

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
22/02/2017 3:37 PM r.graciano

INFORME DE CALIFICACIÓN

FONDO DE INVERSION CERRADO RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

FEBRERO 2017



Calificadora de Riesgo

FONDO DE INVERSIÓN CERRADO RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

Dominicana

INFORME DE CALIFICACION - Febrero 2017

	Ene. 2017
Riesgo crédito	Afa (N)
Riesgo mercado	M4

Feb. 2017
Afa (N)
M4

Detalle de clasificaciones en Anexo

Ind	icado	res fil	nanci	eros

En millones de pesos dominicanos

	Dic-15	Dic-16
Activos administrados (MM RD \$)	126	236
Patrimonio (MM RD \$)	105	235
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.049,4	1.175,1
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	4,9%	12,0%
Duración Promedio (años)**	3,9	4,6
N° de Cuotas (miles)	100	200

^{*} Con dividendos. A diciembre de 2015 respecto al inicio, a diciembre de 2016 respecto al cierre del año anterior.

Fundamentos

El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija Capitalizable Popular se orienta a la inversión en renta fija, con una alta calidad crediticia, denominada en pesos dominicanos.

La calificación "Afa (N)" otorgada al fondo se sustenta en una cartera que cumple con los objetivos de inversión, con una alta y estable solvencia del activo subyacente y una alta liquidez de sus inversiones. Además, considera la administración de AFI Popular, que posee un alto nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos y equipos suficientes para un adecuado manejo de carteras, control y seguimiento a los fondos, junto con el respaldo de su controlador, uno de los principales grupos económicos de República Dominicana. Como contrapartida, incorpora la concentración por emisor y el incipiente mercado de fondos en República Dominicana.

La calificación "M4" para el riesgo de mercado incorpora una duración promedio de cartera menor a 5 años y una nula exposición cambiaria.

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

Nuestro análisis 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. De igual forma, entendemos una ventaja para este tipo de instrumentos el beneficio fiscal de invertir en fondos.

El Fondo es gestionado por la Administradora de Fondos de Inversión Popular S.A. (AFI Popular), constituída en noviembre de 2012, con el objetivo de brindar a los clientes del Grupo Popular la oportunidad de invertir en instrumentos innovadores. El fondo ha colocado dos emisiones de su programa, manteniendo al cierre del año 2016, 200 mil cuotas, con un patrimonio de RD\$ 235 millones.

Durante todo el periodo analizado, la cartera ha cumplido con los objetivos de inversión. La cartera ha estado invertida en títulos de renta fija emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda de República Dominicana, y en menor proporción, certificados financieros de otras entidades emisoras locales.

Dado el objetivo de reinvertir los flujos provenientes de los cupones de los instrumentos, el fondo tiene una alta liquidez. Asimismo, las inversiones del Gobierno y Banco Central tienen un amplio mercado secundario, representando la mayor parte de las transacciones de renta fija en República Dominicana.

La duración de la cartera se ha mantenido en rangos estables, con un promedio de 4,7 años en los últimos doce meses.

Durante los meses analizados, el fondo exhibió un nulo endeudamiento financiero. Al cierre diciembre 2016 el fondo presentaba pasivos por un 0,4% del patrimonio, que correspondían a comisiones por pagar de la administradora, retenciones y acumulaciones por pagar.

La metodología de Feller Rate establece que el fondo debe contar con 36 meses de funcionamiento para medir la rentabilidad de manera concluyente. No obstante, en 21 meses de operación, el fondo exhibe una rentabilidad acumulada de 17,5%.

El Fondo tiene término en marzo de 2020, existiendo un tiempo consistente con la duración de la cartera, generando un bajo riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Cartera cumple con los objetivos de inversión.
- Alta y estable solvencia del activo subyacente.
- Alta liquidez de sus inversiones.
- Alto nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos y equipos suficientes para un adecuado manejo de carteras y control y seguimiento a los fondos.
- Pertenece a uno de los principales grupos financieros de República Dominicana.

Riesgos

- Cartera concentrada en instrumentos del Banco Central de República Dominicana.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
22/02/2017 3:37 PM r.graciano

Esteban Peñailillo

Analista:

esteban.penailillo@feller-rate.cl

^{**} Acumulados en el año.

^{***} Cartera RF largo plazo



Riesgo Crédito

Riesgo Mercado

Dominicana

Afa (N)

M4

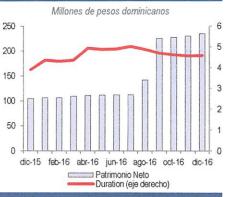
FIC RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

INFORME DE CALIFICACION - Febrero 2017

OBJETIVOS DE

Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana.

Evolución patrimonio neto y duración de cartera largo plazo



Resumen cartera inversiones fondo

Cuenta Corriente	1,2%	0,8%	0,3%
Total Oferta Pública	100,0%	100,0%	100,0%
Caja y otros	0,0%	0,0%	0,0%
Total Activos	100,0%	100,0%	100,0%

Evolución indicadores de cartera

	Dic-15	Jun-16	Dic-16	
Duración (años)	3,9	4,9	4,6	
% en RD\$	100%	100%	100%	

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija Capitalizable Popular define su objetivo en su reglamento interno, orientándose a la inversión en renta fija de alta calidad crediticia, denominada en pesos dominicanos, de manera de obtener rendimientos a través de una adecuada diversificación de riesgo del portafolio de inversiones.

