Fondo Mutuo Renta Fija Nacional BHD Liquidez

Sociedad Administradora de Fondos de Inversión BHD

Informe de Calificación

Superintendencia del Mercado de Valores RD
Recepción de Documento
Calificación de riesgo
2018-04-20 04:36
03-2018-000526-01

Calificaciones

Calidad Crediticia	AA−f(dom)
Sensibilidad al Riesgo de Mercado	S1(dom)

Número de registro: SIVFIA-003

Datos Generales (Marzo 2018)

Tipo	Abierto
Permanencia	Sin pacto
Liquidez	Rescates efectivos el mismo día
Portafolio Total	DOP2,317.1 millones
Número de Inversionistas	4,094
Rentabilidad Anual	5.18%
Administrador	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión BHD, S.A. (BHD Fondos)
Domicilio	República Dominicana
Inicio de Operaciones	Enero 6, 2015
Moneda	Peso dominicano

Fuente: BHD Fondos.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
20/04/2018 4:33 PM e.ulerio
67271

Factores Clave de las Calificaciones

Fundamentos de Calidad Crediticia

Factor Promedio Ponderado de Calificación (WARF[a]): La estructura de activos del fondo durante el primer trimestre de 2018 correspondió a una calificación de 'AA−f(dom)'. La reducción en la calificación desde 'AA+f(dom)' responde a la participación mayor de activos con una calificación crediticia de largo plazo inferior, así como al efecto de la concentración por emisor y la distribución en activos con calificaciones inferiores.

Estructura Crediticia del Portafolio: El cambio en la estructura crediticita reflejó un aumento de activos con calificación igual o inferior a 'BBB+(dom)' que pasaron de un promedio de 4.3% en 2017 a 11.2% en marzo de 2018. Asimismo, los activos calificados en la categoría de 'A(dom)' aumentaron su participación, al pasar de 31.6% a 53.9%. Como consecuencia, los activos con mayor calificación tuvieron una disminución relevante. Si bien las calificaciones de los activos de corto plazo del portafolio del fondo fueron F1 y F2 en escala nacional, acorde con la metodología aplicada por Fitch, la agencia únicamente considera el equivalente de estas en la escala de largo plazo.

Concentración: El fondo presenta una participación alta por parte de sus emisores principales. Durante el período analizado, el primer trimestre de 2018, los tres emisores más importantes alcanzaron una participación de 52.5% del total de activos y los cinco principales correspondieron a 76.2%. Del fondo, 3.9% estuvo en activos emitidos por la Nación que no se ponderan en las medidas de concentración. Incluyendo las inversiones en cuentas de ahorro, el fondo promedió 12.3% en activos invertidos en su casa matriz.

[a] *Weighted average rating factor.*
Fuente: Fitch.

Fundamentos de Sensibilidad al Riesgo de Mercado

Duración Modificada y Riesgo *Spread*: Durante el período analizado, enero a marzo de 2018, los activos promediaron una duración modificada baja de 0.10. Como consecuencia de los cambios en la estructura crediticia, el riesgo *spread* promedio fue de 0.04 en el primer trimestre de 2018, frente a 0.02 que promedió en 2017.

Liquidez: La liquidez a tres meses (disponible y valores con vencimientos menores de 91 días) promedió 89.7% del portafolio. De los recursos, 45,5% estuvo concentrado en los primeros 20 inversionistas.

Apalancamiento: BHD Liquidez podría endeudarse por hasta 10% del portafolio; sin embargo, no ha incurrido en deuda.

Riesgo Cambiario: De las inversiones actuales, 100% se denomina en pesos dominicanos, moneda en la que está expresada la cuota, por lo que no existe el riesgo cambiario.

Fuente: Fitch.

Analistas

Luis López
+57 (1) 4846770 ext. 2003
luis.lopez@fitchratings.com

Sandra Páez
+57 (1) 4846770 ext.1020
sandra.paez@fitchratings.com

Perfil de la Administradora

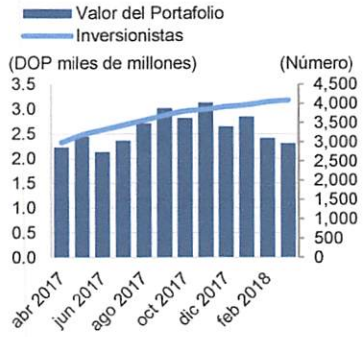
BHD Fondos pertenece al Centro Financiero BHD León S.A., uno de los grupos financieros principales de República Dominicana, con el cual tiene sinergias en materia comercial, operativa y de gestión. La administradora fue constituida en octubre de 2012 y empezó la gestión de recursos de terceros con la administración del fondo BHD Liquidez en enero de 2015.

