Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/10/2015 2:29 PM r.graciano
42696

INFORME DE CALIFICACION

FONDO NACIONAL PIONEER UNITED RENTA FIJA

OCTUBRE 2015

Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FONDO NACIONAL PIONEER UNITED RENTA FIJA

INFORME DE CALIFICACION – OCTUBRE 2015

	Jul. 2015	Oct. 2015
Riesgo crédito	A+fa (N)	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M3	M4

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

Indicadores financieros

En millones de pesos

	2013	2014	Sep-15
Activos administrados	2.122	2.186	2.391
Patrimonio	2.111	2.171	2.376
Valor Nominal Cuota*	1.054,9	1.085,6	1.188,1
Rentabilidad Acumulada Cuota	5,5%	2,9%	9,4%
Dividendo por Cuota*	27,8	85,2	66,7
Duración Promedio (años)	3,1	4,6	3,3
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000	2.000

** Cifras en pesos*

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/10/2015 2:29 PM r.graciano
42696

Fundamentos

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija de emisores del Estado Dominicano o empresas u organismos multilaterales operando en República Dominicana.

El aumento de calificación del Fondo de "A+fa (N)" a "AA-fa (N)" se sustenta en una cartera que cumple consistentemente con su objetivo de inversión, que mantiene un estable y buen perfil crediticio de su activo subyacente y una alta capacidad de generación de flujos. Asimismo, incorpora la gestión de su administradora, que mantiene adecuadas políticas de administración para los fondos y que cuenta con una estructura y equipos de gestión con buen nivel para el correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, la calificación considera la concentración de los emisores y el mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

El cambio de calificación de "M3" a "M4" otorgada al riesgo de mercado responde a un aumento de la duración esperada por Feller Rate, entre 1 y 3 años, observando una duración promedio del último año en torno a los 4,3 años. La clasificación "M4" indica una moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

Nuestro análisis, además, considera como un factor positivo la presencia de un completo marco legal, que regula de manera clara y exhaustiva las actividades y responsabilidades de las administradoras y los fondos.

El sufijo (N) indica que se trata de un fondo con menos de 36 meses de operaciones para su evaluación.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., sociedad constituida en 2005, pero que inició operaciones formales con su actual estructura en 2011, con dos fondos operativos en República Dominicana.

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es el primer Fondo aprobado en República Dominicana, inició sus operaciones en mayo de 2013 con una emisión de RD$ 2.000 millones. Al cierre de septiembre de 2015, el Fondo manejaba activos por RD$ 2.391 millones y contaba con más de 55 aportantes.

Durante todo el periodo analizado, la cartera del Fondo ha estado invertida en instrumentos de deuda del mercado nacional, cumpliendo con los objetivos de inversión.

Al 30 de septiembre de 2015, la cartera estaba formada, principalmente, por instrumentos emitidos por el Banco Central y Ministerio de Hacienda de República Dominicana, entregando una concentración a la cartera. No obstante, en términos de instrumentos la cartera mantenía un 47,4% en certificados de inversión especial, un 15,9% en bonos de deuda, un 34,2% en notas de renta fija y un 2,2% en certificados financieros.

El Fondo ha exhibido, consistentemente en el tiempo, buen perfil crediticio de la cartera subyacente, muy relacionado a la calificación de República Dominicana.

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija recibe flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, pudiendo distribuir beneficios de manera mensual. Además, el Fondo tiene una alta liquidez dada por el mercado secundario de los instrumentos. Por otro lado, al 30 de septiembre de 2015, los pasivos de fondo alcanzaron un 0,6% del patrimonio.

La duración de cartera del Fondo, durante los últimos 12 meses, se mantuvo entre los 3 y 5 años, con un promedio de 4,3 años.

De acuerdo a la metodología de Feller Rate, no es posible medir de manera concluyente el desempeño de la cuota. No obstante, se observa una rentabilidad acumulada mensual, con dividendos, desde el inicio al cierre de septiembre de 2015 de un 39,5%.

El Fondo tiene término en mayo de 2018, existiendo un tiempo consistente con la duración de la cartera, generando un bajo riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Cartera cumple con objetivo de inversión.
- Buena y estable calidad crediticia de la cartera subyacente.
- Alta capacidad de generación de flujos.
- Administradora posee estructura y equipos con buen nivel para la gestión de fondos y cuenta con adecuados sistemas de control y políticas de funcionamiento.

