Superintendencia del Mercado de Valores
de la República Dominicana

Señora
[NOMBRE DESTINATARIO]

Atención : [SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN]

Asunto : Respuesta consulta sobre *Non-Deliverable Forward* (NDF).

Referencia : Comunicación recibida por la Superintendencia del Mercado de Valores en fecha diecisiete (17) de marzo de dos mil veintiséis (2026).

Distinguido señora:

Por medio de la presente, tenemos a bien referirnos a su comunicación recibida bajo el [NÚMERO DE COMUNICACIÓN] mediante la cual la [SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN] formula una consulta ante la Superintendencia del Mercado de Valores a fin de "*que se confirme que la Sociedad, actuando por cuenta y con cargo a los fondos de inversión bajo su administración podrá contratar "non-deliverable forwards" (NDF) en protección de los intereses de los aportantes."*, este Órgano Regulador procederá a realizar una evaluación integral del marco jurídico aplicable, conforme a las atribuciones que le confiere la normativa vigente.

Para fines del presente análisis, esta Superintendencia ha tomado en consideración, entre otras, las disposiciones contenidas en el siguiente marco normativo:

a) Ley núm. 249-17, de fecha diecinueve (19) de diciembre de 2017, del Mercado de Valores de la República Dominicana, que deroga y sustituye la Ley núm. 19-00, del ocho (08) de mayo de 2000 (en lo adelante, la "Ley núm. 249-17");
b) Reglamento de sociedades administradoras y los fondos de inversión, aprobado mediante la Resolución R-CNMV-2019-28-MV, y su modificación mediante la Resolución R-CNMV-2021-16-MV (en lo adelante, el "Reglamento SAFI");
c) Norma Internacional de Información Financiera 9, (en lo adelante, la "NIIF 9").

En primer lugar, se hace constar que la presente consulta será evaluada desde una perspectiva general, en atención a que un pronunciamiento definitivo requiere necesariamente el análisis particular de cada caso en concreto. Lo anterior obedece a que, tratándose de contratos *Non Deliverable Forward* (en lo adelante, "NDF" o por su nombre completo), resulta indispensable examinar de manera individual la naturaleza, características y tratamiento regulatorio del activo subyacente involucrado, a los fines de determinar las implicaciones regulatorias, contables y operativas que pudieran derivarse en cada supuesto específico.

En esas atenciones, para plantear nuestro criterio, resulta oportuno partir de lo dispuesto en el artículo 108 de la Ley núm. 249-17, el cual consagra el principio de *numerus clausus* aplicable a los fondos

de inversión, en virtud del cual éstos solo pueden invertir en los activos expresamente permitidos por la ley y sus reglamentos. Dicho artículo enumera de manera taxativa los instrumentos que pueden integrar el portafolio de inversión de los fondos, sin contemplar a los instrumentos derivados no inscritos en el Registro del Mercado de Valores como categoría autónoma.

En tal sentido, la referida disposición legal prevé que los fondos de inversión abiertos deberán estar constituidos por*:* 1) Valores de oferta pública; 2) Depósitos en entidades de intermediación financiera, y 3) Otros valores según se determine reglamentariamente.

Asimismo, establece que los fondos de inversión cerrados podrán estar constituidos por: 1) Valores de oferta pública; 2) Depósitos en entidades de intermediación financiera; 3) Bienes inmuebles ubicados en el territorio nacional y los contratos sobre bienes inmuebles conforme a los criterios establecidos reglamentariamente; 4) Proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento, y 5) Otros valores según se determine reglamentariamente.

Del análisis de la disposición antes citada se desprende que la normativa establece un marco estructural cerrado para la conformación de los portafolios de inversión, en el cual los fondos de inversión solo pueden exponerse a aquellos valores, bienes o instrumentos que se encuentren expresamente previstos por la Ley núm. 249-17 y desarrollados reglamentariamente, de conformidad con su naturaleza, objetivo y perfil de riesgo.

En ese contexto, el Reglamento SAFI en su artículo 71 (*Portafolio de fondos de inversión abiertos*) adiciona a los valores antes mencionados que los fondos abiertos puedan constituir sus portafolios con valores de renta fija o renta variable, emitidos en el extranjero y susceptibles de ser ofrecidos públicamente en al menos un país cuyo supervisor haya suscrito un convenio de intercambio de información con la Superintendencia o que sea signatario de un acuerdo de intercambio de información multilateral del cual la Superintendencia forme parte.

A su vez, para los fondos de inversión cerrados, los artículos 72 (*Portafolio de fondos de inversión cerrados*) y 74 (*Inversiones autorizadas para el fondo de inversión cerrado de desarrollo*) de la pieza regulatoria antes mencionada habilitan valores y bienes en concordancia con lo establecido en el artículo 108 de la Ley núm. 249-17 y adiciona los valores representativos de capital y de deuda, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, para los fondos cerrados de desarrollo.

Por otra parte, como elemento esencial del análisis, resulta pertinente precisar que la regulación monetaria y financiera reconoce los contratos a plazo de divisas sin entrega (NDF) como un acuerdo "*a plazo en el cual solo se lleva a cabo la compensación de efectivo, es decir, en la fecha de vencimiento las partes se comprometen a liquidar la diferencia entre la tasa de cambio de contrato*

(spot) vigente a la fecha de vencimiento y la tasa de cambio futura (forward) pactada en la fecha de la negociación"[1].

De lo anterior, resulta preciso señalar lo dispuesto en el párrafo 6.2.2 de la sección relativa a instrumentos de cobertura de la NIIF 9, en la cual establece lo siguiente: *"[…] Pueden designarse como instrumento de cobertura los activos financieros que no sean derivados o los pasivos financieros que no sean derivados, si se miden al valor razonable con cambios en resultado, salvo en el caso de que sea un pasivo financiero designado como a valor razonable con cambios en resultados para el cual el importe de su cambio en el valor razonable que es atribuible a cambios en el riesgo crediticio de ese pasivo se presenta en otro resultado integral de acuerdo con el párrafo 5.7.7. Para una cobertura de riesgo de tasa de cambio, el componente de riesgo de tasa de cambio de un activo financiero o de un pasivo financiero, que no sean derivados, puede ser designado como un instrumento de cobertura siempre que no sea una inversión en un instrumento de patrimonio para el cual una entidad haya optado por presentar los cambios en el valor razonable en otro resultado integral de acuerdo con el párrafo 5.7.5."* [Subrayado nuestro].

En seguidas líneas, el párrafo 6.2.3. de la referida sección explica que: *"Para los propósitos de la contabilidad de coberturas, solo los contratos con una parte externa a la entidad que informa (es decir, externa al grupo o, en su caso, a entidad individual sobre la que se está informando) pueden ser designados como instrumentos de cobertura."*

Es decir que la normativa contable permite la utilización de contratos a plazo de divisas sin entrega (NDF) como instrumentos de cobertura, siempre que se cumplan las condiciones establecidas en la NIIF 9, particularmente en lo relativo a la medición de activos y pasivos financieros, la naturaleza del riesgo cubierto y la exigencia de que las operaciones se realicen con contrapartes externas.

Por otro lado, en términos sectoriales, este contrato pudiese constituir un instrumento o producto derivado, conceptualizado como *"la operación, contrato o convención, estandarizado o no, cuyo resultado financiero deriva o está condicionado a la variación o evolución del precio o rentabilidad de uno o varios activos subyacentes financieros o no financieros"*[2]. Es decir, que el activo subyacente pudiese tratarse (o no) de valores de oferta pública, pudiendo –a su vez– mantenerse invariable su carácter de mecanismo de cobertura de riesgos.

La [SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN] en su comunicación de referencia, plantea la posibilidad de contratar un *Non-Deliverable Forwards* para ser utilizado como "*una herramienta de gestión de riesgo que permite proteger los retornos adquiridos por los aportantes, evitando la pérdida de valor de los activos denominados en una moneda distinta a la moneda de funcionamiento del fondo, y cuya liquidación de la misma sería en efectivo por la*

[1] Artículo 4, literal j, del Reglamento Cambiario.
[2] Artículo 3, numeral 20). Ley No. 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana.

diferencia neta entre el tipo pactado y el tipo de referencia oficial publicado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD) a la fecha de referencia".

Asimismo, la [SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN] llega a la siguiente conclusión: "*la contratación de dicho mecanismo de cobertura no se trata de la adquisición de un activo de inversión del fondo de inversión, por lo que no está sujeto al catálogo establecido en el Artículo 108 de la Ley del Mercado de Valores y los Artículos 71 y 72 del Reglamento SAFI. Al no ser un activo, tampoco es aplicable el Párrafo del Artículo 78 del Reglamento SAFI, disposición que escapa a este tipo de instrumentos.*" [Subrayado nuestro].

Lo anterior nos permite colegir que, el contrato *Non Deliverable Forward*, cuando es utilizado como herramienta de cobertura o gestión de riesgo, no puede ser considerado automáticamente como una "inversión" del fondo sobre la base de los preceptos regulatorios previamente citados, sino que requiere un análisis especifico atendiendo a la naturaleza del instrumento financiero, su finalidad y las condiciones bajo las cuales es utilizado.

En el caso que nos ocupa, se plantea que su naturaleza principal es la de un instrumento derivado contratado con el objetivo de administrar exposiciones, como en efecto resulta el riesgo cambiario, es decir que, la esencia de la contratación radicaría en mitigar volatilidad o proteger el valor. Partiendo de esto, un NDF utilizado como mecanismo de cobertura no debe presumirse como una inversión del fondo en sentido estricto, dado que su propósito principal es la gestión de riesgos. No obstante, al constituir un instrumento financiero derivado, su tratamiento específico pudiese depender de las previsiones propias del contrato de que se trate.

En ese tenor, conviene distinguir entre los activos que conforman el portafolio de inversión –expresamente delimitados por el artículo 108 de la Ley núm. 249-17– y aquellos instrumentos de naturaleza accesoria cuya finalidad no es la canalización directa de recursos con expectativa de rentabilidad, sino la gestión eficiente de los riesgos inherentes a dicho portafolio. Bajo esta lógica, los contratos *Non Deliverable Forward* no se insertan en la categoría de activos elegibles, sino que constituyen mecanismos instrumentales vinculados a la administración del portafolio, cuyo uso pudiese justificarse en la mitigación de exposiciones específicas, como el riesgo cambiario.

Desde la perspectiva funcional, la contratación de instrumentos derivados con fines de cobertura se inscribe dentro del deber de gestión profesional que recae sobre la sociedad administradora, en tanto es responsable de la administración de los recursos de terceros bajo criterios de diligencia, prudencia y lealtad. En efecto, la administración de fondos de inversión implica no solo la selección de activos, sino también la implementación de estrategias razonables para la identificación, medición y mitigación de riesgos que puedan afectar el valor del portafolio. En ese contexto, la utilización de contratos *NDF*, cuando responde a una exposición real y cuantificable al riesgo cambiario, puede constituir una manifestación legítima –e incluso esperable– de una gestión activa y prudente del portafolio.

Si bien la operación propuesta no tiene un carácter especulativo, en la medida en que su finalidad declarada es la cobertura del riesgo cambiario asociado a activos ya existentes en los portafolios de los fondos y no la generación de rentabilidad adicional, resulta importante resaltar el hecho de que un instrumento derivado sea utilizado con fines de cobertura no implica, por sí mismo, su admisibilidad normativa, toda vez que la Ley núm. 249-17 y el Reglamento SAFI establecen de manera taxativa las categorías de valores, activos y mecanismos financieros que pueden ser utilizados por los fondos de inversión. Por ende, cualquier implementación deberá estar sustentada en el cumplimiento de dichas disposiciones regulatorias.

Partiendo de todo lo expuesto, la eventual utilización del *Non Deliverable Forward* no debe analizarse únicamente bajo la lógica de incorporación al portafolio como inversión, sino como herramientas complementarias de gestión del riesgo, cuya admisibilidad dependerá de su alineación con la política de inversión y el sistema de gestión de riesgos del fondo.

En tal sentido, el uso de estos instrumentos de cobertura deberá estar expresamente previsto en el reglamento interno de cada fondo y responder a su política de gestión de riesgos, en el cual deberán definirse de manera clara las condiciones de utilización, los límites aplicables, los procedimientos de aprobación y monitoreo, así como los mecanismos de revelación aplicables.

Asimismo, estos instrumentos derivados deberán estar debidamente documentados como instrumentos de cobertura en los estados financieros, conforme a los criterios técnicos y contables establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), asegurando su adecuada trazabilidad, consistencia metodológica y efectividad en la mitigación del riesgo identificado.

Finalmente, quedamos a su disposición ante cualquier aclaración adicional que estime pertinente.

Atentamente,

[FIRMA SUPERINTENDENTE]