción propuesta pareciera que la emisión de valores de renta variable con cargo al valor residual solamente puede realizarse en caso de redención total del programa de emisiones, lo cual resultaría en una limitación bastante estricta y que no permitiría el dinamismo de la figura y el mercado. Conforme a lo anterior, recomendamos modificar este artículo 57 eliminando el término “todos” e incluyendo un párrafo que aclare la posibilidad de emitir en caso de redención de un tramo de una emisión, con cargo al patrimonio autónomo y los activos residuales.



Artículo 58	<p><b>Valoración de los bienes o activos que conformarán el Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización</b></p>	<p>Es preciso señalar que se deben exigir los mismos estándares que se exigen a otros mecanismos de oferta pública para la valoración de sus activos. Por ejemplo, si existiere un fideicomiso de oferta pública que temporalmente o de manera definitiva tenga un título valor de renta fija de un mercado bursátil entonces dicho título debe valorar considerando los precios definidos por un proveedor de precios reconocido y autorizado por la SIMV.</p>
Artículo 58, Párrafo II	<p><b>Verificación de Idoneidad del Valorador</b></p> <p>Conforme a dicho artículo, “la Administradora de Procesos de Titularización será la responsable de realizar la debida diligencia para la contratación del tercero y verificar la acreditación del cumplimiento de la idoneidad profesional, conocimientos y experiencia necesaria para realizar la valoración de los bienes o activos que conforman o conformarán el patrimonio” para lo cual debe requerir y depositar las informaciones que se citan en el referido artículo.</p> <p>Sugerimos modificar el alcance de la responsabilidad de la Administradora de Procesos de Titularización, para que la responsabilidad sea la requerir y depositar estas informaciones ante la SIMV, pero no la de acreditar la experiencia del valorador.</p>	<p>Pensamos que esta es una facultad de la SIMV que no debe estar en manos de la Administradora de Procesos de Titularización.</p>
Artículo 61	Solicitamos modificar conforme lo indicado:	Ver en otros artículos.

	<p>“Artículo 61°.- Documentos Constitutivos. El Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización quedará constituido de pleno derecho con la expedición del <del>reglamento</del> <b>prospecto</b> de emisión por parte de la sociedad titularizadora o el acto constitutivo del Fideicomiso de Oferta Pública.</p> <p>Párrafo. El <del>reglamento</del> <b>prospecto</b> de emisión de los Patrimonios Separados y el acto constitutivo de los Fideicomisos de Oferta Pública de valores son los documentos legales de carácter público, redactado por acto auténtico o bajo firma privada, aprobados por la Superintendencia, que constituyen el Patrimonio Separado o el Fideicomiso de Oferta Pública.”</p>	
<p>Artículo 64, Capítulo II, Anexo V, Título IV</p>	<p>Considerando la importancia de fomentar la inversión en el mercado de valores dominicano y la creación de instrumentos financieros que permitan el desarrollo de proyectos significativos para la economía, se propone una modificación al artículo 64 del Proyecto de Reglamento para las Fiduciarias de Fideicomisos de Oferta Pública y las Sociedades Titularizadoras y los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización a ser emitido por la SIMV (el “Reglamento”). Esta modificación tiene como objetivo ampliar las disposiciones relacionadas con el acto constitutivo de los patrimonios autónomos.</p> <p>Actualmente, el Reglamento, en su artículo 64, establece el contenido mínimo que los actos constitutivos de los</p>	<p>Esta propuesta se basa en varios fundamentos claves, a saber:</p> <p>(i) Transparencia y protección a los aportantes: Uno de los principios fundamentales en la regulación de los mercados financieros es asegurar la transparencia y la protección de los inversionistas. Al requerir que se especifiquen las posibles remuneraciones para los originadores / fideicomitentes en el acto constitutivo, se garantiza que tanto los aportantes originadores del patrimonio autónomo como los aportantes que se puedan adherir a través de la vida del patrimonio autónomo (incluyendo posibles fideicomitentes adherentes) tengan acceso a información completa y clara sobre los beneficios potenciales de su inversión, lo que les permite tomar decisiones informadas. Esto ayuda a construir confianza en</p>

patrimonios autónomos de ofertas públicas deberán de tener. En aras de promover una mayor flexibilidad en la estructuración de estos vehículos de inversión y ofrecer claridad a los potenciales inversores, se propone que el Reglamento también requiera que el acto constitutivo especifique, en caso de que aplique, las formas en las cuales los originadores / fideicomitentes puedan ser retribuidos por los aportes que han realizado. Esto así en virtud de que la Ley de Mercado de Valores no lo prohíbe. A su vez, la Ley Núm. 189-11 del Mercado Hipotecario y Fideicomiso lo permite expresamente, mediante el artículo 20, el cual dispone: *“Una persona podrá ser al mismo tiempo fideicomitente y fideicomisario o beneficiario, siempre que se estipule en el acto constitutivo.”*

Específicamente, se sugiere incluir una disposición que permita compensar directamente al originador / fideicomitente mediante valores de la misma oferta pública, en proporción al valor del activo o derecho aportado.

Es decir, que además de las cláusulas mínimas requeridas por la Ley Núm. 189-11 del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso, su Reglamento de Aplicación y las estipulaciones que se mencionan en el Reglamento, el documento constitutivo del patrimonio autónomo deberá de incluir una sección detallada que especifique las formas en las cuales los originadores / fideicomitentes podrán ser retribuidos por sus aportaciones, indicando que estos aportes serán limitados hasta el setenta por ciento (70%) de la emisión de las ofertas, de manera que igualmente existan

el mercado de valores y fomenta una mayor participación de inversionistas. (Objetivos y principios para la regulación de los Mercados de Valores, Organización Internacional de Comisiones de Valores, Septiembre 1998)

(ii) Incentivo para la inversión: La claridad sobre las formas de retribución de los inversionistas es un fuerte incentivo para atraer aportes al patrimonio fideicomitado. Justamente, los inversionistas son más propensos a participar cuando comprenden, no solo los riesgos, sino también los beneficios potenciales de su inversión y los riesgos que conlleva el traspaso de sus activos al patrimonio autónomo. Esto es especialmente relevante en proyectos de largo plazo o de naturaleza compleja, donde la visibilidad sobre los retornos futuros puede incentivar la inversión o aportación inicial.

(iii) Alineación de intereses entre fideicomitentes / originadores y gestión del fideicomiso / titularizadoras: Al permitir la remuneración de los fideicomitentes, sobre todo mediante valores emitidos por el mismo fideicomiso, se fomenta una homogeneidad de intereses entre los fideicomitentes y la gestión del fideicomiso. Los fideicomitentes se convierten en participantes directamente interesados en el éxito del fideicomiso, lo cual puede promover una mayor diligencia y compromiso con la gestión y el desempeño del fideicomiso.

