Superintendencia del Mercado de Valores
de la República Dominicana

Señor
[NOMBRE DESTINATARIO]

Asunto : Opinión técnico-regulatoria sobre las capacidades de un Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo para participar en estructuras de Fideicomisos.

Referencias : Comunicaciones recibidas por la Superintendencia del Mercado de Valores en fechas veintiuno (21) de marzo y veintidós (22) de mayo de dos mil veintiséis (2026), así como la comunicación remitida por este órgano regulador en fecha seis (6) de junio de dos mil veintidós (2022).

Distinguido señor:

Luego de un cordial saludo, cortésmente, sirva la presente para tramitarle la opinión de esta Superintendencia del Mercado de Valores (en lo adelante, la "Superintendencia"), sobre la solicitud remitida por la SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, sobre las capacidades de inversión de un Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo en estructuras de Fideicomisos.

Para los fines de la presente consulta, tomamos en consideración las disposiciones legales que se citan a continuación:

a) Ley núm. 249-17, del Mercado de Valores de la República Dominicana, 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 del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana (en lo adelante, la "*Ley núm. 189-11*");
c) Reglamento de Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, modificado por la Segunda Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores, R-CNMV-2021-16-MV, de fecha dieciséis (16) de julio de dos mil veintiuno (2021) (en lo adelante, "*Reglamento SAFI*");
d) Reglamento para las Fiduciarias de Fideicomiso de Oferta Pública y las Sociedades Titularizadoras y los Patrimonios Autónomos en Procesos de Titularización, R-CNMV-2025-01 MV (en lo adelante, el "*Reglamento R-CNMV-2025-01-MV*");

Recientemente, a través de la comunicación [NÚMERO DE COMUNICACIÓN], de fecha veintidós (22) de mayo de dos mil veintiséis (2026), la SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN solicitó:

> "*... [R]econsiderar la tesis contenida en la Comunicación* [NÚMERO DE COMUNICACIÓN]*, a los fines de armonizar su interpretación con el marco normativo vigente, reconociendo que las sociedades administradoras cuentan con la facultad de actuar por cuenta de los fondos de inversión de las operaciones descritas*".

Partiendo de los argumentos presentados por la SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN sobre la naturaleza jurídica de los fondos de inversión y la capacidad de la sociedad administradora para obligar y disponer por cuenta de éstos, esta Superintendencia tiene a bien indicar lo siguiente:

Considerando que, la normativa sectorial, regida por la Ley núm. 249-17 en su artículo 103 indica que: "*La administración e inversión del fondo de inversión, está confiada a una sociedad administradora de fondos de inversión autorizada e inscrita en el Registro"*.

Asimismo el artículo 3, numeral 13 de Ley núm. 249-17 define al "Fondo de Inversión*"* como "*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"*.

De igual modo, resulta necesario recalcar que el artículo 3, numeral 34, de la citada pieza regulatoria define "Patrimonio Autónomo" como *"el patrimonio de propósito exclusivo, sin personalidad jurídica, inembargable, independiente y separado, tanto jurídica como contablemente, del patrimonio, tanto de la persona jurídica que lo administra como de cualquier otro patrimonio que ésta administre"*.

En este mismo orden de ideas, el artículo 102 de la legislación sectorial dispone expresamente 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".

Por tanto, la Ley núm. 249-17 califica a los fondos de inversión como patrimonios autónomos cuya representación y capacidad de contraer obligaciones se encuentra atada al accionar de la Sociedad Administradora en quien fue encomendada su gestión, ante su carencia de personalidad jurídica. Dicha configuración normativa responde a un diseño funcional que garantiza la operatividad del vehículo de inversión, permitiendo que la administradora ejecute los actos necesarios para el cumplimiento del objeto del fondo, incluyendo actos de disposición en el marco de las inversiones autorizadas.

En ese sentido, desde la perspectiva de esta Superintendencia, no existe controversia respecto a la capacidad de la sociedad administradora, cuya personalidad jurídica, desarrollo de objeto exclusivo y especialización, le habilitan legalmente para actuar válidamente en representación del fondo, contrayendo obligaciones respecto de su patrimonio y realizando las operaciones permitidas por el régimen aplicable. Esta facultad emana directamente de la naturaleza jurídica del fondo como patrimonio autónomo administrado por una sociedad especializada.

