



DIRECCIÓN DE PLANIFICACIÓN Y DESARROLLO
ESCUELA BURSÁTIL

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y PATRIMONIOS AUTÓNOMOS
OBJETOS DE OFERTA PÚBLICA

Elaborado por: Noel Pou

INDICE DE CONTENIDO

○ Introducción.....	3
○ Sociedades Administradoras de Fondos	4
○ Fondos de Inversión.....	4
○ Denominación de los Fondos de Inversión.....	5
○ Cuotas de Participación.....	6
○ Obligaciones de las Sociedades Administradoras.....	6
○ Prohibiciones establecidas a las Sociedades Administradoras.....	8
○ Estructura administrativa de las SAFI.....	9
○ Fideicomiso y sus orígenes.....	9
○ Fideicomiso según Ley 189-11.....	9
○ Personas Jurídicas facultadas para administrar fideicomisos.....	11
○ Patrimonio Fideicomitado.....	11
○ Tipos de Fideicomisos.....	11
○ Fideicomiso de Oferta Pública	12
○ Actividades y Funciones de las Fiduciarias administradoras de FOP.....	13
○ Compañías Titularizadoras y titularización.....	14
○ Procesos de una titularizadora.....	14
○ Activos titulizables.....	15
○ Actores que intervienen en un proceso de Titularización.....	15
○ Diferencia básicas entre Sociedades Fiduciaria, Sociedades Administradora de Fondos y Compañía Titularizadora.....	17

INTRODUCCIÓN

Las Sociedades Administradoras, las Compañías Titularizadoras y las Sociedades Fiduciarias de fideicomisos de oferta pública son participantes del mercado de valores mediante los cuales se constituyen Patrimonios Autónomos.

Cada uno de estos patrimonios autónomos constituye un vehículo de propósito especial por medio del cual se pueden estructurar diferentes figuras jurídicas, con la finalidad de respaldar emisiones de valores que según su objeto sirvan para financiar o aportar la liquidez necesaria para el buen desarrollo de actividades económicas.

Dependiendo del tipo y finalidad de la actividad, dependerá el tipo de estructura a utilizar. Cada figura es eficiente de acuerdo a su particular uso y contexto, necesidad y finalidad buscada por el originador.

Es el deseo del redactor de este documento, que tiene como objetivo recopilar la esencia y uso de cada una de estas figuras, que el mismo traiga entendimiento al lector y provoque el interés de conocer más a fondo las estructuras e instrumentos de inversión contemplados en la ley de mercado de valores 19-00, así como las funciones de la Superintendencia de Valores en su compromiso y obligación de promover, supervisar, regular y fiscalizar el mercado de valores de la República Dominicana.

LOS PATRIMONIOS AUTÓNOMOS son definidos en el artículo 6, literal aa), del Reglamento 664-12 como *“Es el patrimonio de propósito exclusivo, independiente y separado, tanto jurídica como contablemente del patrimonio de la persona jurídica que lo administra y de cualquier otro patrimonio que esté bajo su administración, así como del patrimonio de quien lo constituye y de cualquier otra persona que pudiera tener interés en la operación para la cual fue creado. La transferencia de los bienes al patrimonio es de carácter irrevocable y los mismos son inembargables.*

Adicionalmente a lo establecido en esta definición, cada patrimonio autónomo constará de una denominación y características propias, además de cualidades particulares según su aplicación en el ámbito de los fondos de inversión, de los valores de titularización o de los fideicomisos de oferta pública”ⁱ.

¿Qué debe destacarse y entenderse de esta definición? Que los patrimonios autónomos son completamente independientes de los patrimonios de quienes los administran y de los patrimonios de donde surgieron. Un ejemplo práctico es si se visualiza el Patrimonio Autónomo como una canasta. Las Sociedades administradoras o las fiduciarias, administran la canasta, la tienen bajo su control, pero en ningún momento mezclan su patrimonio con el de la canasta. Es importante saber que las acciones legales contra las sociedades administradoras o las fiduciarias no afectan los patrimonios administrados por estas. Así mismo las sociedades administradoras y las fiduciarias no pueden utilizar los recursos de los patrimonios para fines particulares.

