Superintendencia del Mercado de Valores
de la República Dominicana

Señor
[NOMBRE DESTINATARIO]

Atención: [GERENTE GENERAL]

Asunto: Consulta sobre patrimonios autónomos, productos derivados y la exposición de riesgo límite de concentración.

Referencia: Comunicación recibida por esta Superintendencia del Mercado de Valores bajo [NÚM. DE COMUNICACIÓN] de fecha 10 de julio de 2023.

Distinguido señor:

En atención a la comunicación de referencia, mediante la cual el [INTERMEDIARIO DE VALORES], remite una consulta sobre los patrimonios autónomos, productos derivados y la exposición de riesgo límite de concentración (*undue concentration*), esta Superintendencia del Mercado de Valores, tiene a bien tramitarle su postura técnico regulatorio.

De manera preliminar, destacamos que para formular la presente opinión, se empleó como base el marco legal siguiente:

a. Ley núm. 249-17, del Mercado de Valores, promulgada el diecinueve (19) de diciembre del año dos mil diecisiete (2017), que deroga la Ley núm. 19-00 del Mercado de Valores de la República Dominicana, del ocho (8) de mayo del año dos mil (2000) (en lo adelante, la "Ley núm. 249-17");
b. Ley núm. 189-11 para el Desarrollo Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, dada en fecha dieciséis (16) de julio de dos mil once (2011) (en lo adelante, la "Ley núm. 189-11");
c. Reglamento de Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión;
d. Reglamento para los Intermediarios de Valores;
e. Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas para los Intermediarios de Valores;
f. Norma que regula las Sociedades Fiduciarias y los Fideicomisos de Oferta Pública.

Con el propósito de atender cada una de las interrogantes presentadas por el [INTERMEDIARIO DE VALORES], procederemos a darles respuesta en el mismo orden en que fueron planteadas, a saber:

1. ***¿Los Fondos de Inversión (abiertos o cerrados), forman parte de un grupo de riesgo?***

El artículo 101, de la Ley núm. 249-17, contempla los tipos de patrimonios autónomos reconocidos por la regulación vigente, entre ellos: los fondos de inversión administrados por una sociedad administradora de fondos de inversión.

Conforme el artículo 3, numeral 13, de la Ley núm. 249-17, los Fondos de Inversión responden a "*un esquema de inversión colectiva mediante un patrimonio autónomo que se constituye con el aporte de sumas de dinero de personas físicas o jurídicas, denominadas aportantes, para su inversión, por cuenta y riesgo de los mismos, en bienes inmuebles, valores o cualquier derecho de contenido económico, dependiendo de la naturaleza del fondo, y cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados del mismo*".

Por otra parte, el artículo 3, numeral 34, de la Ley núm. 249-17, define el concepto "Patrimonio Autónomo" como aquel patrimonio de propósito exclusivo, sin personalidad jurídica, inembargable, independiente y separada, tanto jurídica como contablemente, del patrimonio de la persona jurídica que lo administra y de cualquier otro patrimonio que ésta administre.

El artículo 48, párrafo I, del Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión dispone que "toda sociedad administradora deberá llevar contabilidad separada de las operaciones realizadas con su propio patrimonio respecto de los patrimonios que administre y de estos entre sí, de acuerdo a lo dispuesto en la Ley y el dicho Reglamento. De igual forma, es responsabilidad de la sociedad administradora, la elaboración de su información financiera y la relativa a cada uno de los fondos de inversión bajo su administración, así como de mantener al día dicha contabilidad".

Asimismo, el artículo 4 numeral 15) del Reglamento de Gobierno Corporativo, define "Grupo de Riesgo" como el *"conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas vinculadas según lo establecido en el artículo 7 (Supuestos de vinculación)"* de dicho Reglamento.

A la luz de las disposiciones regulatorias previamente desarrolladas, particularmente los aspectos conceptuales de lo que constituye un "Grupo de Riesgo" y, muy especialmente, la separación contable y patrimonial que aplica a los fondos entre sí, no advertimos la existencia de parámetros regulatorios que den lugar a la posibilidad de que los Fondos de Inversión puedan ser parte un Grupo de Riesgo, por ser patrimonios autónomos que, financiera y contablemente, se gestionan de forma independiente del patrimonio de la sociedad que los administran, de los fondos entre sí y de sus vinculados.

Sin embargo, esto no significa que dichos fondos de inversión no puedan considerarse en el cálculo del límite de concentración dispuesto por el artículo 203, del Reglamento de Intermediarios de Valores.

Es por esto que, dicho artículo dispone que el "*límite de concentración (undue concentration) está conformado por los montos de operaciones y transacciones que impliquen exposiciones del intermediario de valores al riesgo de crédito directo o riesgo de crédito emisor de una sola persona o grupo de riesgo, que en su conjunto exceda del 20% del patrimonio contable. Se consideran operaciones y transacciones que implican riesgo de crédito directo y riesgo de crédito emisor, todo crédito otorgado por el intermediario al sujeto de crédito de cualquier naturaleza, sin importar la forma jurídica que adopte*".

