

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

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

ENTIDAD	Titularizadora Dominicana, S. A.
PERSONA CONTACTO	Carlos R. Martínez López
E-MAIL	carlos_martinez@bhdleon.com.do
TELEFONO	809-243-5641
<p>Enviar las observaciones preliminares al siguiente correo electrónico: claragonzalez@apb.org.do desde el 15 de agosto de 2014 a las 4:30PM hasta el 10 de septiembre de 2014 a las 11:59PM inclusive, en <i>formato de Microsoft Word</i>.</p>	

OBSERVACIONES

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
Artículo 36°.- (Requisitos de autorización y facultad de la Superintendencia).	<p>Proponemos la siguiente inclusión en el literal c) del artículo 36:</p> <p>c) Establecer plazos especiales de autorización <u>y definir condiciones particulares de autorización automática de oferta pública</u> a emisores recurrentes que hayan realizado una oferta pública valores durante los últimos doce (12) meses y siempre que en dicho período no hayan sido sancionados por la Superintendencia por falta grave o muy grave</p> <p>En la actualidad el procedimiento de emisión de títulos y autorización de ofertas públicas se fundamenta en el esquema de aprobación</p>	Inclusión necesaria

- Eliminado :**
- Con formato:** Español (España - alfab. internacional)
- Con formato:** Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Español (República Dominicana), Comprimido 0.05 pto
- Con formato:** Español (España - alfab. internacional)
- Con formato:** Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Español (República Dominicana), Comprimido 0.05 pto
- Con formato:** Español (España - alfab. internacional)
- Con formato:** Justificado
- Con formato:** Fuente: Sin Negrita
- Con formato:** Fuente: Sin Negrita



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>previa, situación que afecta la inmediatez requerida para la colocación de titularizaciones en el mercado de capitales.</p> <p>La propuesta está encaminada a regular facultades a la SIV para definir un régimen especial de autorización automática (similar al definido para emisores diferenciados) aplicable exclusivamente a emisores profesionales de valores. Las sociedades titularizadoras y las sociedades fiduciarias que constituyan fideicomisos de oferta pública tienen la condición de ser emisores profesionales o emisores recurrentes.</p> <p>La autorización automática para emisores recurrentes es un instrumento que permite profundización del mercado de capitales, en la medida en que tales emisores pueden realizar de manera permanente y continua emisiones de títulos respaldados en cartera en condiciones homogéneas y sistemáticas.</p> <p>Un esquema de autorización previa que se demore de 2 a 3 meses afecta la inmediatez con que se debe hacer presencia en el mercado, en condiciones de volatilidad. No sería posible estructurar una emisión con créditos a partir de una compra de cartera si las condiciones de tasa de mercado no se pueden definir sino con posterioridad.</p> <p>El esquema de autorización automática supone la existencia de una reglas específicas a las cuales se debe sujetar el emisor (en este caso la compañía titularizadora) para poder hacer uso del régimen: (i) condiciones específicas de reglamentos y prospectos, (ii) mecanismos de revelación de información de la emisión (web) y (iii) reglas de</p>	

Eliminado: ¶

Con formato: Fuente: Sin
Negrita



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>capital mínimo.</p> <p>En todo caso la Superintendencia de Valores mantiene la facultad de revisar el cumplimiento de condiciones definidas para utilizar el régimen. Si el emisor no cumple esas reglas se suspende el régimen de autorización automática y se debe sujetar al régimen previo. Sanción de gran impacto en términos de credibilidad de mercado.</p>	
Artículo 41°.- (Colocación primaria).	<p>Proponemos incluir un párrafo en este Artículo para establecer modalidades de colocación primaria:</p> <p><u>Sin perjuicio de otros mecanismos que se definan en las normas aplicables a los procesos de titularización, los valores titularizados podrán ser colocados en el mercado primario bajo la modalidad de colocación primaria con base en mejores esfuerzos o colocación primaria garantizada. Para la implementación de los mecanismos de colocación antes señalados la compañía titularizadora o la sociedad fiduciaria podrá implementar la construcción de un libro de órdenes de suscripción de mercado primario cuyas reglas de funcionamiento estarán contenidas en el prospecto marco de información.</u></p> <p>Se precisa que para la implementación de los mecanismos de colocación de valores titularizados al mejor esfuerzo o en firme, se puede desarrollar una estructura de construcción de libro de oferta, tomando como referencia la posibilidad que se consagra en el Reglamento para pequeños inversionistas. Este mecanismo de construcción de libro de oferta es sustancial para mitigar el riesgo que tienen las compañías titularizadoras de comprar y estar obligados a resolver la compraventa y/o el proceso de titularización, sin que eventualmente se logre la colocación de la totalidad de la emisión que</p>	Inclusión necesaria

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Español (República Dominicana), Comprimido 0.05 pto

Con formato: Color de fuente: Automático



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	es la fuente de pago del activo subyacente. Con este esquema se garantiza que solo se compre lo que efectivamente se coloca en el mercado. Adicionalmente desde la perspectiva de profundización del mercado de titularización, el esquema permite medir adecuadamente el tamaño de las emisiones de valores titularizados que puede demandar el mercado con un objetivo de crecimiento progresivo y permanente.	
Artículo 41°.- (Colocación primaria).	<p>Proponemos incluir una referencia a mecanismos de promoción preliminar de valores, previo a la autorización de emisión. En el caso de procesos de titularización la emisión y colocación de los valores titularizados se realiza casi inmediatamente se obtiene la autorización de emisión (sujeto a las condiciones de mercado) por lo que la promoción de la emisión usualmente entre inversionistas especializados (dado el tipo de producto estructurado) debe hacerse preliminarmente a la autorización de emisión. De lo contrario se puede perder la ventana de oportunidad para la colocación de los valores titularizados.</p> <p>En ese sentido proponemos la siguiente redacción:</p> <p><u>Las compañías titularizadoras y las sociedades fiduciarias podrán mercadear y promocionar los valores titularizados, una vez se haya presentado ante la Superintendencia la solicitud de autorización para realizar una oferta pública de valores titularizados y en todo caso de manera previa a la obtención de la citada autorización. Para el efecto se deberán cumplir las siguientes condiciones:</u></p> <p><u>1. La promoción deberá realizarse con base en los datos más</u></p>	Inclusión necesaria

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Automático, Español (República Dominicana), Comprimido 0.05 pto

Con formato: Color de fuente: Automático

Eliminado:

Con formato: Color de fuente: Automático

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Comprimido 0.05 pto



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><u>relevantes sobre los valores titularizados, la emisión, la oferta, el emisor y el administrador del proceso de titularización contenidos en el prospecto marco y en el prospecto simplificado y demás información radicada ante la Superintendencia para efectos de la autorización de la oferta pública.</u></p> <p><u>2. En todos los casos, las promociones preliminares deberán efectuarse de manera que permitan a los futuros inversionistas tener una descripción clara, completa y sustentada sobre la inversión, el emisor y los riesgos asociados.</u></p> <p><u>3. En las promociones preliminares de valores deberá indicarse que los datos presentados están contenidos en el prospecto marco preliminar el prospecto simplificado preliminar y que el mismo debe ser consultado por los futuros inversionistas.</u></p> <p><u>4. Durante el curso de la promoción preliminar así como en el prospecto marco y simplificado preliminar en los casos aplicables, deberá indicarse expresamente que (i) el proceso sobre el cual versa la promoción preliminar se encuentra en trámite de aprobación; (ii) que la presentación y el prospecto preliminar no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como el prospecto marco y simplificado preliminar pueden ser complementados o corregidos, y (iii) que no se pueden realizar negociaciones hasta que la oferta pública sea autorizada y oficialmente comunicado a sus destinatarios.</u></p> <p><u>5. Las compañías titularizadoras deberán entregar a los destinatarios de la promoción preliminar durante el curso de ésta, copia del prospecto preliminar radicado ante la Superintendencia, el cual deberá indicar en caracteres destacados en todas las páginas, incluida la portada, que se trata de un prospecto preliminar. Adicionalmente, en la primera página deberá incluirse en mayúscula</u></p>	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p><u>fija o en un color diferente al del resto del texto, de forma que aparezca resaltada, la siguiente advertencia: “Este documento no constituye una oferta pública vinculante, por lo cual, puede ser complementado o corregido. En consecuencia, no se pueden realizar negociaciones hasta que la oferta pública sea autorizada y oficialmente comunicada a sus destinatarios.”</u></p> <p><u>6. Las promociones preliminares solamente podrán realizarse mediante la celebración de reuniones presenciales o no presenciales en las cuales se podrá hacer uso de medios tecnológicos de ayuda. En ningún caso se podrán utilizar medios masivos de comunicación para promocionar preliminarmente los valores titularizados.</u></p> <p><u>7. En caso que se utilicen medios tecnológicos de ayuda, deberá incluirse en la respectiva presentación, suficientemente destacadas, las indicaciones a que se refiere el numeral 4 del presente párrafo. Copia de la respectiva presentación deberá ser enviada a la Superintendencia por las compañías dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha de su divulgación.</u></p> <p><u>8. No se podrán realizar negociaciones sobre los valores titularizados mientras no haya sido autorizada su oferta pública y oficialmente comunicada a sus destinatarios.</u></p>	
Artículo 214°.- (Bienes o activos susceptibles de titularización).	En el párrafo II de este artículo debe aclararse y precisarse que los bienes o activos susceptibles de titularización no pueden estar afectados por cargas o gravámenes al momento en que se vayan a transferir al patrimonio separado. Por tanto, sugerimos la siguiente	Aclaración y precisión necesaria.



Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>modificación:</p> <p>[...]</p> <p>Párrafo II. Los bienes o activos susceptibles de titularización y las garantías y accesorios que lo respaldan, no podrán ser estar, al momento de ser transferidos al patrimonio separado, afectados por gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar y condiciones suspensivas o resolutorias.</p> <p>[...]"</p>	
Artículo 216°.- (Proceso de titularización).	<p>Se propone precisar que la forma de pago para redimir los valores en adición al dinero puede ser en especie, considerando que es muy posible que en el proceso de liquidación de un patrimonio separado solo queden bienes en especie para el pago de las obligaciones en favor de los titulares de los títulos derivados del proceso de titularización. Por tanto sugerimos la siguiente modificación:</p> <p><u>Artículo 216°.- (Proceso de titularización). La titularización es un proceso que se inicia con la transferencia irrevocable de bienes o activos con características homogéneas a un fiduciario o a una sociedad titularizadora para la constitución de un fideicomiso de oferta pública o un patrimonio separado, según corresponda. Dicho proceso continúa con la emisión y colocación de los valores emitidos y termina con la extinción del fideicomiso o del patrimonio separado correspondiente. Esta extinción se dará una vez que se hayan redimido todos los valores emitidos, se hayan terminado de pagar en dinero o en especie todas las obligaciones de dicho fideicomiso o del patrimonio separado y se haya culminado con su liquidación. El proceso de titularización se inicia mediante una de las siguientes vías jurídicas:</u></p>	

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt, Color de fuente: Automático, Escala de caracteres 100%

Con formato: Sangría: Izquierda: 0 cm

Con formato ... [1]

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
<p>Artículo 218°.- (Separación patrimonial de los bienes o activos).</p>	<p>El párrafo I de este artículo debe modificarse, ya que la separación patrimonial de los activos no puede estar sujeta a condición resolutoria derivada de la emisión de los valores. Es <u>la</u> esencia que la separación patrimonial sea pura y simple.</p> <p>Adicionalmente es una referencia circular porque los valores se emiten de manera simultánea con la separación patrimonial de activos y pasivos correlativos de la emisión (valores) por lo cual la condición siempre se entenderá fallida. En tal sentido, proponemos la siguiente redacción:</p> <p style="padding-left: 40px;">“Párrafo I. La separación patrimonial de los bienes o activos es irrevocable.”</p> <p>El párrafo II de este artículo debe modificarse para hacerlo consistente con el mecanismo de transferencia de propiedad establecido en el artículo 105 de la Ley de Fideicomiso, mecanismo que esta propuesta de ley claramente mantiene en su artículo 215 y que no es objeto de derogación ni modificación. Asimismo, debe precisarse que los registros de propiedad podrán realizarse a nombre de la fiduciaria o la titularizadora, con cargo al patrimonio fideicomitado o el patrimonio separado, según corresponda (en consistencia con el citado artículo 105 de la Ley de Fideicomiso), ya que ni el fideicomiso ni el patrimonio separado tienen personalidad jurídica. En tal sentido, proponemos la siguiente modificación:</p>	<p>Corrección necesaria. Eliminación de disposición contraria a los principios de la titularización.</p>

- Con formato:** Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt, Escala de caracteres 100%
- Con formato:** Justificado, Espacio Antes: 0 pto, Interlineado: sencillo
- Con formato:** Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt, Escala de caracteres 100%
- Con formato:** Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt, Escala de caracteres 100%
- Con formato:** Fuente: 10 pt, Color de fuente: Automático
- Con formato:** Fuente: 10 pt
- Eliminado:** y deberá estar sujeta a la condición de realizarse de una emisión de valores dentro de un proceso de titularización
- Con formato:** Fuente: 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Comprimido 0.05 pto
- Con formato:** Fuente: 10 pt, Color de fuente: Automático
- Eliminado:**
- Eliminado:** ¶



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>“Párrafo II. Para su libre enajenación, cuando corresponda, Los bienes o activos sujetos a registro deberán <u>podrán</u> ser inscritos en los registros de propiedad correspondientes a nombre del fideicomiso o del patrimonio separado <u>fiduciaria o la sociedad titularizadora, con cargo al patrimonio fideicomitido o el patrimonio separado,</u> según corresponda, de acuerdo a las regulaciones vigentes, siendo suficiente para tal efecto la inscripción del contrato de compraventa o el contrato de fideicomiso correspondiente <u>disposiciones del artículo 105 de la Ley de Fideicomiso.</u>”</p> <p>Por otro lado, <u>el párrafo V debe eliminarse</u> ya que somete la transferencia de los activos a una condición resolutoria, cuando en un proceso de titularización la venta o transferencia debe ser pura y simple e irrevocable. Además, cambia las condiciones de la emisión a los inversionistas que sí suscribieron valores.</p> <p>En los procesos de colocación de valores titularizados que no sean en firme o garantizados se debe construir un libro de órdenes, de manera que se asegure la colocación total de la emisión de que se trata, ya que estas se estructuran bajo la premisa de que todos los valores serán colocados, de lo contrario la emisión no sería viable.</p>	
Artículo 219°.- (Reglamento de emisión para patrimonios separados).	Establecer que el reglamento de emisión se deba levantar en un acto auténtico no añade seguridad jurídica al proceso y solo añade costos y formalismos que anquilosan un proceso que por su naturaleza debe ser lo más ágil posible. De hecho, el acto autentico, dados sus requisitos de forma, es mucho menos amigable al inversionista que un acto bajo firma privada, y el interés debe enfocarse en hacer un documento que sea comprensible para el inversionista. Por tanto,	