PATRIMONIO SEPARADO: Es aquel patrimonio autónomo, inembargable e irrevocable cuya constitución se perfecciona con la suscripción del contrato de emisión marco del programa de valores titularizados, para que con cargo al mismo, a través de una compañía titularizadora, se emitan dichos valores. La transferencia de los bienes al patrimonio es de carácter irrevocable y los mismos son inembargables.

Habiendo aclarado este punto, se procede a explicar quiénes son las sociedades administradoras.

Las Sociedades administradoras tienen como objeto exclusivo la administración de los denominados fondos de inversión.¹

FONDOS DE INVERSIÓN

Son instituciones de inversión colectiva (IIC) que se definen como el patrimonio autónomo constituido por la captación de aportes de personas físicas o jurídicas, denominadas **aportantes**, para su inversión en valores, bienes y demás activos determinados por la Ley, su reglamento y las normas de carácter general que establezca la Superintendencia y/o el Consejo Nacional de Valores (CNV), según corresponda, por cuenta y riesgo de los aportantes.²

¹ Art. 103, Ley 19-00

² Art. 373, Reglamento 664-12

La responsabilidad de administrar los fondos de inversión esta delegada en una sociedad administradora de Fondos de Inversión (SAFI) que se constituye como sociedad anónima y de objeto exclusivo para administrar los fondos que constituya.

Al invertir en un fondo se obtienen cuotas de participación, las cuales deben ser valoradas diariamente, su valor es obtenido por la división entre el patrimonio neto del fondo y el número de cuotas en circulación.

Existen dos (2) tipos de fondos de inversión³:

- i. **Fondos mutuos o abiertos.** Estos fondos admiten la incorporación y retiro de aportantes en cualquier momento, por lo que el monto del patrimonio y el valor de las cuotas es variable. Su plazo de duración es indefinido y las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo. Los fondos mutuos por su naturaleza, tienden a diversificar su portafolio de inversión, estrategia utilizada para reducir el riesgo de exposición del fondo en los diferentes segmentos del mercado en los cuales invierte.
- ii. **Fondos de inversión cerrados.** Este tipo de fondos tiene un plazo de duración determinado y se constituye por los aportes de inversionistas o aportantes dentro de un proceso de oferta pública de cuotas de participación. Las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, sus cuotas deberán ser negociadas a través de las bolsas de valores.

LA DENOMINACIÓN DEL FONDO

Para establecer la denominación de un fondo, la sociedad administradora contempla características tales como:

- Duración y plazo de la cartera
- Porcentajes máximos a invertir en valores o bienes
- Áreas geográficas donde se concentra mayormente la inversión
- Sectores económicos al cual se expone la inversión
- Financiero
- No Financiero
- Inmobiliario
- Industrial
- Capital de Riesgo
- Otros

³ Art. 374, Reglamento 664-12

De acuerdo a las actividades y criterios que anteriormente se menciona y no podrá contradecir o ser inconsistente con lo establecido con su política de inversión la cual debe establecer la concentración como mínimo de un 60% de sus recursos en un mismo sector o área de actividad económica.

Debido a su naturaleza, los fondos de inversión cerrados contarán con un **representante común de aportantes** que vela por los derechos e intereses de los aportantes del fondo. El referido representante se rige por las normas de carácter general para Representante de la Masa de Obligacionistas, en lo aplicable. En ese sentido, cuando no exista una disposición particular para el Representante Común de Aportantes, entonces le serían aplicables las disposiciones existentes para el Representante de la Masa de Obligacionistas.

En adición a lo anterior, los aportantes de los fondos de inversión cerrados se reunirán mediante **Asamblea General de Aportantes**.

LA CUOTA DE PARTICIPACIÓN

Es cada una de las partes alícuotas, de igual valor y características, en las que se divide el patrimonio de un fondo de inversión y que expresa los aportes de los aportantes.⁴ Las cuotas podrán estar representadas mediante anotaciones en cuenta, para cualquier tipo de fondos, o mediante títulos físicos, exclusivamente para los fondos de inversión mutuos o abiertos⁵.

Independientemente de que se trate de un fondo de inversión mutuo o abierto o un fondo de inversión cerrado, ambos deben tener un Reglamento Interno, en el cual se establece, entre otras cosas, la política de inversiones de los fondos, y un contrato de suscripción de cuotas, suscrito por la persona física o jurídica que desea convertirse en aportante del fondo.

EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES de un fondo deberá estar constituido por los bienes y valores descritos en la Ley 19-00 y en la normativa aplicable correspondiente para cada tipo de fondo. Este portafolio de inversiones tiene que ser valorizado acorde con la norma que dicte la Superintendencia de Valores al efecto. Esto con la finalidad de que exista uniformidad en la forma de valoración utilizada por las sociedades administradoras para determinar el rendimiento de las cuotas y de los activos de todos los fondos que administren⁶.

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y SUS OBLIGACIONES:

Las sociedades administradoras deberán dar cumplimiento a las siguientes obligaciones en el marco de la administración de fondos de inversión:

- 1) Administrar los recursos del fondo de inversión con la diligencia y responsabilidad que corresponde a su carácter profesional y en estricto cumplimiento a lo dispuesto por la Ley, el presente Reglamento y la normativa que regula el Mercado de Valores.

⁴ Art. 6, literal l) Reglamento 664-12

⁵ Art. 410, Reglamento 664-12

⁶ Art. 387, Reglamento 664-12

- 2) Respetar y cumplir en todo momento lo establecido por la Ley, el presente reglamento y sus normas complementarias, así como los reglamentos internos de los fondos de inversión que administran, sus normas internas y demás normas aplicables.
- 3) Registrar los valores y otras inversiones de propiedad del fondo de inversión, así como las cuentas bancarias abiertas con recursos del mismo, a nombre del fondo de inversión al que pertenezcan.
- 4) Registrar las operaciones de los fondos de inversión en contabilidades separadas, tanto de las operaciones propias de la sociedad administradora como de los otros fondos que se administren, en sujeción a las normas de carácter general que establezca para esos fines la Superintendencia y/o el Consejo, según corresponda.
- 5) Elaborar su propia información financiera y la relativa a los fondos y fideicomisos que estén bajo su administración, de conformidad con lo establecido en este Reglamento.
- 6) Enviar a la Superintendencia y a las bolsas de valores, cuando corresponda, la información requerida por las mismas, en los formatos y plazos que se establezcan mediante normas de carácter general.
- 7) Para el caso de los fondos mutuos o abiertos, la Superintendencia, mediante norma de carácter general, establecerá los formatos, el contenido y la periodicidad de la información a remitir a sus aportantes.
- 8) En el caso de fondos mutuos o abiertos, entregar y explicar el reglamento interno y el prospecto de emisión actualizado del fondo de inversión a cada uno de los potenciales aportantes, antes de la suscripción del contrato de participación. La entrega y explicación del reglamento interno del fondo al aportante por parte de la sociedad administradora, constará en una cláusula específica del contrato de participación.
- 9) Definir la política de rescates de un fondo mutuo o abierto, considerando los objetivos y política de inversión del mismo.
- 10) Establecer y poner en conocimiento de sus ejecutivos y demás empleados, sus deberes y obligaciones.
- 11) Proporcionar a los aportantes cualquier tipo de información de carácter público relativa al fondo de inversión o a la sociedad administradora, que les permita tomar decisiones de inversión en cuotas de los fondos de inversión que administre.
- 12) Comunicar al mercado como hecho relevante y a los aportantes la rentabilidad de los fondos que administra, con la misma periodicidad con la que realiza la valoración de los mismos.
- 13) Otras que el Consejo o la Superintendencia establezcan mediante norma de carácter general, en procura de la mayor seguridad y transparencia en la administración de fondos de inversión.

SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y SUS PROHIBICIONES⁷

- 1) Adquirir, enajenar o unir activos. Una sociedad administradora no podrá adquirir, enajenar o unir activos entre los fondos que administre o con los que administre otra sociedad administradora, ni con sus propios activos, entendiéndose que no puede segregar parte del activo de un fondo en provecho de la sociedad administradora o de otro fondo. Sin perjuicio de lo dispuesto anteriormente, la sociedad administradora, previa aprobación de las asambleas generales de aportantes de los fondos de que se trate y del Consejo y/o la Superintendencia, podrá fusionar dos (2) o más fondos de las mismas características.
- 2) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno específica. Se entiende por “garantizar o asegurar un rendimiento” al ofrecimiento realizado por la sociedad administradora a todos o a determinados aportantes o a potenciales aportantes, de que el monto invertido no disminuya, de obtener determinada ganancia sobre el monto inicialmente invertido u obtener una ganancia que fluctúe en un determinado rango, un mínimo o un máximo, independientemente de los resultados obtenidos por la administración del fondo.
- 3) Asimismo, están comprendidos en la prohibición los descuentos en las comisiones, devoluciones o prácticas similares, no previstas en el reglamento interno del fondo de que se trate. Esta prohibición no comprende la realización de proyecciones o anualizaciones de la rentabilidad que establezca la Superintendencia mediante norma de carácter general.
- 4) Recibir depósitos de dinero. Las sociedades administradoras solo pueden realizar operaciones de entrada de dinero por concepto de suscripción de cuotas de los fondos de inversión que administran, a través de las cuentas bancarias que a nombre de cada fondo y para tales fines sean abiertas en una institución regida por la Ley Monetaria y Financiera, documentándose cada abono de fondos con el comprobante bancario correspondiente. En las cuentas del fondo de que se trate, deberá depositarse la totalidad de los aportes, el producto de sus inversiones y todos los demás ingresos percibidos a nombre del fondo.
- 5) Participar en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas sociedades en que un fondo tenga inversiones. La participación de la sociedad administradora como accionista no deberá exceder en ningún momento el límite del cinco por ciento (5%) del patrimonio de la sociedad en la que los fondos que administre tengan inversiones, sin perjuicio de los límites de inversión dispuestos por la Superintendencia mediante norma de carácter general. Queda exceptuada de la prohibición prevista en este inciso, la participación de la sociedad administradora en la designación de los miembros del consejo de administración y miembros de comités especiales en las empresas en la que ha invertido los recursos del fondo de inversión bajo su administración.

⁷ Art. 106, Ley 19-00 y Art. 402, Reglamento 664-12

ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

Toda entidad que se desempeñe como Sociedad Administradora de Fondos, debe tener en su estructura funcional lo siguiente:

- Un administrador de los fondos de inversión que deberá ser una persona física y estar facultado para ejecutar las actividades de inversión en el marco de las leyes aplicables, los estatutos sociales de la Sociedades Administradoras correspondiente y del reglamento interno del fondo de inversión correspondiente.
- Un Comité de Inversiones. El Comité de Inversiones es el encargado de modificar y controlar las políticas de inversión de cada fondo, establecer los límites de inversión y analizar los excesos en dichos límites, si ocurren, monitorear y evaluar las condiciones de mercado. Las demás funciones del referido comité se encuentran expresamente establecidas en el Art. 406 del Reglamento 664-12 y en la Norma que regula a las Sociedades Administradoras, Resolución No. R-CNV-2014-22-MV.
- Un ejecutivo de Control Interno responsable de llevar a cabo las funciones, procedimientos y sistemas de control interno que le permita a la Sociedades Administradoras cumplir adecuadamente sus actividades de administración y desarrollar sus operaciones de manera eficiente y con apego estricto a las disposiciones legales.
- Uno o más promotores de inversión. El cual tiene como función principal promocionar los fondos de inversión que administra las Sociedades Administradoras.

FIDEICOMISO Y SUS ORIGENES

Fideicomiso: (del latín fideicommissum, a su vez de fides, “fe”, y commissus, “comisión”)

Tiene su origen hace 2,000 años en el imperio romano. Su idea surge ante la *necesidad* de bordear los límites del derecho romano para pasar por alto trabas que no permitían el traspaso de determinados bienes a una persona en particular. Por ejemplo, no era permitido que la mujer heredara los bienes de su esposo en caso de que este falleciera.

Fue el emperador romano Justiniano quien en el año 529 DC le da carácter de derecho al fideicomiso, mediante la elaboración del “código Justiniano” una compilación de constituciones romanas y otros territorios ocupados por el imperio.

El derecho Justiniano sirvió como fundamento para muchos códigos civiles actuales entre ellos el francés y el español.

FIDEICOMISO SEGÚN LEY 189-11

El fideicomiso es una figura jurídica que permite aislar bienes, flujos de fondos, negocios, en un patrimonio independiente y separado con diferentes finalidades.