Asimismo, con este fin, la norma aclara en su Párrafo II que a los efectos del cálculo del límite de concentración, "*se considerarán sujetos de crédito independientes los patrimonios autónomos y los patrimonios separados, aunque sean administrados por una misma persona jurídica*".

2. ¿Los Fondos de Inversión conforman un grupo de riesgo con respecto a su Administradora?

Reiteramos que, el artículo 101 de la Ley núm. 249-17, contempla los tipos de patrimonios autónomos reconocidos por la regulación vigente, entre los que vale resaltar los Fondos de Inversión gestionados por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.

Asimismo, el artículo 3, numeral 34, de la Ley núm. 249-17, define "Patrimonio Autónomo" como aquel "*patrimonio de propósito exclusivo, sin personalidad jurídica, inembargable, independiente y separada, tanto jurídica como contablemente, del patrimonio, tanto de la persona jurídica que lo administra como de cualquier otro patrimonio que ésta administre*".

El artículo 4, numeral 15), del Reglamento de Gobierno Corporativo, al conceptualizar el término "Grupo de Riesgo" indica que se trata del "*conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas vinculadas según lo establecido en el artículo 7 (Supuestos de vinculación)*" de dicho Reglamento que, en resumen, se limitan a delimitar supuestos relacionados a vehículos societarios.

Lo anterior se reafirma a través de las disposiciones legales y regulatorias que reconocen y sustentan la separación patrimonial y contable existente entre los fondos de inversión, entre sí y su sociedad administradora; destacando el artículo 102 de la Ley núm. 249-17 y artículo 48, párrafo I, del Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, que fueron citados en la respuesta a la interrogante precedente.

Partiendo de lo indicado, podemos concluir que los Fondos de Inversión carecen del elemento fundamental que permitiría sustentar que conforman o son parte un Grupo de Riesgo, en vista de que los Fondos de Inversión carecen (desde su nacimiento) de personalidad jurídica.

Sin perjuicio de lo anterior, el artículo 3, numeral 2), del Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, define la "Administración de Fondos de Inversión" como el "servicio financiero provisto por las sociedades administradoras, consistente en la inversión profesional y diversificada de los recursos de terceras personas, denominadas aportantes, en valores y otros activos autorizados por la Ley núm. 249-17 y dicho Reglamento".

En ese sentido, de esta definición, es importante abstraer que la relación de la Sociedad Administradora respecto a la administración de fondos se reconoce como un servicio. Por lo que, al margen de las disposiciones legales y regulatorias vigentes, resulta claro que en términos prácticos existe un vínculo de administración entre la sociedad administradora y los fondos bajo su gestión, que podrían dar lugar a una exposición indirecta.

3. ¿Los Fideicomisos forman parte de un grupo de riesgo?

El artículo 101, de la Ley núm. 249-17, reconoce distintas tipologías de Patrimonios Autónomos, entre los que se encuentran los Fideicomisos administrados por una Sociedad Fiduciaria.

En este orden de ideas, el artículo 3, numeral 34, de la Ley núm. 249-17 define "Patrimonio Autónomo" como aquel "patrimonio de propósito exclusivo, sin personalidad jurídica, inembargable, independiente y separada, tanto jurídica como contablemente, del patrimonio, tanto de la persona jurídica que lo administra como de cualquier otro patrimonio que ésta administre". El artículo 102 de la Ley núm. 249-17, establece que:

"*los bienes que formen parte de los patrimonios autónomos, para todos los efectos legales, no forman parte de los bienes de las entidades que los originen o administren, y constituirán un patrimonio, sin personalidad jurídica, independiente y separado, afectado específicamente al pago de las obligaciones que con respaldo y por cuenta de dicho patrimonio contraiga el administrador, que tenga la capacidad de representarlo, sin perjuicio de la responsabilidad profesional de éste por la gestión y el manejo de dicho patrimonio autónomo*".

Conforme el artículo 7, de la Ley núm. 189-11, "*los bienes y derechos que integran el fideicomiso constituyen un patrimonio autónomo e independiente, separado de los bienes personales del o de los fideicomitentes, del o de los fiduciarios y, del o de los fideicomisarios, así como de otros fideicomisos que mantenga el fiduciario*".

Asimismo, vale reiterar que el artículo 4, numeral 15), del Reglamento de Gobierno Corporativo, define "Grupo de Riesgo" como el "*conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas vinculadas según lo establecido en el artículo 7 (Supuestos de vinculación)*" de dicho Reglamento que, en resumen, se limitan a definir supuestos relacionados a vehículos societarios.

Por lo que, a la luz de las disposiciones regulatorias previamente desarrolladas, particularmente los aspectos conceptuales de lo que constituye un "Grupo de Riesgo", no advertimos la existencia de elementos regulatorios que permitan considerar a los patrimonios de fideicomisos como parte un grupo de riesgo.

Sin embargo, esto no significa que los fideicomisos no puedan considerarse en el cálculo del límite de concentración dispuesto por el artículo 203 del Reglamento de Intermediarios de Valores.

Es por esto que, conforme se indica anteriormente en la presente opinión, dicho artículo dispone que "*el límite de concentración (undue concentration) está conformado por los montos de operaciones y transacciones que impliquen exposiciones del intermediario de valores al riesgo de crédito directo o riesgo de crédito emisor de una sola persona o grupo de riesgo, que en su conjunto exceda del 20% del patrimonio contable. Se consideran operaciones y transacciones que implican riesgo de crédito directo y riesgo de crédito emisor, todo crédito otorgado por el intermediario al sujeto de crédito de cualquier naturaleza, sin importar la forma jurídica que adopte*".

Con este fin, la norma aclara en su párrafo II que "a los efectos del cálculo del límite de concentración, se considerarán sujetos de crédito independientes los patrimonios autónomos y los patrimonios separados, aunque sean administrados por una misma persona jurídica".

4. ***¿Los Fideicomisos conforman un grupo de riesgo con respecto a su Fiduciaria?***

En adición al reconocimiento de los Fideicomisos Administrados por una Sociedad Fiduciaria como "Patrimonio Autónomo" por el artículo 101, de la Ley núm. 249-17 y la conceptualización de patrimonio autónomo, dada por el artículo 3, numeral 34, de la Ley núm. 249-17, en los términos precitados; debemos destacar que el artículo 4, numeral 15), del Reglamento de Gobierno Corporativo, define "Grupo de Riesgo" como el *"conjunto de dos o más personas físicas o jurídicas vinculadas según lo establecido en el artículo 7 (Supuestos de vinculación)"* de dicho Reglamento que, en resumen, se limitan a delimitar supuestos relacionados a vehículos societarios.

De los planteamientos regulatorios resaltados con anterioridad, podemos extrapolar que los fideicomisos carecen del elemento fundamental para interpretar que pudieran conformar o ser parte un grupo de riesgo, en vista de que no tienen personalidad jurídica desde su concepción, lo cual se refuerza con el hecho de la separación patrimonial, contable y financiera que existe entre la Sociedad Fiduciaria y los patrimonios que administra.

Sin perjuicio de lo anterior, queda claro que, al margen de las disposiciones legales y regulatorias vigentes, existe un vínculo práctico dado el servicio de administración que ofrece la Sociedad Fiduciaria, respecto a los patrimonios bajo su gestión, lo cual podría dar lugar a una exposición indirecta.

5. ***Los valores registrados en la Cuenta Contable No. 1.9.9.00.00.00.00.MM.C que sean producto de ganancias de valoración de derivados, ¿serían compensados por las pérdidas registradas en la Cuenta Contable No. 2.8.9.00.00.00.00.MM.C para los contratos con una misma contraparte?***

6. ***Si el saldo positivo resultante del neteo permanece en la Cuenta Contable No. 1.9.9.00.00.00.00.MM.C, ¿este sería el monto aplicable a la exposición de riesgo de crédito?***

Partiendo de las inquietudes 5 y 6, citadas anteriormente, debemos aclarar que el Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas en su capítulo V, sección 5.5.5.1.3, sobre la exposición de riesgo en el caso de derivados indica que "*únicamente se computa el activo resultante de la revaluación a efectos de determinar el límite de concentración (undue concentration) con la contraparte del contrato derivado, esto es, cuando el contrato está a ganancia para la entidad. En efecto, la posición activa representa el monto que podría perder la entidad ante el incumplimiento de la contraparte*". (Subrayado nuestro).

7. ***En caso de que el neteo de la valoración sea negativo y los valores permanezcan en la Cuenta Contable No. 2.8.9.00.00.00.00.MM.C, ¿sería aplicable para la exposición de riesgo de crédito?***

De acuerdo a lo expuesto en la respuesta que precede, sólo se computarán para el límite de concentración el activo resultante de la revaluación.

8. ***Las operaciones pactadas con contrapartes de un mismo grupo de riesgo, ¿se netean por contraparte o por grupo de riesgo?***

A los efectos del límite de concentración, las obligaciones recíprocas se compensarán por contraparte.

Finalmente, reiteramos al [INTERMEDIARIO DE VALORES] que la presente opinión se realiza sobre la base de supuestos generales y en virtud de las cuestiones formuladas en su solicitud. En consecuencia, la Superintendencia se reserva el derecho de revisar el criterio expuesto en virtud de las particularidades de los casos presentados.

Atentamente,

[FIRMA SUPERINTENDENTE]