Riesgos

- Concentración en papeles del Banco Central y del Gobierno Dominicano.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

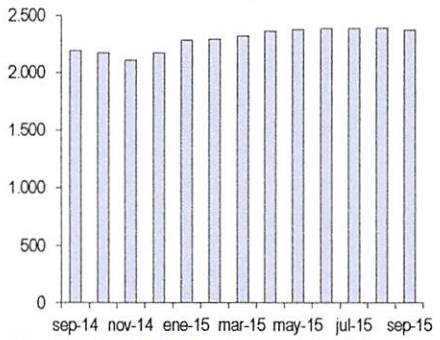
Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.cl
(56) 2 2757-0452

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Riesgo crédito	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M4

Evolución patrimonio neto

Millones de pesos



Resumen cartera inversiones fondo

	Dic. 13	Dic. 14	Sep. 15
Certificado Inv. Especial	29,4%	33,3%	47,4%
Notas R.F.	0,0%	0,4%	34,2%
Bonos de deuda	64,8%	64,4%	15,9%
Certificados Financieros	5,6%	0,0%	2,2%
Total Oferta Pública	**99,8%**	**98,1%**	**99,6%**
Caja y otros	0,2%	1,9%	0,4%
Total Activos	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Evolución indicadores de cartera

	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Duración (años)	4,6	4,8	3,4	3,3
% en RD$	100%	100%	100%	100%

OBJETIVOS DE INVERSION

Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

Según su reglamento interno, el Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija tiene como objetivo la conformación de una cartera de inversiones de instrumentos representativos de deuda en el mercado nacional.

Además, señala que tiene como objetivo la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y protección de capital a corto y largo plazo.

El Fondo invertirá sus recursos en títulos de valores representativos de deuda del Banco Central de la República Dominicana, Ministerio de Hacienda de la República Dominicana y organismos multilaterales.

Además, el Fondo podrá invertir en depósitos a plazo y certificados financieros de entidades financieras del Sistema Financiero Nacional.

Entre otros límites relevantes, el reglamento interno del Fondo establece:

- Mínimo un 75% del total de activos debe tener una duración superior a 1 año.
- Mínimo un 70% del total de activos deben ser bonos.
- Mínimo un 60% del total de activos debe estar invertido en moneda del valor cuota, es decir, en pesos dominicanos.
- Las inversiones deben tener calificación de riesgo en categoría grado de inversión (BBB o superiores).

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Cartera cumple con objetivo de inversión

Características del fondo

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es el primer Fondo aprobado en República Dominicana. Inició sus operaciones en mayo de 2013 con una emisión de RD$ 2.000 millones, contando, actualmente, con más de 55 aportantes.

Al cierre de septiembre de 2015, el Fondo manejaba activos por RD$ 2.391 millones, un 9% superior a lo gestionado al cierre de diciembre de 2014.

Cartera concentrada en instrumentos emitidos por el Gobierno y Banco Central Dominicano

Consistentemente en el tiempo, la cartera del Fondo ha estado invertida en instrumentos de deuda del mercado nacional, cumpliendo con los objetivos de inversión y con los límites reglamentarios, considerando que lo mantenido en certificados de inversión especial emitidos por el Banco Central de República Dominicana, tiene las mismas características que los bonos de deuda.

Entre enero y septiembre de 2015, la cartera mantuvo inversión en certificados de inversión especial, bonos de deuda, notas de renta fija y certificados financieros, con un promedio de 37,8%, 45,3%, 15,5% y 1,2% de los activos, respectivamente.

Por otro lado, respecto a la inversión por emisor, ésta se concentró el Banco Central y Ministerio de Hacienda.

Adicionalmente, el Fondo exhibió un estable y buen perfil crediticio de la cartera subyacente, muy relacionado a la calificación de República Dominicana.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Riesgo crédito	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M4

Buena generación de flujos, alta liquidez esperada y bajos pasivos

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija recibe flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, pudiendo distribuir beneficios de manera mensual, al descontar las comisiones y gastos del Fondo.