Esta figura ha sido introducida al marco legal dominicano por la Ley 189-11. Podemos definirlo como el acto mediante el cual una o varias personas, físicas o jurídicas llamadas fideicomitentes, constituyen un patrimonio separado (patrimonio fideicomitado), al transferir los derechos de propiedad a una persona jurídica llamada fiduciario, quien administra el fideicomiso siguiendo las instrucciones del o de los fideicomitentes, a favor de una o varias personas llamadas fideicomisarios o beneficiarios. El fiduciario tiene la obligación de restituir los derechos de propiedad a la persona designada en el acto al momento de extinción del mismo o de conformidad con la ley”⁸.

Esta Ley también busca promover el desarrollo del mercado hipotecario en la República Dominicana, utilizando como mecanismo el fideicomiso para el desarrollo de proyectos de viviendas de bajo costo o económicas. Con este mecanismo el Estado Dominicano provee incentivos fiscales dirigidos tanto a los adquirientes primarios de estas viviendas como a los inversionistas y los aportantes que conforman el fideicomiso, con el objetivo de propiciar la movilidad de inversiones de capital hacia el desarrollo de este sector, para hacer frente al creciente déficit habitacional en la República Dominicana.

Los fideicomisos para el desarrollo de viviendas de bajo costo se consideran de carácter privado, cuando los fideicomitentes o aportantes recurren a la creación del patrimonio del fideicomiso mediante aportes de capital y fuentes privadas de financiamiento como la banca o fondos de inversiones, para estructurar una estrategia financiera que les permita desarrollar su proyecto.

Por otro lado, los fideicomisos para el desarrollo de viviendas de bajo costo que son respaldados por un patrimonio fideicomitado y que deseen emitir Valores de fideicomiso de Oferta Pública para financiar el desarrollo de dicho proyecto, deben someterse a la aprobación de todos los requisitos establecidos por la Superintendencia de Valores, la ley de mercado de valores 19-00, el Reglamento de Aplicación No. 664-12 y las normas correspondientes. La aprobación y posterior inscripción de un programa de emisión permite que el fideicomiso, suscriba y coloque, mediante una Oferta Pública de Valores de Fideicomisos, los valores necesarios para financiar el desarrollo del proyecto de vivienda de bajo costo o cualquiera sea el objeto del fideicomiso.

Conforme al Artículo 131 de la ley 189-11, los fideicomisos para la construcción y desarrollo de viviendas de bajo costo, quedan exentos del pago del 100% de los impuestos descritos a continuación:

- a) Impuesto sobre la Renta y Ganancia de Capitales
- b) Cualquier impuesto, derecho, tasa, carga, o contribución alguna que pueda ser aplicable a las transferencias bancarias y a la expedición, canje o depósito de cheques.
- c) Impuesto sobre activos o patrimonio, impuesto a la propiedad inmobiliaria, Vivienda suntuaria y solares urbanos. (IPI)

⁸ Art. 3, Ley 189-11

- d) Impuesto sobre la construcción, tasas, derechos, cargas y arbitrios establecidos en la ley en el Art. 59 de la ley 189-11.
- e) Impuestos sobre el traspaso de bienes inmuebles.
- f) Impuestos a la transferencia de Bienes Industrializados y servicios (ITBIS). Pagados en el proceso de construcción. Los cuales servirán para el pago inicial del adquirente de la vivienda de bajo costo en forma de bono. Párrafo I y III de Art. 131 de la ley 189-11

SEGÚN LA LEY 189-11 EN SU ARTÍCULO 25, LAS PERSONAS JURÍDICAS FACULTADAS PARA FUNGIR COMO FIDUCIARIOS SON:

- Administradoras de fondos de inversión
- Intermediarios de valores
- Bancos múltiples
- Asociaciones de ahorros y prestamos
- Fiduciarias
- Y otras instituciones financieras previamente autorizadas por la junta monetaria.

La figura del fideicomiso puede ser utilizada para múltiples objetivos. Cuenta con las ventajas de facilitar la construcción de estructuras jurídicas que se ajusten de forma muy precisa al objetivo buscado.

EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO

Es constituido por los bienes aportados por los fideicomitentes y es propiedad del Fideicomiso al momento del aporte. El fideicomiso, por tanto, envuelve un contrato por medio del cual una persona destina ciertos bienes a un fin lícito determinado, encomendando la realización de ese fin a la sociedad fiduciaria.