(iv) Flexibilidad y adaptabilidad: El mercado financiero es dinámico y las necesidades de financiamiento de los proyectos pueden variar significativamente. Al

transacciones líquidas al Fideicomiso por parte de los inversionistas. Esta sección deberá de:

- (i) Detallar los posibles mecanismos de retribución para los originadores / fideicomitentes, incluyendo, pero no limitándose a, la posibilidad de recibir valores de la oferta pública emitida por el mismo patrimonio autónomo.
- (ii) Especificar las condiciones bajo las cuales los originadores y fideicomitentes pueden optar por recibir la retribución en forma de valores de oferta pública, incluidas las bases de valoración de los aportes y los criterios para la conversión de estos aportes en valores específicos.
- (iii) Establecer los derechos y obligaciones de los originadores y fideicomitentes remunerados con valores de la oferta pública, asegurando que esta modalidad de compensación se alinea con los objetivos del fideicomiso y protege los intereses de todos los tenedores de valores.
- (iv) Definir los procedimientos administrativos y contables para la emisión y gestión de los valores entregados como remuneración a los originadores y fideicomitentes, garantizando la transparencia y la equidad en el trato a todos los inversionistas.

establecer un marco que permite diversas formas de remuneración, se ofrece la flexibilidad necesaria para adaptar los patrimonios autónomos a las condiciones del mercado y a las especificidades de cada proyecto, maximizando así las posibilidades de éxito. (Objetivos y principios para la regulación de los Mercados de Valores, Organización Internacional de Comisiones de Valores, Septiembre 1998)

- (v) Competitividad internacional: La incorporación de prácticas que permiten la remuneración flexible de los fideicomitentes/originadores coloca al mercado de valores dominicano en una mejor posición competitiva a nivel internacional. Al adoptar estándares que son comunes en otros mercados, se facilita la atracción de inversión extranjera y se promueve la integración del mercado dominicano en el sistema financiero global.

Todo lo anterior bajo el entendimiento de que el Reglamento ya contempla la posibilidad de modificar los prospectos de emisión; esta disposición establece un precedente crucial para la flexibilidad en la adaptación de los términos de los fideicomisos a las circunstancias cambiantes, incluyendo los aportes adicionales por parte de los fideicomitentes/originadores. Por lo tanto, permitir la especificación de las formas en que los fideicomitentes/originadores pueden ser retribuidos, incluida la recepción de valores de la oferta pública como compensación por sus aportes, se alinea perfectamente con esta visión de adaptabilidad y dinamismo.

Cada vez que se realicen aportes al patrimonio autónomo, los prospectos podrían modificarse acorde para reflejar la recepción de dichas ofertas públicas, garantizando así la transparencia y equidad para todos los participantes del fideicomiso. Esta capacidad de adaptación no solo fortalece la estructura legal y financiera del patrimonio autónomo, sino que también maximiza el potencial de atractivo para los inversores al clarificar y enriquecer las opciones de remuneración disponibles para los fideicomitentes/originadores, promoviendo una mayor inversión y participación en el mercado de valores.

En efecto, la flexibilidad regulatoria para la modificación de prospectos puede facilitar la implementación de retribuciones innovadoras para los fideicomitentes/originadores. La alineación de esta propuesta con los principios de adaptabilidad y dinamismo ya reconocidos en la regulación actual subraya la importancia de permitir especificaciones detalladas sobre las remuneraciones en el acto constitutivo del patrimonio autónomo, mejorando así la claridad, atractivo y funcionamiento del mercado de valores dominicano.

En conclusión, es de nuestro entender que esta propuesta de modificación persigue enriquecer el marco regulatorio para los fideicomisos de oferta pública de valores y patrimonios autónomos, adaptándolos a las necesidades del mercado y a las mejores prácticas, contribuyendo así al desarrollo y profundización del mercado de capitales en la República Dominicana; por lo que instamos a esta Superintendencia del Mercado de Valores a considerar esta modificación como un

		paso positivo hacia una mayor innovación financiera y un mercado de valores más dinámico y accesible.
Artículo 64, Numeral 4	<p><b>Estipulaciones mínimas de los Documentos Constitutivos.</b></p> <p>(...)</p> <p>4) Identificación y descripción de los bienes o activos a ser fideicomitidos o titularizados, según aplique, incluyendo las condiciones para la transferencia de nuevos bienes o activos, en caso</p> <p>de aplicar <u>y los límites y políticas de concentración y diversificación que se tendrán para la transferencia o incorporación de nuevos activos al patrimonio;</u></p>	Para la transparencia y protección del inversionistas consideramos indispensable que se conozcan en todo momento no sólo el estado inicial y estrategia del patrimonio separado sino los lineamientos y los límites dentro de los cuales se operará.
Artículo 64(7)(a)	<p>Condiciones Arbitrarias e Irregulares</p> <p>Se incluye la prohibición de estipulaciones que otorguen al originador o fideicomitente, y a la Administradora de Procesos de Titularización, facultad para “Disponer, controlar, limitar, afectar, usar o aprovechar el Activo Subyacente y</p> <p>sustituirlo o readquirirlo de manera unilateral o, en general, realizar cualquiera de estos actos respecto de uno o más activos o pasivos que componen el Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización”.</p>	<p>Es habitual que el fideicomitente reserve algunos derechos de readquisición del activo subyacente, o que permanezca en calidad de inquilino cuando se trate de un activo inmobiliario.</p> <p>Aunque la redacción actual califica la prohibición para aquellos casos en que la facultad del fideicomitente u originador sea “arbitraria e irregular”, sugerimos hacer la aclaración para evitar confusiones en el futuro.</p>

	<p>Sugerimos incluir el mismo lenguaje que propusimos en el artículo 49(1) para el caso de los fideicomitentes y originadores: “sin perjuicio de los derechos y prerrogativas que pueda mantener como inquilino en virtud de un contrato de arrendamiento, derechos de opción de compra o preferencia, y aquellos similares que hayan sido consignados en los documentos de la emisión”.</p>	
Artículo 65	<p><b>Artículo 65°.- Programa de Emisiones de valores titularizados <del>o de Fideicomisos</del>.</b> Toda emisión de valores titularizados o de <del>Fideicomisos</del>, según corresponda, se hará dentro de un Programa de <del>Emisiones con cargo a un mismo Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización que debe sujetarse a las siguientes reglas específicas:</del></p> <p>(...)</p> <p>3) La vigencia y las características de las emisiones dentro de un programa podrán ser diferentes entre sí. Sin embargo, los valores correspondientes a una misma emisión deben tener iguales características y otorgar los mismos derechos económicos y políticos a sus tenedores;</p> <p>(...)</p>	<p>Por las conversaciones que hemos tenido desde hace muchos años con la SIMV entendíamos que el Regulador no consideraba apropiado que en un mismo patrimonio de oferta pública como lo son un fideicomiso de oferta pública o un fondo de inversión pudieran existir series diferenciadas en las que las características pudieran no ser idénticas. De reafirmarse esta interesante posición planteada en este proyecto de Reglamento (que quizás podemos estar malinterpretando) agradecemos se modifique a la brevedad posible el Reglamento de AFI y Fondos de Inversión para que de igual manera se habilite a los fondos de inversión a realizar este mismo tipo de diferenciaciones para las diversas emisiones de cuotas que a través del tiempo un fondo puede efectuar, dando origen a lo que técnicamente se conoce como compartimentos.</p>
Programa de Emisiones de Valores Titularizados o de Fideicomisos y el Prospecto de Emisión	<p>El artículo 65 (3) del Proyecto sugiere cambios en lo establecido en el Capítulo II, Artículo 63, de la Norma que Regula las Sociedades Fiduciarias y los Fideicomisos de Oferta Pública de Valores (R-CNV-2013-26-MV), en relación al período de vigencia del programa de emisiones de valores. No obstante, aunque el Proyecto deroga el mencionado artículo, no estipula ni hace alusión expresa al tiempo de vigencia que aplicará a los programas de</p>	<p>La Primera Resolución del Consejo Nacional de Valores, de fecha 4 de octubre del año 2013, R-CNV-2013-26-MV, que aprueba y pone en vigencia la Norma que Regula las Sociedades Fiduciarias y los Fideicomisos de Oferta Pública de Valores, establecía en su artículo 63 lo siguiente:</p>

<p>Capítulo III, Sección I, Artículo 65 (3) del Proyecto</p>	<p>emisiones, lo que podría provocar confusión en los usuarios del mercado de valores. Por esto, recomendamos modificar el artículo 65 (3) del Proyecto de la siguiente manera:</p> <p><i>“La vigencia y las características de las emisiones dentro de un programa podrán ser diferentes entre sí, <u>en el entendido de que el programa de emisiones tendrá a su vez la vigencia correspondiente a la naturaleza del proyecto y su capacidad financiera.</u> Sin embargo, los valores correspondientes a una misma emisión deben tener iguales características y otorgar los mismos derechos económicos y políticos a sus tenedores.”</i></p>	<p><i>“Cap. II - Artículo 63. Programa de emisiones de valores de fideicomiso. Toda emisión de valores de fideicomiso se hará dentro de un programa de emisiones con cargo al patrimonio del respectivo fideicomiso y deberá sujetarse a las siguientes reglas específicas:</i></p> <p><i>a) El <b><u>periodo de vigencia del programa de emisiones de valores de fideicomiso es de hasta tres (3) años máximo, improrrogable.</u></b> Este período de vigencia comenzará en la fecha de inicio del programa, definida como la fecha de inscripción del programa de emisiones en el Registro. Una vez expirado el programa, no se podrán realizar emisiones con cargo al mismo.” <b><u>[El resaltado es nuestro.]</u></b></i></p> <p>Cabe señalar que esta disposición sería derogada por el artículo 115 del Proyecto, el cual deroga y sustituye en su totalidad la Resolución R-CNV-2013-26-MV.</p> <p>Dicho artículo 63 de la Norma a ser derogada establece una fecha límite improrrogable para la validez de los determinados programas de emisiones de valores. Conforme las regulaciones del sector y el sistema que involucra el mismo, este período de vigencia resultó limitante para los usuarios del mercado de valores, debido a que en dicho tiempo se dificulta lograr los objetivos deseados, adicionalmente prohibir la posibilidad de prórroga cuestiona</p>
--	---	---



el desarrollo del programa. De igual forma, este plazo no toma en consideración la actividad económica de las partes que puede afectar directamente el desarrollo de cada programa de emisiones. La Organización Internacional de Comisiones de Valores ha establecido la necesidad de flexibilidad y adaptabilidad del mercado, debido a que la necesidad de financiamiento de los proyectos es dinámica y se encuentra afectada por diferentes factores.

Por tanto, entendemos procedente y atinado derogar este artículo. No obstante, el Proyecto no establece con claridad cuál es el nuevo periodo de vigencia establecido.

El artículo 65 numeral 3 del Proyecto establece que la vigencia y las características de las emisiones podrán ser “diferentes entre sí”. No obstante, esto deja abierta cierta incertidumbre sobre la aplicabilidad del plazo.

En ese tenor, con este artículo observamos una mayor flexibilidad en relación a la vigencia del programa de emisiones, lo cual trae consigo un impacto positivo en la aplicabilidad de esta Norma, pero, no establece con claridad el periodo de vigencia. Debido a la flexibilidad y accesibilidad del mercado es necesario comprender la realidad financiera de cada patrimonio autónomo, en relación a su actividad económica y las coyunturas macroeconómicas. Por tanto, se precisa establecer un periodo de vigencia flexible, adaptado a un mercado financiero dinámico y atractivo para inversionistas.

<p>Programa de Emisiones de Valores Titularizados o de Fideicomisos y el Prospecto de Emisión</p> <p>Capítulo III, Sección I, Artículos 65 (4) y 70 del Proyecto</p>	<p>El Proyecto trae consigo modificaciones en relación con el aumento de capital autorizado. No obstante, es una limitante el hecho de que solo se pueda realizar bajo nuevos aportes de valores. Asimismo, el Proyecto dispone, en su artículo 65, numeral 4, que las emisiones no pueden exceder el valor autorizado, sin embargo, omite la posibilidad de aumento del patrimonio conforme la aplicación del artículo 70, lo cual podría generar confusión entre los usuarios del mercado de valores.</p> <p>En ese sentido, recomendamos las modificaciones de los artículos 65 (4) y 70 como sigue:</p> <p><i>Artículo 65 (4): “4) Los Tramos en una emisión o las emisiones múltiples dentro del Programa de Emisiones podrán realizarse por la cantidad de valores autorizados en el programa o por cantidades parciales del mismo, sin llegar a exceder la cantidad de valores autorizados; <u>bajo el entendido de que también podrán aumentar el capital aprobado de acuerdo a la revalorización del patrimonio, en conformidad con el artículo 70 del presente reglamento.</u>”</i></p> <p><i>“Artículo 70°.- Aumentos del capital aprobado. Los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización cuyos valores emitidos sean de renta variable podrán realizar aumentos de capital (i) mediante la colocación de nuevos valores titularizados o de Fideicomiso de Oferta Pública de</i></p>	<p>La Norma que Regula las Sociedades Fiduciarias y los Fideicomisos de Oferta Pública de Valores (R-CNV-2013-26-MV), establecía en su artículo 63 lo siguiente:</p> <p><i>“i) La emisión única o las emisiones múltiples a realizarse dentro del programa de emisiones de valores de fideicomiso, <b>podrán realizarse por el monto global autorizado del programa o por montos parciales del mismo, sin llegar a excederlo.</b></i></p> <p><i>j) El monto global autorizado del respectivo programa de emisión se disminuirá en el monto de los valores que se coloquen con cargo a éste. No es obligatorio alcanzar la totalidad del monto global autorizado durante la vigencia del programa.” [El resaltado es nuestro]</i></p> <p>Dicha normativa restringe el desarrollo del patrimonio autónomo debido a que lo limita a un monto global autorizado, el cual no se adapta a la realidad del mercado ni a la naturaleza de los fideicomisos de oferta pública y las sociedades titularizadas. Conforme lo estipula la Ley 189-11, en su artículo 60, los fideicomisos de oferta pública tienen como <i>“fin ulterior y exclusivo respaldar emisiones de oferta pública de valores realizadas por el fiduciario”</i>.</p> <p>El artículo 115 del Proyecto sustituye este monto global autorizado y permite los aumentos de capital en su artículo</p>
--	---	---

	<p><i>renta variable, o (ii) mediante la revalorización del patrimonio previamente autorizado. Para los fines deben: [...]”</i></p>	<p>70, no obstante, crea límites en relación al medio a utilizar para realizar estos aumentos, exigiendo que sean realizados por medio de la colocación de nuevos valores.</p> <p>Ciertamente, restringir el aumento de capital por medio único de emisión de nuevos valores evita alcanzar los objetivos buscados dependiendo de las circunstancias de los fideicomisos y fideicomitentes, y especialmente limita los beneficios e ingresos de los inversionistas. Esta aplicabilidad es rígida ante volatilidad de indicadores macroeconómicos que pudieran influir en el proyecto. Cada fideicomiso tendrá características y circunstancias distintas dependiendo su naturaleza, la actividad económica, la planificación y la coyuntura macroeconómica. En ese tenor, se recomienda permitir aumentos de capital/creación de nuevos programas de emisiones múltiples por medio de revalorización del patrimonio originalmente aprobado.</p>
<p>Artículo 65(7)</p>	<p><b>Posibilidad de adherencia de fideicomitentes</b></p> <p>Sugerimos incluir el lenguaje subrayado en el texto siguiente:</p> <p>“Podrán existir uno o más Originadores o Fideicomitentes, según corresponda, en cuyo caso el Prospecto de Emisión debe, adicionalmente, identificarlos de manera individual y nombrarlos a todos y el Activo Subyacente transferido por cada Originador o Fideicomitente debe cumplir con las características esenciales de homogeneidad establecidas en el Documento Constitutivo y en el prospecto. <u>Igualmente podrá incluirse otros fideicomitentes mediante el aporte de nuevos</u></p>	