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>proponemos la siguiente modificación:</p> <p>Artículo 219°.- (Reglamento de emisión para patrimonios separados). El reglamento de emisión aprobado por la sociedad de titularización se redactará por acto auténtico <u>o bajo firma privada</u> y será aprobado por la Superintendencia.</p> <p>Adicionalmente proponemos la modificación del párrafo III, ya que existen situaciones en los que la modificación del reglamento ocurre por temas formales no sustanciales que buscan actualizar o precisar algún concepto, que no justifican mover un aparato como el de la Asamblea para aprobar simples ajustes de forma. En ese sentido, proponemos la siguiente modificación:</p> <p>Párrafo III. Una vez realizada la colocación de los valores titularizados de una determinada emisión, este reglamento de emisión no podrá ser modificado por la sociedad de titularización sin el previo consentimiento de la asamblea de tenedores de valores titularizados, <u>salvo cuando se trate de modificaciones formales o no sustanciales que no afecten los derechos de los tenedores en los términos que se defina en el reglamento.</u></p>	
Artículo 221°.- (Tipos de valores).	<p>En el párrafo de este artículo es importante especificar a quien pertenece el producto de la suscripción de los valores que se emitan contra el balance residual. Por tanto, proponemos la siguiente inclusión:</p> <p>Artículo 221°.- (Tipos de valores). Los valores titularizados y los valores de fideicomiso podrán ser de renta fija o de renta variable.</p> <p>Párrafo. El balance residual del patrimonio separado o del fideicomiso,</p>	Inclusión necesaria.

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt

Con formato: Fuente: 10 pt

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204))



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>podrá ser expresado a través de valores de renta variable y deberán ser adquiridos únicamente por inversionistas profesionales, el originador o el fideicomitente. <u>Salvo que se exprese lo contrario en el reglamento de emisión, el producto de la suscripción de estos valores emitidos contra el balance residual corresponderá al originador.</u></p> <p>Asimismo, <u>sugerimos que se incluya un artículo que indique que salvo disposición contraria establecida en el reglamento de emisión, el balance residual corresponderá al originador.</u></p>	
Artículo 222°.- (Mecanismos de cobertura).	<p>Los mecanismos de cobertura deben ser opcionales, nunca obligatorios. La necesidad o conveniencia de estos mecanismos los determina la titularizadora o la fiduciaria que estructura la emisión en base a sus características y las condiciones del mercado. Adicionalmente, no en todos los casos una emisión requiere incorporar mecanismos de cobertura, en la medida en que el flujo de caja no proyecta desviaciones materiales.</p> <p>No es posible listar y restringir los mecanismos de cobertura, teniendo en cuenta que la definición de tales mecanismos está sujeta a la negociación y valoración del estructurador financiero. Por tanto, proponemos la siguiente modificación:</p> <p>Artículo 222°.- (Mecanismos de cobertura). La emisión podrá deberá contar con mecanismos externos o internos de cobertura a ser establecidos por la Superintendencia mediante norma. Estos mecanismos deberán estar claramente identificados en el acto constitutivo, el reglamento prospecto de emisión y los avisos de oferta pública.</p>	Corrección necesaria. Mecanismos de cobertura
Artículo Nuevo	Es importante precisar en adición al procedimiento de creación del	Inclusión necesaria

Con formato: Espacio Antes: 0.35 pto, Interlineado: Exacto 11 pto



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>patrimonio separado, las causales que dan lugar a su terminación. Este punto es de vital importancia porque precisa el momento hasta el cual se causan los intereses de los valores titularizados a pagar con cargo al flujo de caja de los activos subyacentes del patrimonio separado. En ese sentido, proponemos la inclusión de un artículo que contenga las siguientes previsiones:</p> <p><u>“Artículo nuevo causales de terminación de patrimonios separados o fideicomisos de oferta pública</u></p> <p><u>Son causales de terminación de los patrimonios separados las siguientes: (i) El vencimiento del término de vigencia salvo los casos en que haya lugar a su prolongación en los términos que se definan en el contrato marco de emisión; (ii) la determinación de autoridad competente: (iii) cuando se haya pagado la totalidad de las obligaciones a cargo del patrimonio separado en los términos definidos para el efecto en el contrato en el reglamento y (iv) en los casos de liquidación anticipada de la emisión de valores titularizados en los casos expresamente definidos en el contrato marco de emisión o por virtud de decisión de la Asamblea de Tenedores de Valores Titularizados en los casos en que así determine de conformidad con lo establecido en las normas aplicables. Dicha terminación se entenderá formalizada en la fecha de acaecimiento de las causales de terminación del patrimonio separado según corresponda.”</u></p>	
Artículo 224°.- (Liquidación).	En el párrafo de este artículo, se debe utilizar el concepto “reglamento de emisión” para mantener la consistencia en el uso de términos en la ley. Igualmente, por las mismas razones indicadas en nuestras observaciones al párrafo V del artículo 218, el literal a) de este párrafo debe ser eliminado. En ese sentido, proponemos las	Corrección de forma. Eliminación de disposición contraria a los principios de la titularización.

Con formato: Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Español (República Dominicana), Comprimido 0.2 pto



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>siguientes modificaciones:</p> <p>“Párrafo. Toda vez que se contemplen en el acto constitutivo y el prospecto <u>reglamento</u> de emisión, constituirán causales de liquidación de un patrimonio separado o un fideicomiso sin necesidad previa de autorización de la asamblea de tenedores de valores ni de la Superintendencia, las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none">a) — Cuando no se lograre alcanzar el objetivo de colocación o punto de equilibrio necesario;b) Cuando se produjere la resolución del acto constitutivo o el contrato de compraventa, antes de la emisión de los valores;c) Cuando se hubieren redimido el total de los valores colocados y se hayan pagado por completo todas las obligaciones.”	
Artículo 232°.- (Vinculación).	<p>ELIMINAR</p> <p>La prohibición de vinculación establecida en este artículo debe ser eliminada, en tanto las entidades de intermediación financiera y/o los grupos financieros que las controlan son los accionistas naturales de las sociedades titularizadoras, como en efecto sucede actualmente. Si se quiere controlar la vinculación, sugerimos que en lugar se aplique un mecanismo de limitación en la participación accionaria en las titularizadoras. Podría establecerse un límite de tenencia del 20% de propiedad para las entidades de intermediación financiera y/o sus controladores, sin límite para otro tipo de accionistas.</p> <p>Artículo 232°.- (Vinculación). Las sociedades titularizadoras no podrán participar en procesos de titularización que involucren bienes o activos que hayan sido originados por una entidad vinculada con la titularizadora de que se trate, excepto si se trata de carteras hipotecarias de conformidad con la Ley</p>	Prohibición innecesaria.

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>de Fideicomiso.</p> <p>Párrafo. Los mismos criterios de vinculación establecidos en el párrafo anterior, son aplicables a las fiduciarias de fideicomisos de oferta pública.</p>	
Artículo 226°.- (Objeto, naturaleza y denominación).	<p>Sugerimos que se incluya la posibilidad para las titularizadoras de hacer warehousing. Por lo tanto incluimos la siguiente redacción:</p> <p>Párrafo I. Las sociedades titularizadoras tendrán adicionalmente por objeto la adquisición con recursos propios, de activos o bienes dentro de un proceso de titularización, <u>sin perjuicio de la posibilidad de adquirir activos propios para mantener en su balance (warehousing) en desarrollo de su objeto social.</u></p>	
Artículo 343°.- (Tratamiento fiscal aplicable a procesos de titularización).	<p>Sugerimos la siguiente inclusión en el literal c) de este artículo, a fin de que quede claramente establecida la exención pretendida, a saber:</p> <p>Artículo 343°.- (Tratamiento fiscal aplicable a procesos de titularización). En los procesos de titularización, se aplicará el siguiente tratamiento tributario:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, estarán exentas del pago de impuestos, tasas, derechos, arbitrios nacionales o municipales o cualquier otra contribución de cualquier índole. Asimismo, el registro de las garantías hipotecarias e inscripciones de las mismas ante los registros públicos correspondientes, estará exento de todo impuesto, tasa, derecho, arbitrio nacional o municipal o contribución de cualquier naturaleza al momento de practicarse la inscripción; b) Los ingresos de rentas de los patrimonios separados o de los fideicomisos de oferta pública, según corresponda,, estarán exentos de todo impuesto o carga directa o indirecta, incluyendo sin que la enumeración pueda ser considerada como limitativa, cualquier 	Precisión necesaria.

- Eliminado: ¶
- Con formato ... [2]
- Con formato ... [3]
- Con formato ... [4]
- Con formato ... [5]
- Con formato ... [6]
- Con formato ... [7]
- Con formato ... [8]
- Con formato ... [9]
- Con formato ... [10]
- Con formato ... [11]
- Con formato ... [12]
- Con formato ... [13]
- Con formato ... [14]
- Con formato ... [15]
- Con formato ... [16]
- Con formato ... [17]
- Con formato ... [18]
- Con formato ... [19]
- Con formato ... [20]
- Con formato ... [21]
- Con formato ... [22]
- Con formato ... [23]
- Con formato ... [24]
- Eliminado: ¶
- Con formato ... [25]
- Con formato ... [26]
- Con formato ... [27]



Superintendencia de Valores

Título, Capítulo, Sección, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento de la observación
	<p>impuesto sobre la renta, impuesto sobre las ganancias de capital, y cualquier impuesto sobre activos con excepción del impuesto que corresponda sobre bienes inmuebles que formen parte de esos activos;</p> <p>c) Los ingresos de las personas por concepto de intereses generados por los valores emitidos en ocasión de la titularización, así como las ganancias de capital que las personas físicas deriven de la enajenación de dichos valores, <u>estarán exentas de todo impuesto, tasa, derecho, arbitrio nacional o municipal o contribución de cualquier naturaleza.</u></p>	

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Negrita, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Negrita		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Negrita, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Negrita, Español (República Dominicana), Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
----------------------------------	-------------------------------	----------------------------

Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(RGB(0,51,204)), Comprimido 0.05 pto		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido		
Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00

Página 7: [1] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:12:00
Fuente: 10 pt		
Página 14: [2] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:43:00
Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt		
Página 14: [3] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:43:00
Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt		
Página 14: [4] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Sangría: Izquierda: 0 cm		
Página 14: [5] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:43:00
Fuente: (Predeterminado) Times New Roman, 12 pt		
Página 14: [6] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [7] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [8] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [9] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [10] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [11] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [12] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [13] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Escala de caracteres 100%, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [14] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [15] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [16] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [17] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [18] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [19] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [20] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [21] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido		
Página 14: [22] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00
Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt		
Página 14: [23] Con formato	ELIASER DURAN, BHDLeon	10/09/2014 20:45:00

Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Sin Expandido / Comprimido

Página 14: [24] Con formato ELIASER DURAN, BHDLeon 10/09/2014 20:45:00

Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt

Página 14: [25] Con formato ELIASER DURAN, BHDLeon 10/09/2014 20:45:00

Fuente: (Predeterminado) Arial, 9 pt, Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(0,51,204), Comprimido 0.2 pto

Página 14: [26] Con formato ELIASER DURAN, BHDLeon 10/09/2014 20:45:00

Fuente: Negrita, Subrayado, Color de fuente: Color personalizado(0,51,204), Comprimido 0.2 pto

Página 14: [27] Con formato ELIASER DURAN, BHDLeon 10/09/2014 20:44:00

Texto independiente, Justificado, Derecha: 0.21 cm