A febrero de 2018, la compañía administraba cuatro fondos mutuos que alcanzaban aproximadamente DOP8.6 mil millones. Lo anterior se logró a través de cuatro fondos de renta fija: BHD Liquidez, BHD Plazo 30 días, BHD Plazo 30 días en dólares estadounidenses y BHD Plazo 90 días.

En opinión de Fitch, BHD Fondos tiene las características suficientes para gestionar sus fondos de inversión, al contar con métodos adecuados para la identificación, control y monitoreo de los riesgos que enfrenta en el desarrollo de sus actividades.

La alta gerencia y miembros del comité de inversiones de BHD Fondos poseen un nivel de experiencia apropiado en el sector financiero dominicano. La administración del portafolio está a cargo de la gerencia de inversiones, de la cual depende un *trader*. Las decisiones de inversión son responsabilidad del comité de inversiones, el cual cuenta con la participación de miembros de alta gerencia, así como del Centro Financiero BHD León. La administración de riesgos de mercado, crédito y liquidez es responsabilidad de la gerente de riesgos, quien también tiene el soporte de miembros del área de riesgos del Centro Financiero BHD León.

Activos bajo Administración



Fuente: BHD Fondos y estimaciones de Fitch.

Composición del Portafolio

Fuente: BHD Fondos y estimaciones de Fitch.

Calificación de Calidad Crediticia

Calidad Crediticia

La calificación crediticia es un reflejo de la calidad crediticia de los activos subyacentes del portafolio, tomando en cuenta el cambio presentado durante el primer trimestre de 2018. De esta manera, a marzo de 2018, el portafolio tuvo una participación de 34.9% en activos y emisores calificados en AA+(dom), mientras 31.8% correspondió a instrumentos calificados en A+(dom); 22.1% se constituyó por activos y emisores calificados en A−(dom) y 11.2%, por calificados en BBB+(dom). Si bien la totalidad de activos del portafolio estaba calificada en F1 y F2 para el corto plazo en escala local, acorde con la metodología aplicada por Fitch, se utilizan únicamente las calificaciones de largo plazo.

El fondo mostró una composición preponderante en activos emitidos o respaldados por instituciones financieras. De enero a marzo de 2018, en promedio, 71.6% del mismo se encontraba invertido en certificados, mientras que 24.5% estaba en cuentas de ahorro y corrientes, y 1.3%, en certificados de inversión especial. El restante 2.5% estaba invertido en bonos y certificados emitidos por la nación, letras y notas de renta fija.

El fondo no realizó operaciones de liquidez (reporto) al cierre de cada mes. Además, los depósitos bancarios están colocados en entidades con un riesgo nacional bajo de incumplimiento, por lo que el riesgo de contraparte está mitigado.

El fondo mantuvo una participación promedio de 3.9% en activos emitidos por la Nación, los cuales no se ponderan en las medidas de concentración mencionadas. La totalidad del portafolio estaba invertida en instrumentos denominados en pesos dominicanos.

Riesgo de Concentración

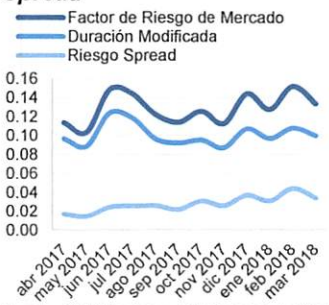
La concentración alta de los emisores principales afectó la calidad crediticia del fondo. Fitch utiliza pruebas de estrés específicas para el WARF, a fin de estimar la sensibilidad de la calificación a la baja de calificaciones de exposiciones específicas. Para esto, la agencia disminuye las calificaciones de los tres y cinco emisores más representativos. Bajo un escenario de estrés, la calificadora también asume una disminución en las calificaciones de los activos dos categorías o más por debajo del nivel de calificación del fondo implícito en el WARF no estresado. De este modo, las pruebas de estrés llevaron a Fitch a otorgar una calificación de 'AA−f(dom)' al fondo.

Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación Fondos de Deuda (Septiembre 6, 2016).

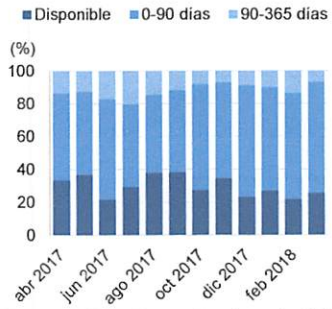
Metodología de Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (Marzo 6, 2017).

Riesgo Tasas de Interés y *Spread*



Fuente: BHD Fondos y estimaciones de Fitch.

Distribución por Plazos



Fuente: BHD Fondos y estimaciones de Fitch.

Calificación de Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo *Spread*

La política del fondo limita el plazo de vencimiento promedio del portafolio a 360 días. Sin embargo, durante el período analizado, el fondo mantuvo un plazo de vencimiento promedio muy inferior al límite, cercano a 40 días. De esta manera, los activos con vencimiento inferior a 90 días mantuvieron una inversión promedio de 65.2%, mientras que 10.3% estuvo invertido en activos con vencimiento de entre 91 y 365 días. El restante 24.5% se invirtió en cuentas bancarias.

Como consecuencia de la estrategia conservadora del administrador, el fondo mantiene una inversión de muy corto plazo. De esta manera, a marzo de 2018, el portafolio alcanzó una duración modificada de 0.10.

Acorde con la estructura del mercado local, el portafolio se compone en su totalidad de títulos a tasa fija. Lo anterior reduce la capacidad para mitigar pérdidas en el escenario de incremento en la tasa.

Riesgo de Liquidez

La liquidez a tres meses (disponible y valores con vencimientos menores de 91 días) promedió 89.7% del portafolio durante el período analizado. Este nivel alto resulta de la estrategia y la política de inversión del fondo. La participación de los 20 inversionistas principales se considera alta, con 45.5%. La liquidez alta del fondo mitiga el riesgo de liquidez.

Consideraciones Adicionales

Claridad y Precisión de Objetivos del Fondo: El perfil general de este instrumento es de riesgo bajo de crédito y de mercado. El fondo invierte en valores de deuda de renta fija nacional de oferta pública, emitidos en el mercado local por el gobierno o emisores privados con riesgo soberano o bajo riesgo relativo en pesos dominicanos. La duración del portafolio no excederá 360 días.

Fitch considera que el fondo tiene definidos claramente los objetivos y la estrategia de inversión, lo que resulta en una visión apropiada frente al riesgo y la clase de activos que incorpora. La composición actual demuestra el cumplimiento de su objetivo de mantener inversiones principalmente inferiores a un año, respetando los emisores y tipos de papel autorizados.

Orientación de Políticas al Logro de Objetivos y su Coherencia con Reglamento: El reglamento interno detalla las políticas por plazo, tipo de valor, moneda y calificación crediticia, así como las restricciones para cada caso. Fitch considera que la política de inversión está alineada con el objetivo del fondo y que es coherente al permitir la inversión mayoritaria en activos de corto y mediano plazo, así como al delimitar el tipo de instrumento y calificación de los valores de deuda.

Conflictos de Interés: El fondo se constituye como un patrimonio autónomo independiente del de la administradora, tal como lo determina su reglamento interno y en concordancia con las disposiciones de República Dominicana. BHD Fondos cuenta con un manual interno para el manejo de conflictos de interés, el cual enmarca también aquellos que puedan surgir con los fondos administrados. El manual incluye políticas de justa asignación entre los fondos y establece al oficial de cumplimiento como el responsable de monitoreo y validación de los mecanismos de tratamiento y solución de los conflictos entre los fondos. Fitch no tiene evidencia de incumplimientos de las obligaciones de BHD Fondos con los aportantes en el desarrollo de su objetivo social.

Idoneidad, Experiencia y Recursos: En opinión de Fitch, la administradora tiene una alta gerencia y miembros del comité de inversiones con experiencia apropiada en el sector financiero dominicano. Además, tiene una segregación adecuada de funciones, al diferenciar el área de análisis de inversiones de la de operaciones y riesgos, y contar con auditores externos.

Incumplimiento, Dolo o Negligencia: Fitch no tiene evidencia de incumplimientos de las obligaciones o responsabilidades de BHD Fondos con los aportantes del fondo en el desarrollo de su objeto social. En 2017, la administradora fue sancionada al contar con un ingeniero industrial para las funciones de ejecutivo de control interno, dado que estos estudios no estaban listados en la normativa vigente a esa fecha como una de las licenciaturas aprobadas para ocupar dicho cargo. En 2017, también fue sancionada por la remisión inexacta en 2016 de la hoja de valoración diaria de la cuota remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana para el Fondo Mutuo Renta Fija-BHD Plazo 30 Días.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por la operadora o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".