	<p>activos, con la aprobación de la asamblea de tenedores y la <u>SIMV</u>”.</p>	
<p>Título V, Capítulo III, Sección I, artículo 65, párrafo III</p>	<p><b>Párrafo III.</b> El monto autorizado del Programa de Emisiones nunca será mayor al valor razonable del Activo Subyacente que conformará el Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización sobre el cual se emitirán los valores, exceptuando aquellos Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización cuyo Activo Subyacente <del>sea cartera de crédito hipotecaria</del> que contemple dentro de su estructura el Mecanismo de Cobertura de subordinación.</p>	<p>Solicitamos que no se establezca en la redacción del párrafo III un activo específico, ya que el mecanismo de cobertura de subordinación no aplica exclusivamente para el activo de cartera de crédito hipotecaria, puede ser utilizado en otro tipo de activos.</p>
<p>Artículo 65, Párrafo II</p>	<p><b>Permanencia del Fideicomitente como Tenedor de Valores en un Fideicomiso de Renta Variable</b></p> <p>El citado texto establece en su parte final, que en “el caso de los Valores de Renta Variable, los beneficiarios y fideicomisarios serán los tenedores de los valores del Fideicomiso.”</p> <p>Sugerimos incluir el siguiente lenguaje al final del texto citado: “El fideicomitente será considerado automáticamente como tenedor de los Valores de Fideicomiso que no hayan sido colocados en cualquier Tramo de la Emisión Única, conforme se establezca en los documentos de la emisión y en el acto constitutivo, sin perjuicio la existencia de objetivos mínimos de colocación.”</p>	<p>Realizamos la presente propuesta en el entendido de que <i>(i)</i> puede existir interés de un fideicomitente en colocar valores de renta variable únicamente sobre un porcentaje del patrimonio del fideicomiso, de la misma forma en que una sociedad comercial puede realizar una emisión de acciones y colocar únicamente una cantidad determinada de sus acciones; <i>(ii)</i> ante la reciente aprobación de la Ley 47-20 de Alianzas Público-Privadas (“<u>APP</u>”) y la necesidad imperiosa de facilitar el financiamiento de las mismas por medio del mercado de capitales, es vital que en una eventual emisión de renta variable el patrocinador privado de la APP pueda continuar siendo parte del fideicomiso y al mismo tiempo continúe siendo responsable de las atribuciones operativas que le impone el contrato de APP con el Estado, como por ejemplo la construcción y operación de la obra, bien o servicio que se persigue con la APP; y <i>(iii)</i> en la emisión de renta variable para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, es de vital importancia la permanencia del promotor como “doliente” del proyecto y evitar que se extraiga rentabilidad anticipadamente.</p>

		Reconociendo que quizás existen elementos operativos relacionados con esta propuesta, incluyendo principalmente el registro de los valores retenidos por el Fideicomitente en el depósito centralizado de valores, entendemos que la presente amerita un esfuerzo de coordinación con CEVALDOM, la SIMV, ASOFIDOM y otros participantes interesados, con el objetivo de garantizar la fluidez en la operación.
Artículo 65, Párrafo III	<p><b>Valor Razonable de Activos en Proyectos de Desarrollo</b></p> <p>El citado texto establece que “el monto autorizado del Programa de Emisiones nunca será mayor al valor razonable del Activo Subyacente que conformará el Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización sobre el cual se emitirán los valores, [...]”</p> <p>Sugerimos establecer en la parte final de este párrafo, que “En el caso de emisiones en las que el activo subyacente corresponda a proyectos de desarrollo futuro, se admitirán las proyecciones financieras del proyecto como parte del valor razonable del activo.”</p>	Como es natural, el valor del activo inmobiliario al momento del inicio del proyecto, considerando incluso las promesas de venta que puedan existir, cuando aplique, difícilmente sea suficiente para soportar una emisión de oferta pública que tenga como propósito la financiación total o parcial del proyecto. Para que la valoración de cabida al monto de emisión, es necesario que se admitan las proyecciones financieras como parte del valor razonable del activo para fines de aplicación de este artículo.
Artículo 66	Sugerimos eliminar.	En la actualidad se tiene un plazo de 3 años para realizar la colocación, lo cual permite al emisor planificar el momento idóneo para la salida al mercado. En cualquier caso, el plazo debe ser como mínimo igual al que aplica para otros participantes del mercado.
Título V, Capítulo III, Sección I, artículo 66°	<b>Artículo 66°.- Plazo para iniciar colocación de los valores.</b> Una vez autorizada la Oferta Pública, esta tendrá un plazo de hasta <del>trescientos sesenta y cinco (365) ciento ochenta (180)</del>	Actualmente el artículo 63 literal a) de la Norma que regula a las sociedades titularizadoras y los patrimonios separados (R-CNV-2017-36-MV), otorga un plazo de hasta tres (3)

	días hábiles, contados a partir de su inscripción en el Registro, para <del>iniciar dar inicio</del> la Colocación Primaria de sus valores. Este plazo podrá ser prorrogado, por el Superintendente <del>por única vez</del> previa solicitud debidamente justificada realizada por las Administradoras de Procesos de Titularización, por lo menos, treinta (30) días calendario previo al vencimiento del plazo indicado.	años para la vigencia del programa de emisiones y es prorrogable. En ese sentido, entendemos que disminuir la vigencia de la oferta pública aprobada, en caso de que no se coloque, a 180 días hábiles, es un plazo muy corto que puede perjudicar tanto a las Sociedades Titularizadoras como a las Fiduciarias. De igual forma, este mismo artículo otorgaba facultad al Consejo Nacional de Valores para prorrogar el plazo, fundamentalmente cuando se susciten circunstancias ajenas al control de la titularizadora que imposibiliten la colocación.
Título V, Capítulo III, Artículo 66	<b>Plazo para iniciar colocación de los valores.</b> Una vez autorizada la Oferta Pública, esta tendrá un plazo de hasta ciento ochenta (180) días hábiles, contados a partir de su inscripción en el Registro, para dar inicio a la Colocación Primaria de sus valores. Este plazo podrá ser prorrogado <u>por un período igual al inicial</u> , por el superintendente por única vez previa solicitud debidamente justificada realizada por las Administradoras de Procesos de Titularización, por lo menos, treinta (30) días calendario previo al vencimiento del plazo indicado.	Sugerimos incluir que la prórroga podrá ser realizada por un periodo igual al inicial, pues de lo contrario, queda ambiguo y/o a consideración abierta.
Artículo 69	<b>Calificación de Riesgo</b>	Sugerimos verificar que efectivamente las calificadoras existentes en el país están en plena capacidad de calificar bajo las condiciones definidas.
Artículo 70	Sugerimos cambiar el título por “ <b>Aumento del Monto de Emisión</b> ”, en vez de “ <b>Aumento del Capital Aprobado</b> ”.	Entendemos que el aumento de capital sucede en el escenario previsto en el Art. 65(8), conforme al cual: “ <i>una vez creado el patrimonio autónomo, con la primera transferencia de Activos Subyacentes y colocada la primera emisión o Tramo, se podrán transferir Activos Subyacentes adicionales para</i>

	<p>Adicionalmente, sugerimos que el artículo se lea de la siguiente manera:</p> <p>“Los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización cuyos valores emitidos sean de renta variable podrán realizar aumentos <u>del monto de emisión</u> mediante (i) la colocación de nuevos valores titularizados o de Fideicomiso de Oferta Pública de renta variable, o</p> <p><u>(ii) la adjudicación de nuevos valores de fideicomiso en provecho del fideicomitente aportante del activo de que se trate.</u> Para los fines deben:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Solicitar previamente la no objeción de la Superintendencia sobre los documentos de la solicitud de Oferta Pública que sufran cambios en razón del aumento de capital y que serán presentados para celebrar la asamblea de tenedores;</li> <li>2) Celebrar la asamblea de tenedores con el propósito de que apruebe el aumento de capital del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización sujeto a las mayorías decisorias especiales;</li> <li>3) Depositar ante la Superintendencia la solicitud de autorización del suplemento del Prospecto de Emisión que corresponda, conjuntamente con la versión definitiva de los documentos depositados para no objeción y el acta de asamblea que aprobó el aumento.</li> </ol>	<p><i>realizar emisiones o Tramos.”</i> En este caso, el monto del programa de emisiones es el mismo, y sin embargo ocurre un aumento del capital.</p> <p>Otro es el escenario que se plantea en el Art. 70, en el cual se trata de realizar un aumento del monto del programa de emisiones aprobado. Hemos incluido la posibilidad de que dicho aumento suceda tanto por la colocación de nuevos valores, como por la adjudicación de valores al fideicomitente aportante, lo cual se asemeja materialmente a las FIBRAs (Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces) mexicanas.</p>
<p>Artículo 70, Párrafo III</p>	<p>Derecho de preferencia de tenedores ante aumento de capital.</p> <p>Sugerimos incluir el lenguaje subrayado debajo:</p>	<p>El ajuste se propone en consonancia con el planteamiento de que puedan ser adjudicados valores de fideicomiso al fideicomitente aportante, si el aporte sucede luego de la colocación de cualesquiera de los Tramos de la Emisión.</p>

	<p><b>Párrafo III.</b> <i>“La colocación de nuevos valores titularizados o de Fideicomiso de Oferta Pública resultantes de la aprobación del aumento de capital por parte de la asamblea de tenedores de valores podrá generar el derecho preferente de compra por parte de quienes ostenten la calidad de tenedores</i></p> <p><i>de Valores de Renta Variable en el Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización”, <u>salvo que el prospecto de emisión establezca lo contrario.</u></i></p>	
<p>Artículo 72</p>	<p>Funciones de la Asamblea de Tenedores</p> <p>Sugerimos incluir el texto subrayado:</p> <p>La asamblea de tenedores de valores tendrá las siguientes funciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Aprobar las modificaciones a los Documentos Constitutivos;</li> <li>2) Aprobar las operaciones de endeudamiento del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización, <u>en los casos que corresponda conforme al prospecto;</u></li> <li>3) Aprobar la transferencia del patrimonio autónomo a otra Administradora de Procesos de Titularización <u>cuando corresponda según las causales establecidas en la ley y el acto constitutivo;</u></li> <li>4) Remover en cualquier momento al representante común de tenedores de valores;</li> </ol>	<p>Es habitual que existan operaciones de endeudamiento dentro de los límites previstos en los documentos de la emisión. Someter cualquier endeudamiento a la aprobación de la asamblea puede colocar en riesgo la operatividad del patrimonio y el logro de los fines del fideicomiso.</p> <p>En cuanto a la transferencia del patrimonio a otra administradora, sugerimos el lenguaje para aclarar que no se trata de una facultad potestativa, sino que debe ser ejercida ante la ocurrencia de las causales que establece la ley o el contrato. Lo mismo con la liquidación del patrimonio.</p> <p>En el literal 7, modificamos para homologar con los cambios propuestos en el Art. 70</p>



	<p>5) Aprobar la liquidación anticipada del patrimonio autónomo, <u>en los casos que corresponda conforme al prospecto</u>;</p> <p>6) Aprobar la implementación de otro Programa de Emisiones contra el mismo Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización;</p> <p>7) Aprobar el <u>aumento del monto de emisión</u> del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización de renta variable, <u>conforme al Artículo 70</u>;</p> <p>8) Las demás previstas en los Documentos Constitutivos y el presente Reglamento.</p>	
Título V, Capítulo III, Sección II, Artículo 72, numeral 2)	<p>2) Aprobar las operaciones de endeudamiento de Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización, <b>cuando no se haya establecido dicha facultad en el Documento Constitutivo y en el Prospecto de Emisión, conforme a lo dispuesto en el artículo 55 de este Reglamento.</b></p>	<p>El artículo 55 del presente proyecto de reglamento establece que los patrimonios autónomos en proceso de titularización podrán endeudarse mediante contratos de préstamo sin necesidad de autorización de la asamblea de tenedores, siempre y cuando dicha facultad, así como su objetivo, políticas y límites estén establecidos en el Documento Constitutivo y en el Prospecto de Emisión.</p>
Artículo 73	<p>Solicitamos que se remita borrador de resoluciones de la asamblea, no así el acta.</p> <p>“Párrafo. Las decisiones que adopte la asamblea en el marco de lo dispuesto por el presente artículo deberán ser remitidas a la Superintendencia para su aprobación formal y comprobación previa de que dichas decisiones se hayan adoptado dentro de los lineamientos establecidos por el presente Reglamento y demás normas aplicables.”</p>	
Título V, Capítulo III, Sección III, Artículo 78	<p><b>Modificaciones.</b> Toda modificación a los Documentos Constitutivos, al Prospecto de Emisión y, en general, a todos los documentos presentados para la autorización e</p>	<p>Debe indicarse a partir de cuando empieza a contar este plazo.</p>

	<p>inscripción de la Oferta Pública en el Registro será sometida a la Superintendencia para fines de obtener su no objeción. La Superintendencia dispondrá de un plazo de hasta quince (15) días hábiles para pronunciarse sobre las modificaciones <b><u>a partir de la recepción de la solicitud de modificación.</u></b></p>	
<p>Título V, Capítulo III, Sección III, Artículo 78</p>	<p><b>Artículo 78°.- Modificaciones.</b> Toda modificación a los Documentos Constitutivos, al Prospecto de Emisión y, en general, a todos los documentos presentados para la autorización e inscripción de la Oferta Pública en el Registro será sometida a la Superintendencia para fines de obtener su no objeción. La Superintendencia dispondrá de un plazo de hasta quince (15) días hábiles para pronunciarse sobre las modificaciones <b>a partir de la recepción de la solicitud de modificación.</b></p>	<p>Debe indicarse a partir de cuando empieza a contar este plazo.</p>
<p>Artículo 78, Párrafo II</p>	<p>Modificaciones a documentos de la emisión.</p> <p>Sugerimos eliminar lo tachado a continuación:</p> <p><b>“Párrafo II.</b> Las Administradoras de Procesos de Titularización deben publicar las modificaciones realizadas en su página web, incluyendo un resumen explicativo de las mismas y la fecha de su entrada en vigencia, <del>además de la indicación del derecho de venta de los valores en el mercado secundario que asiste a los tenedores de los valores que no estén de acuerdo con las modificaciones realizadas, al menos, veinticinco (25) días hábiles antes de su entrada en vigencia.”</del></p>	<p>Entendemos que los tenedores de valores pueden vender sus posiciones en cualquier momento durante la vigencia de la emisión. Sugerimos eliminar para evitar la duda de que existe una restricción al libre traspaso en todo momento.</p>

<p>TÍTULO VI. COLOCACIÓN PRIMARIA.</p> <p><b>Artículo 80°: Autorización del aviso de colocación.</b></p>	<p>Al respecto del Aviso de Colocación, sugerimos establecer una disposición para contemplar un plazo de remisión al mecanismo centralizado de negociación, el cual proponemos sea de al menos cinco (5) días hábiles previos a la colocación, con la finalidad de realizar la parametrización de la emisión en la plataforma del mecanismo.</p>	<p>Conforme lo sugerido referimos que, dicha inclusión procura estandarizar el proceso, así como, la remisión de información y/o documentación en tiempo oportuno por parte del participante.</p>
<p>Título VI, Artículo 81, Párrafo II</p>	<p>Párrafo II. El inicio del mercado secundario de los valores titularizados o de Fideicomisos de renta variable se producirá el día hábil siguiente a la fecha de finalización del período de colocación. Para el caso de valores titularizados o de Fideicomisos de renta fija el mercado secundario iniciará <del>al cierre</del> <b>en la fecha de finalización</b> del periodo de colocación o <del>cuando</del> <b>en la fecha en que</b> se suscriban la totalidad de los valores previo <b>a la fecha de finalización</b> <del>al cierre</del> del periodo de colocación y sea notificado el hecho relevante a la Superintendencia.</p>	<p>Se propone aclaración para evitar confusión. Por favor, confirmar que la intención es que el mercado secundario de valores titularizados de renta variable sea el mismo día o el día posterior, ya sea a la fecha de finalización del período de colocación o de la suscripción de la totalidad de los valores.</p>
<p>Título VI, Artículo 81, Párrafo II</p>	<p><b>Párrafo II.</b> El inicio del mercado secundario de los valores titularizados o de Fideicomisos de renta variable se producirá el día hábil siguiente a la fecha de finalización del período de colocación. Para el caso de valores titularizados o de Fideicomisos de renta fija el mercado secundario iniciará <del>al cierre</del> <b><u>en la fecha de finalización</u></b> del periodo de colocación o <b><u>en la fecha en que</u></b> <del>cuando</del> se suscriban la totalidad de los valores previo a la fecha de finalización <del>cierre</del> del periodo de colocación y sea notificado el hecho relevante a la Superintendencia.</p>	<p>Se propone aclaración para evitar confusión. Favor confirmar que la intención es que el mercado secundario de valores titularizados de renta variable sea el mismo día o el día posterior, ya sea a la fecha de finalización del período de colocación o de la suscripción de la totalidad de los valores.</p>
<p>Título VII, Capítulo I, artículo 85, numeral 17</p>	<p>17) Tasación o valorización técnica con antigüedad no mayor a <b>ciento ochenta (180)</b> <del>sesenta (60)</del> días <b>calendarios</b> hábiles,</p>	

	<p>según aplique, de los bienes o Activos Subyacentes que conformarán el Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización conforme a lo establecido en el presente Reglamento.</p>	<p>Solicitamos que se extienda el nuevo plazo colocado para la antigüedad de las tasaciones para que sea de 180 días hábiles, según aplique.</p> <p>En la Norma que regula a las sociedades titularizadoras y los patrimonios separados (R-CNV-2017-36-MV) no se establece un plazo de antigüedad de las tasaciones, pero consideramos que sesenta (60) días hábiles es un plazo muy corto, que puede incluso vencer en el proceso de solicitud de autorización de la oferta pública.</p>
<p>Título VII, Capítulo I, Artículo 86</p>	<p><b>Artículo 86°.- Certificación de Emisor especializado.</b> Para los fines de obtener la certificación de Emisor especializado de conformidad con el artículo 68 de la Ley de Fideicomiso, las Administradoras de Procesos de Titularización deben demostrar ante la Superintendencia, mediante solicitud escrita, que cumplen con los siguientes requisitos:</p> <p>1) <del>Patrimonio Contable Neto (PCN) equivalente a cinco (5) veces el capital mínimo establecido en el artículo 148 de la Ley núm. 249-17, indexado anualmente, conforme al Índice de Precios al Consumidor publicado por el Banco Central de la República Dominicana;</del></p> <p>2) 1) Haber realizado en cada gestión anual, al menos, <b>dos (2) cuatro (4)</b> colocaciones completas de valores titularizados o de Fideicomisos, de <b>dos (2) cuatro (4)</b> Programa de Emisiones de valores titularizados o de Fideicomisos distintos, en la República Dominicana, durante por lo menos</p>	<p>Se recomienda insertar los siguientes cambios a este artículo atendiendo a que la especialización del Emisor no debe recaer en su patrimonio, sino en su experiencia o especificidad con ciertas emisiones.</p>

	<p>dos (2) años consecutivos, cuyos Activos Subyacentes de dichos programas son de la misma naturaleza;</p> <p>23) No haber sido sancionado por la Superintendencia en los últimos doce (12) meses previos a la solicitud de certificación o renovación.</p> <p><b>Párrafo.</b> Para los fines de renovar la certificación de Emisor especializado, las Administradoras de Procesos de Titularización deben demostrar anualmente ante la Superintendencia y mediante solicitud escrita que cumplen y mantienen vigentes los requerimientos solicitados para obtener la certificación de Emisor especializado.</p>	
<p>TÍTULO VII. CAPÍTULO I: Autorización e inscripción</p> <p><b>Artículo 87°:</b> <b>Certificación de Emisor especializado</b></p>	<p><b>Párrafo II:</b> Tomando en consideración que el Párrafo III del referido artículo contempla la posibilidad de que el interesado solicite la extensión del plazo para subsanar el expediente, traemos a su consideración, las siguientes modificaciones:</p> <p><i>“(..). Si el solicitante no remitiese la documentación o requerimiento solicitado en el plazo fijado <u>sin que sea otorgada una prórroga</u>, la Superintendencia procederá a desestimarla automáticamente, <u>notificando al solicitante en este sentido</u>”.</i></p>	<p>La modificación serviría para armonizar el Párrafo II, en lo concerniente a la posibilidad de otorgar de extender el plazo para subsanar el expediente, así como, de informar al solicitante sobre el estatus del proceso de manera veraz.</p>

<p>Título VII, Capítulo I, Artículo 87, párrafo IV, literal b)</p>	<p>b) El plazo de veinticinco (25) días hábiles podrá ser prorrogado de manera excepcional por la Superintendencia en función de la complejidad de la solicitud u otras circunstancias que deben motivarse adecuadamente <b>por un período adicional que no sea superior a veinticinco (25) días hábiles;</b></p>	<p>Sugerimos incluir un tiempo límite por el cual podrá prorrogarse la evaluación y respuesta de la solicitud de autorización.</p>
<p>Artículo 87, párrafo IV</p>	<p>Solicitamos eliminar el numeral 1, puesto que se repite la información contenida en la parte capital y párrafo I del mismo artículo.</p> <p>“ La Superintendencia debe resolver la solicitud de autorización de las ofertas públicas en un plazo de veinticinco (25) días hábiles, conforme lo establece el artículo 51 de la Ley núm. 249-17, contados a partir del día hábil siguiente del vencimiento de los tres (3) días hábiles indicados en este artículo;”</p>	
<p>Artículo 92, párrafo III</p>	<p>Solicitamos reformular o eliminar.</p> <p>“ Párrafo III. En todo caso, es responsabilidad exclusiva de las Administradoras de Procesos de Titularización asegurarse que todas las personas que participen en el proceso de un Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización cumplan con lo establecido en la Ley núm. 249-17, este Reglamento y la normativa que se dicte al efecto.”</p>	<p>Cada participante o proveedor debe ser responsable de la labor realizada y del cumplimiento de sus obligaciones legales.</p>
<p>Artículo 92(3)</p>	<p><b>Responsabilidad de la Información</b></p> <p>Sugerimos eliminar el texto tachado a continuación: “3) Las personas que actúen como estructuradores de la Oferta</p>	<p>Entendemos que el estructurador debe ser responsable de la información en igualdad de condiciones que los demás participantes, dentro de sus competencias y con la salvedad ya realizada de que “no serán responsables de la</p>

	<p><del>Pública cuando hayan cometido dolo o negligencia en sus labores de estructuración</del>, respecto de las labores realizadas en el ejercicio de sus competencias, entendiéndose que no serán responsables de la autenticidad, veracidad y exactitud de la información que les sea provista por el Emisor”</p>	<p>autenticidad, veracidad y exactitud de la información que les sea provista por el Emisor”.</p>
<p>Artículo 93</p>	<p>Responsabilidad por Daños y Perjuicios</p> <p>Sugerimos incluir el texto subrayado:</p> <p>Conforme a lo dispuesto en el artículo 54 de la Ley núm. 249-17, todas las personas que figuren como responsables de la información que se presente en un Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización, serán responsables <u>cuando actuando con dolo o negligencia manifiesta</u>, de acuerdo con su alcance, por los daños y perjuicios que pudieran derivarse a los adquirentes de los valores titularizados o fideicomitidos, según corresponda, como consecuencia de la inclusión de información falsa o engañosa, por la no inclusión de información relevante o de cualquier otra información que pudiera afectar la libre transmisibilidad de los valores.</p>	<p>En consonancia con el artículo anterior, se busca uniformidad con el régimen de responsabilidad de la información. En el caso específico de los daños y perjuicios, sugerimos que obligación de resarcimiento aplique cuando ha meditado dolo o negligencia.</p>
<p>Título VIII, artículo 97</p>	<p><b>Artículo 97°.- Procesos de Titularización de derechos sobre flujos futuros de ventas o prestación de servicios.</b> Los procesos de Titularización sobre flujos futuros de ventas o prestación de servicios indicados en el artículo 41, numeral 2), (Activo Subyacente) del presente Reglamento y serán realizados <del>únicamente</del> por un Originador o Fideicomitente con, al menos, tres (3) años continuos de operaciones, <b>pudiendo el Consejo Nacional de Valores, en casos excepcionales, aprobar Originadores con menos de tres (3)</b></p>	<p>Sugerimos que se contemple la opción de que la Superintendencia pueda aprobar, en casos excepcionales, a originadores o fideicomitentes con menos de 3 años de operaciones, ya que puede darse el caso para project finance / proyectos que cuenten con un contrato de venta / servicios a largo plazo y recién entren en operaciones, que posean flujos futuros que tengan alta certeza de generación, pero que no cumplan los 3 años de operaciones necesariamente. En</p>

	años de operación, cuando los flujos futuros de venta o prestación de servicios involucrados tengan alta certeza de generación.	cualquier caso, debería de evaluarse la razonabilidad de la generación de los flujos futuros independientemente de si la entidad tiene o no 3 años de operación.
Título VIII, artículo 98	<p><b>Artículo 98°.- Obligaciones del Originador o Fideicomitente de un proceso de Titularización basado en derechos sobre flujos futuros.</b> El Originador o el Fideicomitente de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización estructurados a partir de derechos sobre flujos futuros de ventas o prestación de servicios, debe registrar en su balance general un pasivo correspondiente a la obligación de ceder el derecho de flujo a favor del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización al momento de la suscripción de los Documentos Constitutivos y de la emisión de valores, de conformidad con las normas financieras y contables aplicables al Originador o el Fideicomitente.</p>	<p>Sugerimos esta modificación para que la disposición esté acorde a las NIIF. Basándonos en las normas internacionales de información financiera versus reglamento vigente y el proyecto de reglamento en análisis, el Originador debe de registrar todos sus derechos y obligaciones contractuales en su Balance General a valor razonable, y de conformidad con los documentos constitutivos y los contratos de los valores titularizados emitidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Patrimonio Separado.</p> <p>En este sentido, la redacción actual: “ El Originador o el Fideicomitente de los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización estructurados a partir de derechos sobre flujos futuros de ventas o prestación de servicios, debe registrar en su balance general un pasivo correspondiente a la obligación de ceder el derecho de flujo”, da a entender que se deba de registrar un pasivo equivalente a la totalidad de las cantidades cedidas, y no a su valor razonable o valor presente, de conformidad con las NIIF.</p>
Artículo 98°.- Párrafo I	<p>Eliminar parte tachada</p> <p>“Párrafo I. El pasivo registrado en la contabilidad del Originador o Fideicomitente en base al contrato</p>	



	<p>de venta o cesión de derechos sobre flujos, según corresponda, será disminuido en razón de las cesiones de flujos efectivamente realizadas al patrimonio de conformidad a las disposiciones establecidas en los Documentos Constitutivos y los respectivos contratos <del>de</del> sobre derechos de flujos suscritos entre las partes, conforme aplique”</p>	
Artículo 98, Párrafo II	<p>Obligaciones del Originador o Fideicomitente en Titularización de Flujos Futuros</p> <p>Sugerimos incluir el texto subrayado:</p> <p>“<b>Párrafo II.</b> El Originador o Fideicomitente debe informar a las Administradoras de Procesos de Titularización y al representante de la masa de tenedores sobre cualquier cambio <u>material</u> en torno a la generación de los flujos financieros futuros cedidos al Patrimonio Autónomo en Procesos de Titularización, los cambios presentados en los bienes o activos generadores de los flujos de caja objeto de los derechos sobre flujos futuros cedidos al patrimonio, entre otros que puedan influir directa o indirectamente en la generación de los flujos cedidos al patrimonio, según la fuente que genera los flujos.”</p>	<p>Sugerimos sujetar a materialidad conforme se establezca en el prospecto, pues si se trata de “cualquier cambio” en torno a la generación de los flujos cedidos, puede que se genere una notificación constante que no agregue valor al inversionista.</p>
Artículo 98, Párrafo VI	<p><b>Responsabilidad solidaria del fideicomitente u originador en titularización de flujos futuros.</b></p>	<p>Entendemos que este mecanismo aplicaría únicamente cuando se trate de renta fija. Igualmente, entendemos que debe permitirse que el prospecto establezca que no existe garantía del fideicomitente o del originador, según aplique,</p>