Además, el Fondo tiene una alta liquidez dada por el mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central, que representan la mayor parte de las transacciones del mercado secundario de renta fija de República Dominicana.

Por otro lado, el fondo no ha exhibido pasivos financieros, estableciendo en su reglamento interno la posibilidad de contraer endeudamiento por hasta un 25% de su patrimonio. Al cierre de septiembre de 2015, los pasivos de fondo alcanzaron un 0,6% del patrimonio y correspondían, principalmente, a dividendos por pagar.

Duración promedio superior a 4 años

La duración de cartera del Fondo, durante los últimos 12 meses, se mantuvo entre los 3 y 5 años, con un promedio de 4,3 años, lo que entregaba una moderada sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

Por otro lado, en igual periodo, la totalidad de la inversión se mantuvo en pesos dominicanos, anulando la exposición a tipo de cambio.

Rentabilidad de la cuota

De acuerdo a la metodología de Feller Rate, no es posible medir de manera concluyente el desempeño de la cuota, ya que el Fondo debe contar con 36 meses de operaciones.

No obstante, se observa una rentabilidad acumulada mensual, con dividendos, desde el inicio al cierre de septiembre de 2015 de un 39,5%.

Duración del fondo

El Fondo tiene término en mayo de 2018, existiendo un tiempo consistente con la duración de la cartera, generando un bajo riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

Sin embargo la cartera estará formada por instrumentos con distintos vencimientos, lo que por una parte ayuda a la liquidez, pero por otra incorpora riesgo de reinversión y, al final de su vencimiento, riesgo de precio según la evolución de la tasa de interés.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora posee estructura suficiente para gestión y control de los recursos manejados

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Pioneer SAFI).

La administración general de Pioneer SAFI se encuentra en sus socios gestores, que se distribuyen entre el Consejo de Directores, funciones de Presidencia y Gerencia de Inversiones.

El Presidente-Gerente General es el encargado de la realización del plan estratégico de la administradora, diseñado por el Consejo de Directores. Además, debe dirigir y gestionar los recursos de la administradora, velar por el cumplimiento del presupuesto general de ingresos y gastos y asegurar que se ejecute el plan de mercadeo, promoviendo el desarrollo y crecimiento de la cartera de productos.

El Vicepresidente Ejecutivo-Gerente de Inversiones debe apoyar y gestionar el desarrollo de los productos financieros, promover el portafolio de productos y servicios de la administradora, preparar el plan de mercadeo, tener una gestión efectiva con los clientes y hacer cumplir las políticas generales de la administradora.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Riesgo crédito	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M4

El encargado de ejecutar las operaciones de los fondos es el Administrador del Fondo, quien además desarrolla y planifica la implementación de políticas y estrategias de los fondos.

Quien está a cargo de las operaciones de la administradora, controlando que éstas se realicen cumpliendo con las normativas, leyes y reglamentos, establecidos por las entidades supervisoras como por Pioneer SAFI, es el Gerente de Operaciones.

El Oficial de Administración y Finanzas se encarga de los procesos administrativos, donde debe gestionar y velar por el cumplimiento de estos procesos. Entre otras responsabilidades se encuentra la preparación del presupuesto de gastos generales y administrativos, la autorización y ejecución de las compras y el soporte a los puestos directivos y gerenciales en la gestión del personal.

Adicionalmente, la administradora cuenta con un Ejecutivo de Control Interno que debe controlar el nivel de cumplimiento de las operaciones, junto al de las leyes, normativas y reglamentos aplicables a cada área.

Feller Rate considera que la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, junto con una buena estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración.

Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones se realizará conforme a la normativa vigente.

La valorización de la cartera será realizada de forma diaria, en función de los precios informados por la Bolsa de Valores de República Dominicana.

Si no existiesen transacciones que permitan obtener las tasas o precios de algún instrumento, se tomarán las posturas en firme de oferta de compra registradas en el mecanismo centralizado de negociación de la Bolsa de Valores de República Dominicana.

En caso que no existan las posturas mencionada anteriormente, se calculará descontando su flujo de pagos futuros a las tasas de rendimiento de mercado según se detalla en su reglamento interno.

La política de valorización cumple con la normativa, se encuentra establecida explícitamente en el reglamento y en las políticas y manuales de operación de la administradora.