Los bienes aportados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que aporta la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (administrador de los bienes fideicomitados luego del vencimiento del plazo del contrato), puesto que el patrimonio que es objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni afectado por la quiebra de ambos o de alguno de ellos. Exceptuando si el bien perseguido por el o los acreedores del Fideicomitente, está siendo perseguido antes de que el mismo se haya transferido al fideicomiso como aporte del Fideicomitente. En tal caso, si un fallo a favor del acreedor por un tribunal competente de la República Dominicana exige que dicho aporte sea transferido a su perseguidor, este puede obligar al Fideicomitente a ceder su participación en el fideicomiso a su acreedor.

TIPOS DE FIDEICOMISOS:

- Fideicomiso de Garantía
- Fideicomiso de Planificación Sucesoral
- Desarrollo y Construcción de Vivienda de bajo costo
- Fideicomiso para ejecución de Obras Públicas

- Fideicomiso Administrativo
- Fideicomiso Público
- Fideicomiso de Oferta Pública

VENTAJAS DE LOS DIFERENTES TIPOS DE FIDEICOMISOS

Fideicomiso Obras Públicas

- Plan estratégico de ejecución de obras públicas. Ej. (peaje)
- Presupuesto de ejecución de obras
- Asignación de obra al mejor candidato según criterio preestablecido para elección
- Creación de fideicomiso con aporte de fondos (patrimonio fideicomitado)
- Erogación de fondos conforme a ejecución cubicación
- Supervisión de ejecución independiente

Fideicomiso de Administración

- Crea Presupuesto de administración
- Administra el cobro
- Paga las cuotas de deuda, impuestos, tasas o arbitrios en los caso que exista
- Si el fideicomiso tiene beneficio, transfiere al beneficiario.

Fideicomiso de Administración de obras públicas

- Transparencia en el uso de los fondos del estado
- Asegura el mantenimiento de la obra en el tiempo
- Seguridad de repago de deuda, en caso de que existan y los ingresos de flujos futuros estén pignorados al cumplimiento de la misma.

Fideicomiso de Oferta Pública de Valores

Los fideicomisos de oferta pública surgen por la Ley 189-11 la cual los define como *“la modalidad de fideicomiso constituido con el fin ulterior y exclusivo de respaldar emisiones de oferta pública de valores realizadas por el fiduciario, con cargo al patrimonio fideicomitado, el cual podrá estar constituido por las modalidades de fideicomiso a las que se refiere esta sección”*⁹.

El marco fijado por la Ley 189-11, el Reglamento 664-12, las normas R-CNV-2013-26-MV emitida por el Consejo Nacional de Valores y la Norma General 01-2015 de la DGII, establece el régimen tributario que tendrán los diferentes tipos de fideicomiso. Y se establecen las bases para promover el desarrollo de los fideicomisos de oferta pública de valores y las

⁹ Art. 60, Ley 19-00

fiduciarias autorizadas a fungir como administradoras o gestoras de fideicomisos de oferta pública de valores.

Las entidades fiduciarias que administran fideicomisos de oferta pública de valores pueden realizar las siguientes actividades y funciones, y tienen las siguientes obligaciones¹⁰:

- Constituir el fideicomiso con los bienes y derechos que aporten el o los fideicomitentes de conformidad con lo establecido en la ley No. 189-11, el Reglamento 664-12 y cualquier otra disposición que al efecto emita la Superintendencia mediante norma de carácter general.
- Obtener las autorizaciones que se requieran para administrar los fideicomisos de oferta pública de valores.
- Realizar la solicitud de autorización de una oferta pública de valores de fideicomiso con cargo al patrimonio del fideicomiso.
- Emitir valores de fideicomiso con cargo al patrimonio del fideicomiso.
- Colocar directamente o en las bolsas de valores a través de agente de valores y puestos de bolsa, los valores de fideicomiso emitidos mediante oferta pública.
- Administrar los activos, los pasivos y otros que componen al patrimonio del fideicomiso.
- Celebrar los contratos conexos o complementarios que resulten necesarios para el cumplimiento de las operaciones autorizadas y el propósito del fideicomiso.
- Registrar las operaciones de los fideicomisos que administren en contabilidades separadas, tanto de las operaciones propias del fiduciario como de los otros fideicomisos que administre, y ajustadas conforme al manual de contabilidad y plan de rubros contables y las normas de carácter general que al efecto establezca la Superintendencia.
- Otras necesarias para el cumplimiento del objetivo establecido en el acto constitutivo del fideicomiso y el contrato de programa de emisiones.

Los valores de oferta pública emitidos con cargo al patrimonio de un fideicomiso se denominan **valores de fideicomiso**¹¹. Los referidos valores no tienen un rendimiento fijo, sino que su rendimiento es el resultado de las utilidades o pérdidas que genere el fideicomiso. (EXCEPTO)¹²

¹⁰ Art. 479, Reglamento 664-12

¹¹ Art. 482, Reglamento 664-12

¹² Art. 31, Parrafo III, Literal b) Ley 189-11 y Art. 32, literal b), Reglamento 95-12

Los fideicomisos de oferta pública y las entidades fiduciarias que los administran se encuentran regidos, además, por la Resolución R-CNV-2013-26-MV.

COMPAÑÍAS TITULARIZADORAS Y TITULARIZACIÓN

Compañías titularizadoras: Son sociedades anónimas, autorizadas por la Superintendencia e inscritas en el Registro del Mercado de Valores y Productos, cuyo objeto exclusivo es el desarrollo de procesos de titularización a partir de la adquisición de activos. En desarrollo de su objeto, las compañías titularizadoras, están facultadas para adquirir bienes o activos dentro de procesos de titularización, estructurar y administrar integralmente procesos de titularización, constituir patrimonios separados, representarlos y emitir y colocar valores titularizados con cargo a los mismos.¹³

Titularización: Es el proceso de movilización de activos que consiste en el agrupamiento o empaquetamiento de bienes o activos generadores de flujos, mediante la creación de un patrimonio separado administrado por una compañía titularizadora. Con cargo al patrimonio separado se emiten los valores titularizados cuya fuente de pago exclusivo son los flujos derivados de tales bienes o activos vinculados al proceso de titularización como activo subyacente.

14. PROCESO DE TITULARIZACION

- i. Inicia con la suscripción de un contrato de compra venta, mediante el cual la compañía titularizadora adquiere del originador los activos subyacentes con cargo a sus propios recursos o a los de la colocación de los valores titularizados.

La firma de este contrato de compra venta permite la transferencia irrevocable de bienes o activos con características comunes, a una compañía titularizadora, para la constitución del patrimonio separado.

- ii. La creación del patrimonio separado se perfecciona con la suscripción del contrato de emisión marco del programa de valores titularizados, entre la compañía titularizadora y el representante de los valores titularizados.
- iii. Posteriormente la compañía titularizadora debe realizar la emisión y colocación de los valores titularizados con cargo a dicho patrimonio separado.

Entre las principales actividades que pueden realizar las compañías titularizadoras, se encuentran¹⁵:

- o Adquirir bienes o activos con cargo a recursos propios o de la colocación de valores titularizados, en el desarrollo de un proceso de titularización;

¹³ Art. 6, literal i)ag), Reglamento 664-12

¹⁴ Art. 107, Ley 19-00, Art. 416,417, Reglamento 664-12

¹⁵ Art. 445, Reglamento 664-12

- Constituir e integrar patrimonios separado de titularización y actuar en representación de los mismos, en su condición de administrador;
- Emitir mediante oferta pública, de conformidad a lo establecido en la Ley, los valores titularizados, con cargo a los patrimonios separados en procesos de titularización que desarrolle;
- Emitir títulos de deuda respaldados con su propio patrimonio, para la adquisición de activos o bienes que se convertirán en activos subyacentes dentro de un proceso de titularización; y
- Administrar el proceso de titularización incluyendo la administración del patrimonio separado.

ACTIVOS POTENCIALMENTE TITULIZABLES:

- Carteras de Créditos hipotecarios, corporativos, comerciales y TC, entre otros.
- Contratos de arrendamiento con promesa de compra.
- Créditos y derechos sobre flujos de pagos.
- Derechos emanados de concesiones de infraestructuras.
- Créditos y derechos en general que consten por escrito y que tengan el carácter de transferibles.

Ventajas que ofrece la titularización:

- Otorga liquidez.
- Permite al originador adoptar cambios de estrategias de negocios.
- Permite al originador reducir la exposición al riesgo de carteras crediticias.

LOS ACTORES EN UN PROCESO DE TITULARIZACIÓN

a) Originador. Definido en el artículo 6 (Definiciones) del Reglamento 664-12. Una vez suscrito el contrato de compraventa que será anexo al contrato de emisión marco del programa de valores titularizados, el vendedor o cedente se convierte en originador. En ningún caso el originador puede tener respecto de los activos subyacentes facultades potestativas de disposición, control, limitación, afectación o sustitución, readquisición, uso o aprovechamiento.

b) Compañía titularizadora. Definida en el artículo 6 (Definiciones) del Reglamento 664-12. En ningún caso la compañía titularizadora adquiere la condición de originador. Las compañías titularizadoras, en su condición de administradoras del proceso de titularización, sólo tendrán en relación con el patrimonio separado y el activo subyacente las facultades de disposición y control necesario para el cumplimiento del objeto de la titularización, que se encuentren expresamente contenidas en el contrato de emisión marco del programa de valores titularizados y sus anexos.

c) Administradora de activos subyacentes. Definida en el artículo 6 (Definiciones) del Reglamento 664-12. La compañía titularizadora podrá realizar la gestión de administración del activo subyacente directamente o por conducto de un tercero designado para el efecto. Esta delegación no exime de

responsabilidad a la compañía titularizadora en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del proceso de titularización.

d) Emisor de valores titularizados. Definido en el artículo 6 (Definiciones) del Reglamento 664-12.

e) Agente colocador de valores. De acuerdo con la Ley pueden ser agentes de colocación de valores titularizados los agentes de valores, puestos de bolsas y la misma compañía titularizadora.

f) Inversionistas. Tenedores de valores de titularización.

g) Representante de tenedores de valores titularizados. Representante legal de los inversionistas.

h) Compañía calificador. Toda oferta pública de valores titularizados debe tener al menos una calificación de riesgo. Mediante norma de carácter general emitida por la Superintendencia se establecerán los elementos mínimos que se deben evaluar en la calificación de riesgo de los valores emitidos en los diferentes tipos de procesos de titularización.

i) Agente de pago de valores titularizados. Definido en el artículo 6 (Definiciones) del Reglamento 664-12. Las compañías titularizadoras deben designar un agente de pago del capital y rendimiento de los valores titularizados, pudiendo ser un depósito centralizado de valores, cualquier sociedad de intermediación financiera o la misma compañía titularizadora. El agente de pago no puede ser el representante de tenedores de valores titularizados.

La Resolución No. R-CNV-2013-27-MV establece los requisitos a los que deben sujetarse las personas jurídicas que desean inscribirse y operar como compañías titularizadoras. Al momento se encuentran inscritas en el RMVP dos (2) compañías titularizadoras, las mismas no han llevado a cabo procesos de titularización.

DIFERENCIAS ENTRE ENTIDADES FIDUCIARIAS, SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y LAS COMPAÑÍAS TITULARIZADORAS

En la teoría, las Entidades Fiduciarias, las Sociedades Administradoras y las Compañías Titularizadoras parecen similares. En especial, podría resultar dificultoso distinguir a las compañías titularizadoras de las fiduciarias de fideicomisos de oferta pública. Para facilitar la distinción entre estas figuras, es importante recordar lo siguiente:

Entidades Fiduciarias	Compañía Titularizadora	Sociedades Administradoras
Se aporta un activo	Se emiten los valores y se adquieren los activos de manera simultánea.	Se emiten los valores
Se crea un Patrimonio Fideicomitido		Luego, con el dinero adquirido de los aportantes, se adquieren los activos que conformarán parte del fondo de inversión
Luego se emiten los valores con cargo al Patrimonio Fideicomitido y los recursos son administrados por la Fiduciaria	Patrimonio Separado es administrados por la Compañía Titularizadora	Serán administrados por las SAFIs
Se rige por la Ley 189-11 principalmente y 19-00	Se rige por la Ley 19-00 principalmente, la ley 189-11 y por la Ley Monetaria y Financiera 183-02	Se rige por la ley 19-00

ⁱ Art. 6, literal aa), Reglamento 664-12