	<p><b>Sugerimos los cambios subrayados debajo:</b></p> <p><b>“Párrafo VI.</b> <u>Cuando se trate de emisiones de renta fija, en ningún caso la falta de fondos para el pago de las obligaciones al patrimonio, una vez agotados todos los Mecanismos de Cobertura, supondrá la extinción de los derechos de los tenedores de valores titularizados o de Fideicomiso de requerir que sean resarcidos por el incumplimiento de las obligaciones legales o contractuales o por los daños y perjuicios causados, quienes podrán ejercer su derecho al cobro con respecto a dicho patrimonio autónomo al Originador o Fideicomitente, según corresponda, salvo que el prospecto de emisión se haya establecido claramente que la emisión es sin recurso o garantía del fideicomitente u originador.”</u></p>	<p>lo cual seguramente se reflejará en la calificación de riesgo de la emisión.</p> <p>No debería ser obligatoria esta garantía, pues se pierde la esencia misma de lo que es un patrimonio separado.</p>
<p>Artículo 101(3)</p>	<p><b>Construcción de Proyectos Inmobiliarios</b></p> <p>Sugerimos incluir el texto subrayado, y eliminar el tachado debajo, respecto del requerimiento de que la Administradora del Proceso de Titularización suscriba una declaración jurada “indicando lo siguiente:</p> <p>a) No se dará un uso distinto al Activo Subyacente y se compromete a no desviar los recursos obtenidos <u>por el patrimonio separado</u> para la financiación del proyecto que no sea el convenido por las partes, <i>so pena</i> de comprometer su responsabilidad civil o penal;</p> <p>b) El punto de equilibrio establecido para el proyecto;</p>	<p>Proponemos los ajustes en los literales a) y c) para reflejar la realidad de la práctica fiduciaria. La administradora solo puede garantizar el destino de los fondos que sean recibidos en las cuentas del patrimonio separado, pero no puede emitir representaciones respecto de fondos que sean recibidos por el desarrollador.</p> <p>La revisión de solvencia y capacidad técnica del desarrollador es un elemento a considerarse en la calificación de riesgo de la emisión. La fiduciaria no debe tener esa función.</p>

	<p>c) <u>No se ha constatado a la fecha ninguna circunstancia que indique razonablemente que no se reúnan</u> las condiciones técnicas y jurídicas para que el proyecto llegue a término;</p> <p>d) Las licencias de construcción y permisos necesarios para el desarrollo de la obra, se encuentren acordes con los requerimientos legales pertinentes;</p> <p>e) <del>El constructor o promotor del proyecto cumpla con niveles mínimos de solvencia, capacidad técnica, administrativa y financiera, acordes con la magnitud del proyecto a ser desarrollado;</del></p> <p>f) Haber constatado que, de ser necesario obtener líneas de financiamiento para ejecutar el proyecto, existe certeza acerca de la obtención de los créditos indispensables para la ejecución de la obra;”</p>	
<p>Artículo 101, Párrafo I</p>	<p><b>El literal (d)</b> exige la remisión del “costo de la unidad a la fecha del reporte”. Favor confirmar a qué se refiere, y sugerimos ajustar el lenguaje en consecuencia para que sea más clara su interpretación futura.</p> <p><b>El literal (g)</b> exige la remisión de la “Copia de la póliza de seguro contra riesgos de incendio, terremoto y líneas aliadas que cubra por lo menos el cien por ciento (100%) el valor del proyecto.”</p> <p>Sugerimos que lea de la siguiente manera: “Copia de la póliza de seguro contra riesgos de incendio, terremoto y líneas aliadas, <u>o todo riesgo de construcción, según aplique</u>, que cubra por lo menos el cien por ciento (100%) <u>del valor asegurable</u> del proyecto.</p>	<p>Tratandose del desarrollo de un proyecto inmobiliario, lo normal es la gestión de una póliza de todo riesgo de construcción, la cual contempla riesgos inherentes a la construcción aparte del valor de las mejoras.</p> <p>Hacemos referencia al “valor asegurable”, pues como expresamos arriba, quizás el valor del proyecto para fines de la emisión contemple intangibles como proyecciones y flujos futuros que no son asegurables.</p>

Artículo 105(3)	<p><b>Transferencia del Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización</b></p> <p>Se exige el “Acta del consejo de administración de la sociedad que traspasa y de la sociedad que recibe mediante la cual se aprueban la transferencia y las condiciones generales de la misma”. Sugerimos eliminar el requerimiento para la sociedad que traspasa.</p>	<p>Es posible que el contexto de la transferencia sea como resultado de un incumplimiento de la sociedad que traspasa, por lo que exigir el acta de su consejo de administración autorizando el traspaso puede ser una traba burocrática que evite el traspaso efectivo del patrimonio.</p>
Artículo 110, Párrafo VI	<p><b>Notificación a la Superintendencia del Proceso de Liquidación</b></p> <p><b>Se establece que</b> “La entidad liquidadora debe asegurarse de que toda la información acerca del proceso de liquidación sea comunicada a la Superintendencia <u>y a todos los tenedores</u> de forma apropiada y oportuna, así como de los cambios que se presenten en la estrategia de venta de todos los bienes y activos, entre otros tópicos del proceso de liquidación.”</p> <p>Sugerimos cambiar “a todos los tenedores” por “al representante de tenedores”.</p>	
<p>TÍTULO IX:</p> <p>Transferencia, Liquidación y Exclusión del Registro del</p>	<p>Dentro de las formalidades de la solicitud de exclusión, proponemos sea evaluado el cumplimiento del solicitante, en relación con sus obligaciones frente a las entidades de infraestructura de mercado.</p>	<p>Establecer la obligación de estar al día con sus obligaciones, respecto a los participantes del mercado de valores que proveen servicios al interesado, sería un mecanismo para proteger los intereses del mercado y sus participantes, en tanto, se podrá garantizar la liquidación de las obligaciones</p>

<p>Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización</p> <p><b>Artículo 111°:</b></p> <p><b>Solicitud de exclusión del Registro del Patrimonio Fideicomitido</b></p>		<p>financieras pendientes con otros participantes del mercado, evitando posibles perturbaciones en el sistema.</p> <p>En tal virtud, sería un mecanismo para incentivar el cumplimiento de los compromisos financieros y obligaciones de cara al mercado.</p>
<p>Título X, artículo 112, numeral 1 y 2.</p>	<p>1) Cuando las Administradoras de Procesos de Titularización no se hayan adecuado a los requerimientos de la Superintendencia, relativos a la estructura organizativa y funcional mínima necesaria según lo establece el presente Reglamento, dentro del plazo otorgado por ésta, el cual no podrá superar <b>el periodo inicial de seis (6) meses y/o la prórroga de seis (6) meses adicionales si esta ha sido otorgada conforme establecido en el artículo 17 de este Reglamento.</b></p> <p>2) Cuando haya transcurrido un año desde la inscripción de las Administradoras de Procesos de Titularización en el Registro sin que la misma <b>haya presentado la primera solicitud de inscripción en el Registro de una o más ofertas públicas de valores titularizados o cuando haya vencido la prórroga otorgada por el Consejo para completar este requerimiento.</b> <del>administre, al menos, un Patrimonio Autónomo en Proceso de Titularización, cuyo plazo es improrrogable;</del></p>	<p>El artículo 35 de la Norma que regula a las sociedades titularizadoras y los patrimonios separados (R-CNV-2017-36-MV), establece que el plazo de 365 días calendarios o 1 año es para presentar la primera solicitud de inscripción en el Registro de una oferta pública y dicho plazo puede ser prorrogado por el Consejo. En ese sentido, solicitamos mantener la redacción de que sea presentar la primera solicitud de oferta pública, ya que es un plazo muy corto para agotar el proceso de registro y colocación para la administración de un patrimonio.</p>
<p>Artículo 112(2)</p>	<p><b>Exclusión del Registro</b></p>	<p>Los tramites asociados a la aprobación de una emisión, y luego de la misma, a la conformacion del patrimonio</p>

	<p>Entendemos que el requisito debe ser el depósito de la solicitud de autorización de al menos una emisión de oferta pública, y no de “administrar un patrimonio autónomo”.</p>	<p>mediante la constitución de un fideicomiso, siempre toman más de un año.</p> <p>Nos parece que el plazo es corto y pone en riesgo la estabilidad de cualquier emisión que haya sido sometida para aprobación, así como aquella que habiendo sido aprobada dentro del plazo establecido, se encuentre en proceso de conformación del patrimonio.</p>
--	--	--