Por otra parte, profundizando en la normativa de interés en el caso que nos ocupa, el artículo 105 de la Ley núm. 249-17 clasifica a los fondos de inversión en "Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos" y "Fondos de inversión cerrados", estos últimos "*cuyo número de cuotas de participación colocadas entre el público es fijo y no son redimibles a solicitud de los aportantes directamente por el mismo fondo que los emite, excepto en los casos establecidos en esta ley, por lo que son negociables a través de las bolsas de valores"*, pudiendo tener *"un plazo de duración determinado o indeterminado, según el tipo de fondo de que se trate, conforme a lo dispuesto reglamentariamente".*

Por su parte, el Reglamento SAFI desarrolla en su artículo 73 la tipología de Fondos de Inversión Cerrados de Desarrollo, considerando como tal a aquellos Patrimonios Autónomos gestionados por una sociedad administradora "*que invierte, como mínimo, el sesenta por ciento (60%) de su portafolio en valores* ***no inscritos en el Registro*** *que tengan como fin el desarrollo de sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios, fideicomisos y entidades sin fines de lucro, del sector público y privado",* conforme las inversiones autorizadas para este tipo de fondos.

Al respecto, el artículo 74 del citado reglamento, en adición a los valores y bienes previstos en su artículo 72 del Reglamento SAFI, autoriza a los fondos de inversión cerrados de desarrollo a invertir en los siguientes valores que no estén inscritos en el Registro:

1. ***Valores representativos de capital*** *que le permitan al fondo de inversión tomar participación directa en el capital de sociedades, entidades o fideicomisos, domiciliadas en la República Dominicana y cuya actividad principal se desarrolle en cualquier sector de la economía que no sea el financiero.*

2. ***Valores representativos de deuda*** *de determinadas sociedades, entidades, fideicomisos o entidades sin fines de lucro, domiciliadas en la República Dominicana y cuya actividad principal se desarrolle en cualquier sector de la economía que no sea el financiero.*

En este punto, vale acotar que la Ley núm. 249-17 define "Valor" como: "***[U]****n derecho o conjunto de derechos de contenido esencialmente económico, que incorpora un derecho literal y autónomo que se ejercita por su titular legitimado. Quedan comprendidos dentro de este concepto, los instrumentos derivados que se inscriban en el Registro del Mercado de Valores*".

En vista de lo anterior, una vez evaluados los argumentos presentados por la SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN en su comunicación, esta Superintendencia ha valorado la posibilidad de que los fondos de inversión cerrados de desarrollo, bajo la gestión y representación de las sociedades administradoras de fondos de inversión, adquieran participación directa en fideicomisos en calidad de fideicomitentes o fideicomitentes adherentes, al amparo del artículo 74, numeral 1), del Reglamento SAFI.

Habida cuenta de lo anterior, dicha participación deberá materializarse, para fines de la conformación de la cartera de inversión del fondo, en un derecho de contenido esencialmente económico susceptible de ser clasificado como un valor representativo de capital o de deuda, de conformidad con la definición contenida en la Ley núm. 249-17 y la relación económica y jurídica que los derechos otorguen al fondo dentro de una estructura de fideicomiso.

En ese contexto, no se advierte impedimento legal para que la sociedad administradora, en ejercicio de sus facultades de representación que le son propias y que emanan directamente de la naturaleza jurídica del fondo como patrimonio autónomo sin personalidad jurídica, suscriba en nombre y por cuenta del fondo de inversión el contrato constitutivo o el acto jurídico de adhesión correspondiente, obligando su patrimonio conforme a las inversiones autorizadas.

Sin embargo, conviene precisar que esta habilitación no es irrestricta, sino que se encuentra condicionada al cumplimiento de un conjunto de requisitos que resultan imprescindibles para preservar la naturaleza y finalidad del fondo de inversión.

En particular, conforme lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento SAFI, las inversiones del fondo y las actuaciones de la sociedad administradora en representación de éste se guiarán en todo momento por la política de inversión, la política de diversificación y la política de riesgo contenidas en su reglamento interno. Por ende, la participación del fondo de inversión cerrado de desarrollo en calidad de fideicomitente debe encontrarse en todo momento alineada con su política de inversión, sus objetivos específicos, y los límites de diversificación y concentración que le son aplicables, debiendo prevalecer siempre el marco regulatorio aplicable.

Asimismo, la participación como fideicomitente deberá traducirse siempre en un beneficio económico concreto y verificable para el fondo, de manera consistente con su naturaleza y objeto como vehículo de inversión colectiva. En ese sentido, conviene recordar que la figura del fondo de inversión, por su propia naturaleza y diseño normativo, constituye un instrumento de captación e inversión cuya esencia radica en la generación de rendimientos en beneficio de sus aportantes, a través de una gestión especializada, transparente y sujeta a los controles propios del mercado de valores. Esta naturaleza no muta ni se suspende en función de la forma jurídica a través de la cual se canalice una inversión determinada, por lo que la participación del fondo en la estructura fiduciaria debe convivir de manera armónica y consistente con la naturaleza de su figura, de modo que ambas figuras se complementen y no se contrapongan a su finalidad.

En esa misma línea, toda vez que los fideicomisos son constituidos mediante un acto constitutivo o contrato, la participación del fondo en su estructura deberá instrumentarse a través del documento jurídico correspondiente, sea este el propio acto constitutivo del fideicomiso o un contrato que reconozca la condición de fideicomitente del fondo. En cualquier caso y bajo cualquier modalidad de participación, dicho instrumento deberá reunir, como mínimo, los requisitos establecidos en el artículo 74-1, párrafo I, del Reglamento SAFI. En particular, el numeral 2) de dicho párrafo exige que el contrato recoja expresamente el motivo o fin que se persigue con la inversión, lo cual no constituye una formalidad accesoria, sino una condición sustantiva que procura que la participación del fondo en el fideicomiso sea consistente con su objeto y política de inversión.

A ello se suman las exigencias que el propio artículo 74-1 impone al reglamento interno del fondo, particularmente – y sin ser limitativas – en sus numerales 3, 5 y 6, conforme los cuales dicho reglamento debe haber contemplado previamente los tipos de fideicomisos en lo que el fondo puede participar y los criterios de selección aplicables, los plazos de mantenimiento y desinversión, y el tipo de inversión autorizada. Por lo que se hace necesario que el reglamento interno del fondo contemple estos elementos de manera previa, como condición para el pleno aprovechamiento de esta habilitación.

Adicionalmente, y sin perjuicio de lo anterior, es menester destacar que la supervisión de esta Superintendencia constituye una condición estructural para la viabilidad e integridad de la inversión de los fondos cerrado de desarrollo, principalmente a través de vehículos especiales, tales como fideicomisos. En ese sentido, el participante del mercado debe tener presente que, de conformidad con el artículo 26, numeral 1) de la Ley núm. 249-17, este órgano regulador mantiene la facultad expresa de verificar directamente a los participantes del mercado y a aquellas entidades que no son reguladas por leyes especiales.

Esta atribución complementada de manera armónica con lo dispuesto en el artículo 74, párrafo II del Reglamento SAFI, garantiza que las facultades de inspección, fiscalización y requerimiento de información de la Superintendencia no se vean limitadas, atenuadas ni restringidas por las singularidades o el carácter privado del vehículo fiduciario utilizado o particularidades asociadas a la figura utilizada para la generación del vínculo o participación dentro de la estructura, es decir sea esta bajo la condición de fideicomitente o fideicomitente adherente. Por consiguiente, la Superintendencia conservará intacta su capacidad jurídica de exigir cualquier documentación o aclaración que estime pertinente a los fines de comprobar el estricto cumplimiento del marco regulatorio vigente en torno a la figura que nos ocupa.

Finalmente, cabe advertir y hacer reserva de que, el criterio desarrollado en la presente misiva se deriva de las disposiciones del artículo 7 de la citada Ley núm. 249-17, mediante el cual se le atribuye por objeto a esta Superintendencia del Mercado de Valores promover un Mercado de Valores ordenado, eficiente y transparente, proteger a los inversionistas, velar por el cumplimiento de la Ley y mitigar el riesgo sistémico, mediante la regulación y la fiscalización de las personas físicas y jurídicas que operan en el Mercado de Valores.

Nos reiteramos a su disposición para aclarar cualquier aspecto relacionado a esta opinión.

Atentamente,

[FIRMA SUPERINTENDENTE]