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

Tanto los instrumentos elegibles como los límites de inversión se encuentran establecidos en el reglamento interno y en la política de administración de fondos.

El equipo de inversiones es el encargado de presentar un reporte de inversión al Comité de Inversiones, en función de los objetivos del fondo, considerando factores como duration del instrumento, calificación de riesgo, desempeño financiero histórico, rendimiento del papel, fecha y periodicidad de cupones.

El Comité de Inversiones, tras el recibimiento del reporte de análisis financiero, supervisa, monitorea y aprueba dichas inversiones según la conveniencia y maximización esperada de los beneficios. El Comité sesionará al menos una vez por mes y estará formado por tres miembros con experiencia en el rubro financiero.

Las inversiones del fondo son ejecutadas por el Administrador del Fondo basadas en los parámetros trazados por el Comité de Inversiones.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de un fondo de renta fija. Asimismo, se observa la presencia y actuación de ejecutivos y personas con experiencia en el mercado financiero, estructuraciones y emisiones del mercado local e internacional.

Riesgo Contraparte Operacional

El Fondo realizó su colocación a través de United Capital Puesto de Bolsa S.A.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Riesgo crédito	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M4

Por otro lado, cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores S.A., como custodio de los valores, como administrador de las cuotas de participación y las inversiones del Fondo y como agente de pago.

Conflictos de interés

La administradora establece en su "Normas Internas de Conducta" distintos mecanismos y procedimientos destinados a evitar, minimizar y solucionar eventuales conflictos de interés. Todo lo anterior de forma consistente con las normas establecidas por el Consejo Nacional de Valores de República Dominicana para los administradores de fondos y la gestión de los mismos. Entre otros aspectos se establecen:

i) Mecanismos de control interno tanto para la administradora como para los fondos manejados, junto con un responsable de aplicarlos, el Ejecutivo de Control Interno.

ii) Comité de Vigilancia o Representantes de Aportantes para verificar que la administradora y los fondos cumplen con la normativa, los reglamentos y que gestionan de forma adecuada los recursos, pudiendo incluso proponer en caso necesario el reemplazo de la administradora.

iii) Se prohíben las operaciones entre la administradora y los fondos manejados.

iv) Se establecen las restricciones para una adecuada gestión y manejo de información privilegiada por parte de empleados, integrantes del comité de inversiones y todas las personas relacionadas a éstos.

v) Se detalla el régimen de sanciones internas por incumplimiento de estas normas.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de Pioneer SAFI, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos.

PROPIEDAD

Propietarios con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero

La administradora fue constituida en 2005, pero con inicio de operaciones en 2011, con la visión de entregar un abanico de oferta de inversión al mercado local, a través de diferentes fondos de inversión.

La administradora es propiedad en un 35% de Coral Sands Properties (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), 35% Grupo Estiva (ligado a grupo empresarial José Díez Cabral) y 30% a Pioneer Holding, que es propiedad de los socios gestores de la administradora (Héctor Garrido y Yamil Isaías).

Amplia experiencia en el sector financiero

Todos los accionistas poseen amplia experiencia en la industria financiera de República Dominicana, han pertenecido o están relacionados a distintos agentes del mercado dominicano. Además, a juicio de Feller Rate tienen un apropiado acceso a financiamiento propio o de terceros en caso necesario.

Alta importancia estratégica de la gestión de fondos

Los socios gestores, Héctor Garrido y Yamil Isaías, concentran su actividad actual en la gestión de la administradora, manejando, al cierre de septiembre de 2015, dos fondos en República Dominicana, uno de renta fija y uno de renta inmobiliaria. Dada la importancia estratégica de sus propietarios, se proyecta un importante desarrollo y crecimiento.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	Abr-14	Sep-14	Oct-14	Ene-15	Abr-15	Jul-15	Oct-15
Riesgo crédito	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M3	M3	M3	M3	M3	M3	M4

Nomenclatura

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

Categorías de Riesgo Crédito:

- AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

+ o -: Las calificaciones entre AAfa y Bfa pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

Categorías de Riesgo de Mercado

- M1: Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.
- M2: Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.
- M3: Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.
- M4: Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.
- M5: Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.
- M6: Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate