

B E L H J X K N P R B A  
T O P Q C O M S A U C L Q C U D E F G  
F A Z V P I W C Z X T S O G O C J I S E F O S V R I F D U J U G T M P  
O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K  
Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T  
C L U N P Q M Y E L P I T Z W A M R Q X A M P S C I O C V T A S V D K C  
M S A F K E R B L S M G M P L F S I M L I V H A E A B P M D T  
E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T  
G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R  
V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V  
G K L A S H K Z E L N V X P R E F C O H G E X X F W S V I B N K W Q E  
J L Q O F B Y X P K C O M G B X P Q K O E B I V Q L H R E K C M  
G K N I R X G R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L C X F E F V O E S G  
U E F H N S I E K E S T R A T É G I C A H I G I H B  
L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L  
H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I  
G I A W A O V J T K I A B R L Q H B I B K L P A U J O P G M  
S D Y Q J L A D V J I M F N P S G O K S Z R I X Q U V R O C I Y  
Q A O R E L F W I I H N C O X L A I W A F M  
Q Y M N U A L E Q E S U W B P M S V J X V I A I L L O C A D I L N A U  
A L T M O R X O M Z X W X T S I D G A Z L T G U C M Y A G P  
P Z V Y A D V G G P R J A S U U M J O T Z X O C J G H Q L C I  
O N J A D X L A R C P O X A S I Y N N E I S O G D M K Y I V O V I Q  
O V Z P W X L T S O M A M N G O F D A S A A X J R S O A D B N O R O V  
A X V K Q P A I Z V J T M Q T R X I X Y H E A M W A N I M A O R D U  
L T A W H A C J T S O W K O M A I E S N D L P T I N H D M

B E T S A O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S A O N J K I C E R D A R G H I Z T V U X O U X O S C I  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U I P J N H I Z T V U X O S C I K O N L U A W Z A  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A O  
U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P  
T A S V D K C L U E L N V X P R E F C O H G E X Q X A M P S C I O C V T A S V D K C L U N P Q M Y E L P I Z T V U X O  
M S X P K C O M G B X P Q K O E B L I V H A E A B P M D T F S C B M S A F K E R B L S M G  
R T R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P  
V D W R I P C S Z G E F H N S I E K E S T R A T É G I C A X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B J I D M A  
Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O G O K S A F K E V Y A D  
G K L A S H K Z P X T V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G P R J A S U U M J O T Z V Y K L A S A E C T  
L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S A E C T Z X  
K N I R X G U X J H V T P T V Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J P O X U I C B T W G L J A

# LOS FIDEICOMISOS

Leonel Melo Guerrero

Congreso Internacional en Tributación IFA-ATRIRD  
11 de noviembre 2011, Santo Domingo

A veces uno espera tanto algo (un instrumento legal, por ejemplo), que cuando finalmente llega uno no recuerda por qué lo esperaba y para qué lo necesitaba.

Entonces se corre el riesgo de no capturar todo su valor, o de desviar el enfoque, o hasta de atrofiar su desarrollo.

Con el fideicomiso en RD pienso que puede pasar un poco eso.

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

## LAS IDEAS

- El valor agregado del fideicomiso está en la separación patrimonial y en su naturaleza contractual
- Ni la personería jurídica ni los beneficios fiscales son de la esencia del fideicomiso
- En materia fiscal el sistema debe limitarse a garantizar neutralidad y paridad
- El sistema debe garantizar también neutralidad geográfica
- Cualquier desvío en el enfoque produce el riesgo de que se afecte el desarrollo de la figura

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# PROPUESTA

- Arquitectura Legal del Fideicomiso
- Usos
- Atributos Distintivos del Fideicomiso
- Atributos Secundarios del Fideicomiso
- Tratamiento fiscal en RD

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

B E T S A O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S A O N J K I C E R D A R G H I Z T V U X O U X O S C I  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U I P J N H I Z T V U X O S C I K O N L U A W Z A  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A O  
U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P  
T A S V D K C L U E L N V X P R E F C O H G E X Q X A M P S C I O C V T A S V D K C L U N P Q M Y E L P I Z T V U X O  
M S X P K C O M G B X P Q K O E B L I V H A E A B P M D T F S C B M S A F K E R B L S M G  
R T R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P  
V D W R I P C S Z G E F H N S I E K E S T R A T É G I C A X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B J I D M A  
Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O G O K S A F K E V Y A D  
G K L A S H K Z P X T V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G P R J A S U U M J O T Z V Y K L A S A E C T  
L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S A E C T Z X  
K N I R X G U X J H V T P T V Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J P O X U I C B T W G L J A

## ARQUITECTURA LEGAL DEL FIDEICOMISO

# ESTRUCTURA BASE

- Mandato
- Estipulación por Otro (en favor de tercero)
- Transferencia de propiedad con cargas o afectación
- Separación patrimonial

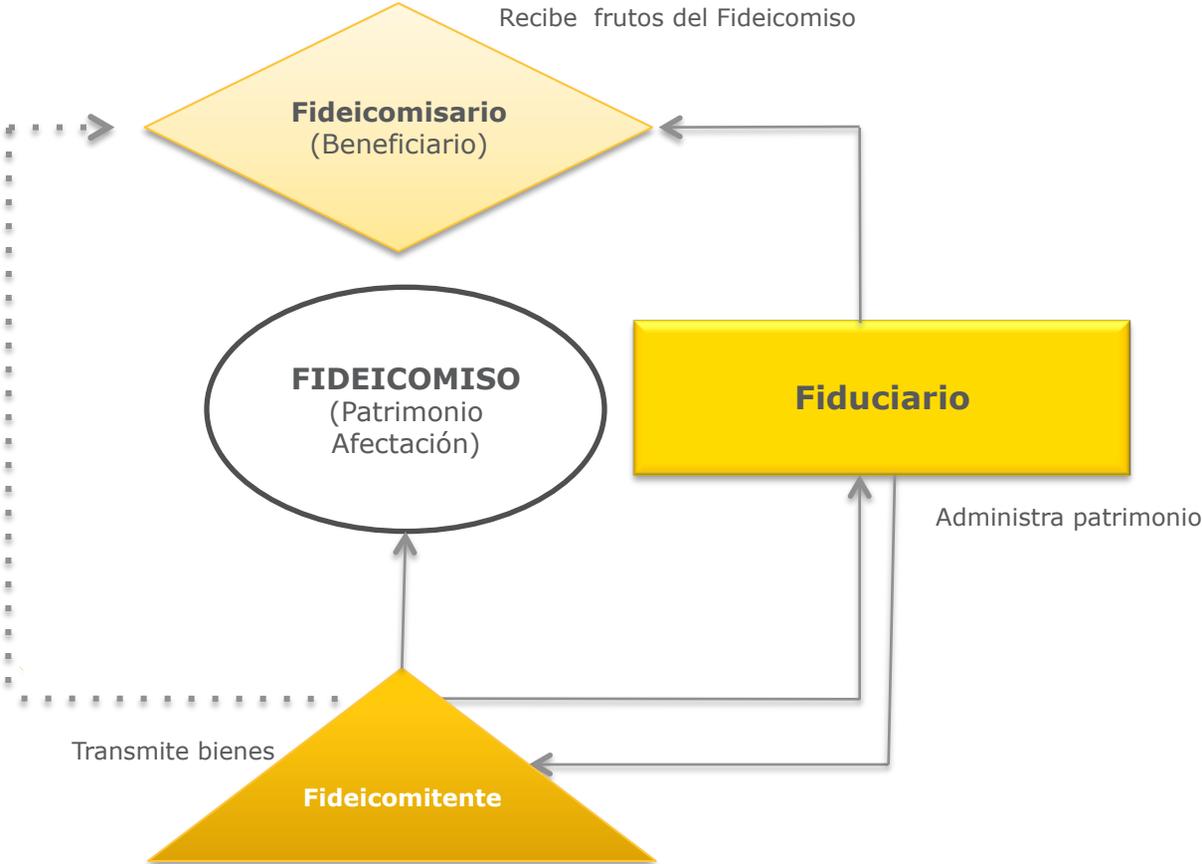
C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

B E T S A O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S A O N J K I C E R D A R G H I Z T V U X O U X O S C I  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U I P J N H I Z T V U X O S C I K O N L U A W Z A  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A O  
U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P  
T A S V D K C L U E L N V X P R E F C O H G E X Q X A M P S C I O C V T A S V D K C L U N P Q M Y E L P I Z T V U X O  
M S X P K C O M G B X P Q K O E B L I V H A E A B P M D T F S C B M S A F K E R B L S M G  
R T R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P  
V D W R I P C S Z G E F H N S I E K E S T R A T É G I C A X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B J I D M A  
Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O G O K S A F K E V Y A D  
G K L A S H K Z P X T V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G P R J A S U U M J O T Z V Y K L A S A E C T  
L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S A E C T Z X  
K N I R X G U X J H V T P T V Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J P O X U I C B T W G L J A

**USOS**

# Fideicomiso

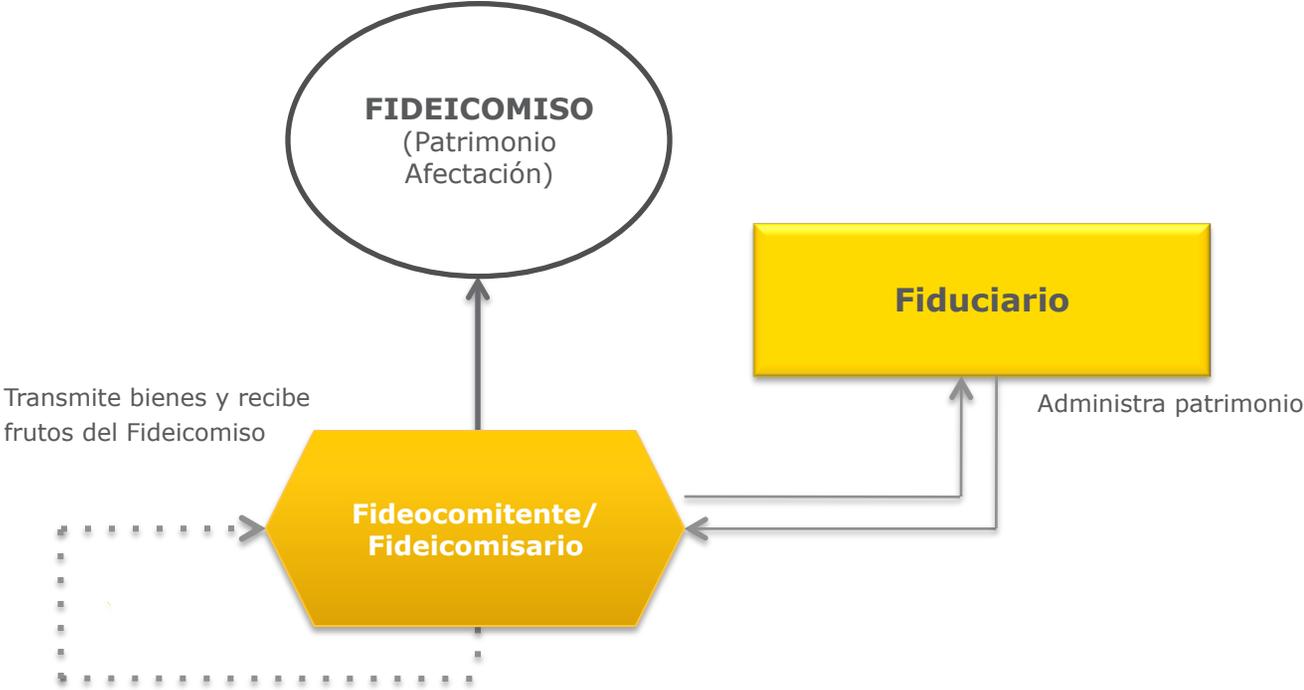
## Estructura tripartita



C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# Fideicomiso

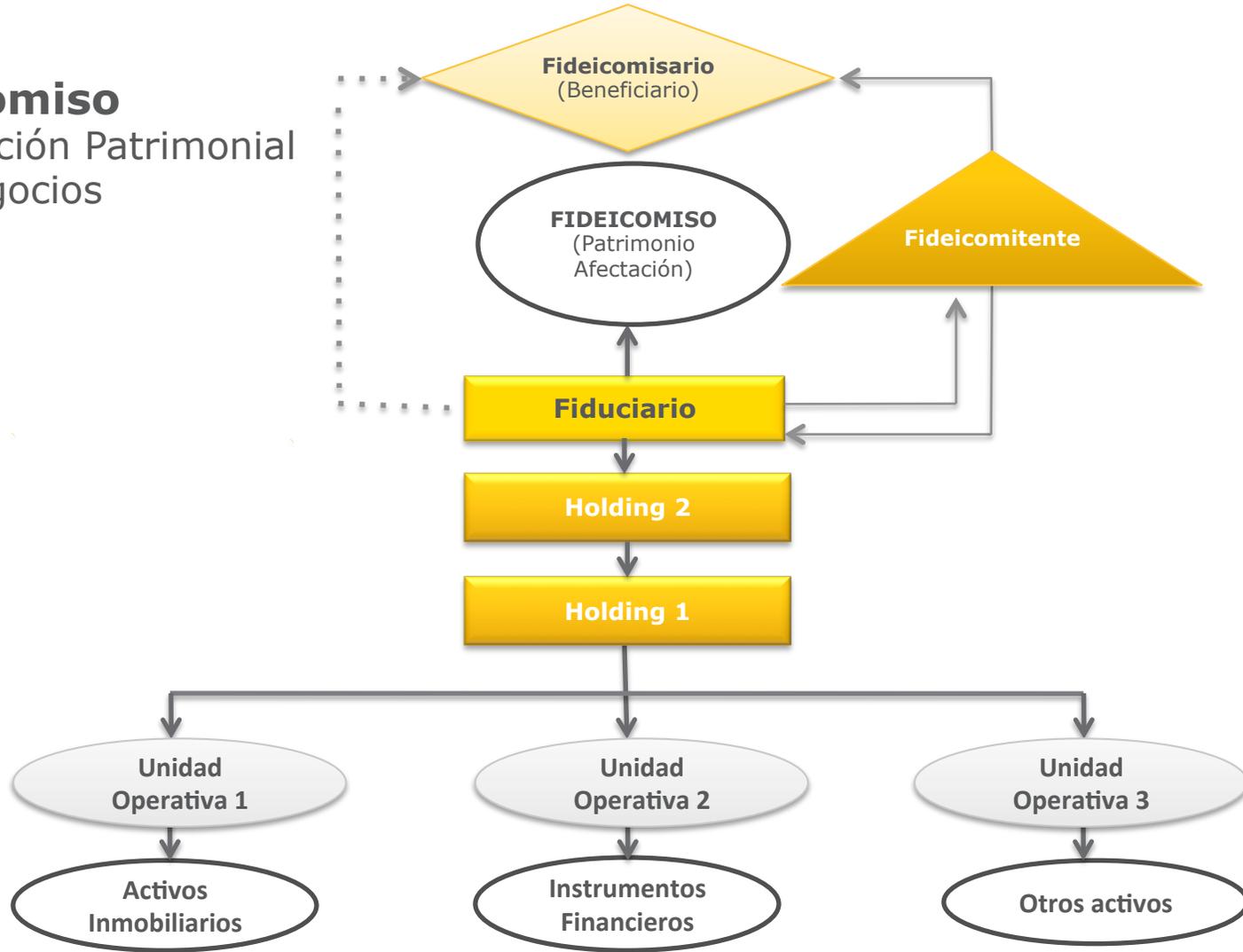
Estructura bipartita



C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# Fideicomiso

Planificación Patrimonial  
y de Negocios



C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
 F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
 H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
 P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
 J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
 D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
 O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
 E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
 Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# TIPOS

- Planificación sucesoral
- Inversión
- Inmobiliarios
- De Oferta Pública de Valores y Productos
- En Garantía

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

B E T S A O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S A O N J K I C E R D A R G H I Z T V U X O U X O S C I  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U I P J N H I Z T V U X O S C I K O N L U A W Z A  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A O  
U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P  
T A S V D K C L U E L N V X P R E F C O H G E X Q X A M P S C I O C V T A S V D K C L U N P Q M Y E L P I Z T V U X O  
M S X P K C O M G B X P Q K O E B L I V H A E A B P M D T F S C B M S A F K E R B L S M G  
R T R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P  
V D W R I P C S Z G E F H N S I E K E S T R A T É G I C A X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B J I D M A  
Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O G O K S A F K E V Y A D  
G K L A S H K Z P X T V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G P R J A S U U M J O T Z V Y K L A S A E C T  
L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S A E C T Z X  
K N I R X G U X J H V T P T V Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J P O X U I C B T W G L J A

## **ATRIBUTOS DISTINTIVOS DEL FIDEICOMISO**

## ELEMENTOS DIFERENCIADORES

- Separación patrimonial
- Naturaleza contractual (vs corporativa)
- Neutralidad geográfica

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# VALOR AGREGADO DE LA SEPARACION PATRIMONIAL

## La separación patrimonial

- Garantiza la protección de los activos contra contingencias extrañas a la operación,
- Incrementa el *accountability* del fiduciario, y
- Facilita la contabilidad y la auditoría de la masa de activos fideicomitidos



## IMPLICACIONES TRIBUTARIAS

Los aspectos distintivos del fideicomiso

- Permiten aislar el efecto fiscal de las operaciones que involucran a los activos fideicomitidos,
- Evitan el impacto no deseado de hechos generadores extraños, y
- Facilitan la supervisión y fiscalización por parte de la Administración Tributaria

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# VALOR AGREGADO DE LA NATURALEZA CONTRACTUAL

La naturaleza contractual del fideicomiso

- Permite un gobierno eficiente de los activos fideicomitidos y de las operaciones que involucran a estos activos, y
- Potencia estructuras de alto valor como los fondos de inversión y la agencia de garantías



## IMPORTANCIA DE LA NEUTRALIDAD GEOGRAFICA

No existe un buen argumento en favor de limitar el tratamiento legal a los fideicomisos constituidos en República Dominicana, y la restricción desincentiva su uso y produce conflictos de aplicación

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

B E T S A O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S A O N J K I C E R D A R G H I Z T V U X O U X O S C I  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U I P J N H I Z T V U X O S C I K O N L U A W Z A  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A O  
U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P  
T A S V D K C L U E L N V X P R E F C O H G E X Q X A M P S C I O C V T A S V D K C L U N P Q M Y E L P I Z T V U X O  
M S X P K C O M G B X P Q K O E B L I V H A E A B P M D T F S C B M S A F K E R B L S M G  
R T R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P  
V D W R I P C S Z G E F H N S I E K E S T R A T É G I C A X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B J I D M A  
Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O G O K S A F K E V Y A D  
G K L A S H K Z P X T V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G P R J A S U U M J O T Z V Y K L A S A E C T  
L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S A E C T Z X  
K N I R X G U X J H V T P T V Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J P O X U I C B T W G L J A

## **ATRIBUTOS SECUNDARIOS DEL FIDEICOMISO**

## PRINCIPIO

El fideicomiso no requiere, para potenciar sus atributos distintivos, ni personalidad jurídica ni un tratamiento fiscal preferente

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

## VALOR RELATIVO DE LA PERSONALIDAD JURIDICA

El único atributo de la personalidad jurídica que es trascendente para el fideicomiso es el patrimonio, y la separación patrimonial está garantizada incluso en ausencia de personalidad. La falta de los demás atributos es mitigada mediante una normativa administrativa y operativa inteligente: reconocimiento como ente fiscal, capacidad para aperturar cuentas bancarias, y otros.



## INTRASCENDENCIA RELATIVA DE LAS EXENCIONES FISCALES

Las exenciones o dispensas no son de la esencia del fideicomiso. El sistema debe limitarse a garantizar paridad fiscal y neutralidad fiscal. Las exenciones podrían generar distorsiones de mercado y problemas de administración recaudatoria que terminarían afectando el desarrollo de la figura.

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

## CONCEPTOS

La neutralidad fiscal implica que la decisión de constituir un fideicomiso no genere un impacto fiscal adicional al que se hubiere generado en su ausencia.

La paridad fiscal implica que el fideicomiso (y las operaciones vinculadas) sea tratado fiscalmente de la misma manera como se trata a cualquier otra opción de estructura para organizar activos.



## NEUTRALIDAD FISCAL

La neutralidad fiscal se logra, entre otros, asegurando que la transferencia de los activos al fideicomiso no produzca un impacto fiscal de impuesto sobre la renta ni de impuestos de transferencia.



# Fideicomiso

Neutralidad Fiscal



## Relación fideicomitente-fiduciario

- No efecto fiscal en entrada activos

## Relación fiduciario-fideicomisario

- Transferencia gravada
- Ganancia de capital gravada

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

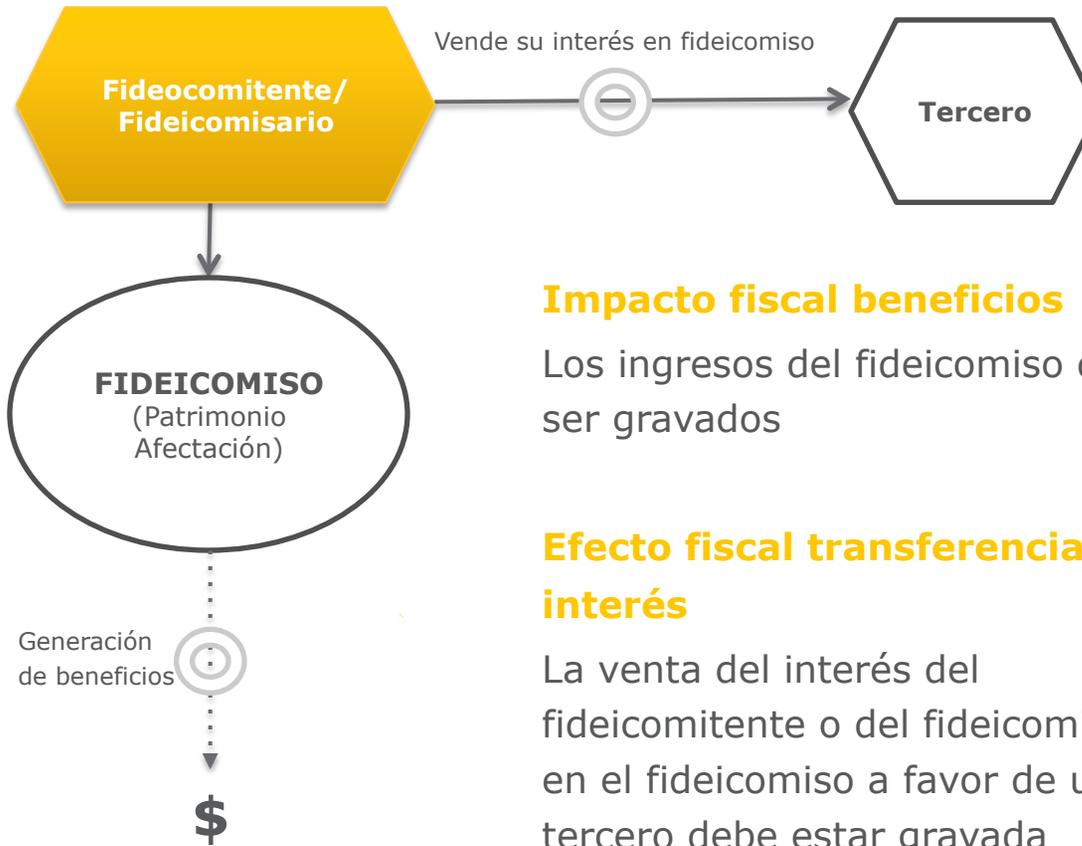
## PARIDAD FISCAL

La paridad fiscal se logra asegurando que todo hecho o actividad de los activos fideicomitidos capaz de generar un impacto fiscal sea efectivamente gravado: posesión, retorno, otros.

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

# Fideicomiso

Paridad Fiscal



## Impacto fiscal beneficios

Los ingresos del fideicomiso deben ser gravados

## Efecto fiscal transferencia interés

La venta del interés del fideicomitente o del fideicomisario en el fideicomiso a favor de un tercero debe estar gravada

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

B E T S A O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S A O N J K I C E R D A R G H I Z T V U X O U X O S C I  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U I P J N H I Z T V U X O S C I K O N L U A W Z A  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A O  
U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T V T Y Z P S A E C T Z X I H Q F O L Y Q P  
T A S V D K C L U E L N V X P R E F C O H G E X Q X A M P S C I O C V T A S V D K C L U N P Q M Y E L P I Z T V U X O  
M S X P K C O M G B X P Q K O E B L I V H A E A B P M D T F S C B M S A F K E R B L S M G  
R T R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P  
V D W R I P C S Z G E F H N S I E K E S T R A T É G I C A X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B J I D M A  
Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O G O K S A F K E V Y A D  
G K L A S H K Z P X T V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G P R J A S U U M J O T Z V Y K L A S A E C T  
L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L A S A E C T Z X  
K N I R X G U X J H V T P T V Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J P O X U I C B T W G L J A

## TRATAMIENTO FISCAL EN RD

## TRATAMIENTO FISCAL EN RD

- Neutralidad fiscal de la constitución del fideicomiso (con la excepción de impuestos de transferencia)
- Paridad fiscal de las actividades del fideicomiso (excepto en lo que concierne a activos de capital transferidos a una parte distinta del fideicomitente)
- Paridad fiscal para fiduciario y fideicomisario
- Obligación de distribución anual de beneficios (en los de inversión)

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

Potencial Hecho Generador	Gravamen
Constitución	No
Transferencia de activos al fideicomiso	Sí (ex FOF)
Ganancia de capital en el aporte	No
Transferencia y Ganancia en la salida	No
Ingresos del fideicomiso	No
Ganancias de capital activos fideicomitidos	Sí (ex FOF)
Propiedad activos fideicomitidos (no ISA)	Sí (ex FOF)

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

Potencial Hecho Generador	Gravamen
Ingresos del fiduciario	Sí
Ingresos de los fideicomisarios	Sí
Transferencia para fines sucesorales	Sí
Distribución para fines sucesorales	Sí
Ganancias de capital Viviendas Bajo Costo	No
Valor Agregado Servicios Fiduciarios	No
Transferencia interés en el fideicomiso	?

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C O M G B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L  
D L C X F E F V E F H N S I E K E S T R A T É G I C A Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

**Leonel Melo Guerrero**

[l.melo@omg.com.do](mailto:l.melo@omg.com.do)

[www.leonelmelo.com](http://www.leonelmelo.com)

M. (809) 350 9575

Pedro Henríquez Ureña 150

Torre Diandy XIX, Pisos 11 y 10

Santo Domingo, Rep. Dom. | C.P. 10106

T. (809) 381 0505 ext. 2222

F. (809) 381 0606

**[WWW.OMG.COM.DO](http://WWW.OMG.COM.DO)**

C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T E V C I F J X F Y H J W O Z H  
F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R I P C S Z G O F S R T P N M K  
H J T N K Q E L N V X P R E F C O H G E X U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V H F J X V T J Q A C W U I O F J L  
P W X F W S V I X P K C **O M G** B X P Q K O E B V H J P D B U C M O P W X F W S V I B N K W Q E G K L A S H K Z P X T V H  
J N W A O S I R L V Q L T R D L N C **E R T E Z A H L A S U S L O F E K J N W A O S I V Q L H R E K C M I J L Q O F B Y K L**  
D L C X F E F V E F H N S I E K **E S T R A T É G I C A** Y P K W M S T Y D L C X F E F V O E S G K N I R X G U X J H V T P T V  
O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K E C X I O M D C Z J A U Z H I G I H B I T M F Z C R P O U S E C J A K  
E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L U V A S T H D U V L N D O L W R X B P Q G  
Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I H E S Z G O T J A B O Z G

B E L H J X K N P R B A  
T O P Q C O M S A U C L Q C U D E F G  
F A Z V P I W C Z X T S O G O C J I S E F O S V R I F D U J U G T M P  
O N J K I C E R D A R G H M A W U M W T B I S A D L I F G A B E T S  
U Q Z A I X P H R A L C I T S U  
M X N K L U A W Z A T E Z C M T S P A I D Y J W S C G H T Q A D O X K  
Z X I H Q F O L Y Q P L O G P V A O J F A R I U T  
C L U N P Q M Y E L P I T Z W A M R Q X A M P S C I O C V T A S V D K C  
M S A F K E R B L S M G M P L F S I M L I V H A E A B P M D T  
E V C I F J X F Y H J W O Z H L D B P Q S A Y C P T C O Z Y U P W R T  
G O F S R T P N M K O I B V A T S F I W X Z L V N G V D W R  
V T J Q A C W U I O F J L M X Y P H A W M H J T N K Q E S Y V  
G K L A S H K Z E L N V X P R E F C O H G E X X F W S V I B N K W Q E  
J L Q O F B Y X P K C **O M G** B X P Q K O E B I V Q L H R E K C M  
G K N I R X G R L V Q L T R D L N C E R T E Z A H L C X F E F V O E S G  
U E F H N S I E K E S T R A T É G I C A H I G I H B  
L N D O L W R X B P Q G Y P A E K R F R U X V Y E L  
H E S Z G O T J A B O Z G E M B N O A L A Y B J M S A N Y R R A S F I  
G I A W A O V J T K I A B R L Q H B I B K L P A U J O P G M  
S D Y Q J L A D V J I M F N P S G O K S Z R I X Q U V R O C I Y  
Q A O R E L F W I I H N C O X L A I W A F M  
Q Y M N U A L E Q E S U W B P M S V J X V I A I L L O C A D I L N A U  
A L T M O R X O M Z X W X T S I D G A Z L T G U C M Y A G P  
P Z V Y A D V G G P R J A S U U M J O T Z X O C J G H Q L C I  
O N J A D X L A R C P O X A S I Y N N E I S O G D M K Y I V O V I Q  
O V Z P W X L T S O M A M N G O F D A S A A X J R S O A D B N O R O V  
A X V K Q P A I Z V J T M Q T R X I X Y H E A M W A N I M A O R D U  
L T A W H A C J T S O W K O M A I E S N D L P T I N H D M