Además, el reglamento señala que la cartera estará invertida en valores de emisores del sector público o privado, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Productos de República Dominicana.

El fondo está dirigido a inversionistas que requieran un producto de inversión de mediano plazo, buscando la mayor rentabilidad posible a un nivel de riesgo dado.

El reglamento define como benchmark para comparar su desempeño a la Tasa de Interés Pasiva Promedio Ponderada (TIPPP) publicada por el Banco Central.

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

- La inversión máxima de 25% del portafolio en fondos cerrados de inversión, valores de fidecomiso o valores titularizados.
- La combinación de valores titularizados, valores de fideicomisos y participaciones en fondos cerrados de inversión, no podrá exceder el 40% de los activos del fondo.
- La concentración máxima en un emisor será de hasta un 20% del portafolio, exceptuando emisiones del Banco Central y Ministerio de Hacienda de República Dominicana.
- > La concentración máxima de una emisión será de hasta un 40% de ésta.
- Las inversiones deben tener calificación de riesgo igual o superior a "Grado de Inversión", entendiéndose éste como toda calificación igual o superior a "BBB-".
- La cartera deberá mantener un mínimo de 0,25% y máximo de 20% en depósitos de entidades de intermediación financiera del sistema financiero de República Dominicana, con una calificación de riesgo mínima de "Grado de Inversión".

El reglamento establece una etapa pre-operativa de 6 meses para la formación de una cartera de activos de renta fija que cumpla con los límites definidos en el reglamento interno. No obstante, esta etapa se encuentra finalizada desde abril 2015, con la colocación de la primera emisión del programa de emisiones de cuotas en el mercado primario y el aviso de AFI Popular como hecho esencial, dando inicio a la etapa operativa del fondo.

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Cartera cumple con objetivo de inversión.

Características del fondo

El FIC Renta Fija Capitalizable Popular contempla una emisión total de RD\$ 1.500 millones, equivalente a 1.500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de RD\$ 1.000 cada una.

Se consideran hasta 15 emisiones en un plazo máximo de colocación de 3 años, con una inversión mínima de RD\$ 10.000. A la fecha, el fondo ha colocado dos emisiones de su programa, manteniendo al cierre del año 2016, 200 mil cuotas, con un patrimonio de RD\$ 235 millones, equivalente a un 7% del total gestionado por fondos de similar orientación.

Cartera invertida en instrumentos de renta fija

Durante todo el periodo analizado, la cartera estuvo formada según los objetivos reglamentarios. Durante el año 2016, la mayor parte de la cartera del fondo estaba invertida en títulos de renta fija emitidos por el Banco Central de República Dominicana, con cerca de 80% de sus activos en estos instrumentos. El porcentaje restante se encontraba invertido en Certificados Financieros de Banco Popular, Asociación Popular de Ahorros y Préstamos y Motor Crédito.



FIC RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

INFORME DE CALIFICACION - Febrero 2017

Dominicana



Con respecto a la solvencia del activo subyacente, ésta es alta y estable, respaldada principalmente por el riesgo soberano del país.

El reglamento no establece una diversificación respecto a los instrumentos públicos o privados, esperando que la cartera se encuentre invertida de acuerdo a la disponibilidad de inversiones en el mercado.

Alta liquidez esperada de cartera y nulo endeudamiento financiero

El fondo reinvierte los flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, ampliando su capacidad de inversión, aprovechando las condiciones del mercado y las oportunidades del momento, por lo que el reparto de beneficios se establece sólo al término del fondo.

Además, el fondo puede tener acceso a una mayor liquidez, entregada por el mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central, los que representan la mayor parte de las transacciones del mercado secundario de renta fija en República Dominicana.

Durante los meses analizados, el fondo exhibió un nulo endeudamiento financiero. Al cierre de diciembre 2016, el fondo presentaba pasivos por un 0,4% del patrimonio, que correspondían a comisiones por pagar de la administradora y retenciones y acumulaciones por pagar. El reglamento interno del fondo permite el endeudamiento como parte de su estrategia, hasta por el 30% del valor del portafolio, pudiendo otorgar las inversiones en garantía.

Vencimiento del fondo en el largo plazo

El plazo de vencimiento del fondo corresponde a 1.800 días calendario, a partir de la fecha de primera emisión de sus cuotas. Así, el fondo tiene como fecha de vencimiento el 23 de marzo de 2020.

El plazo de los fondos cerrados de inversión son con "fecha de vencimiento cierta", de conformidad a la definición dada por la Ley del Mercado de Valores a dicho fondo, por lo tanto el mismo no puede ser prorrogable ni es facultad de la asamblea de aportante el extender la vida del fondo.

Los valores privados de renta fija podrán tener un plazo mayor al del fondo, pero deben mantener una duración ponderada menor o igual a 5 años.

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 con alto nivel de estructuras para el maneio de los fondos.

La estructura organizacional de la Administradora de Fondos de Inversión Popular, S.A. (AFI Popular) está orientada a abordar de mejor manera el mercado de República Dominicana, manteniendo una relación directa de las área con la alta gerencia y de manera transversal entre cada una de ellas.

El Consejo de Administración, formado por 5 personas, entrega los lineamientos estratégicos de la administradora.

La Gerencia de Monitoreo de Riesgo de Mercado y Liquidez es el área encargada de la exposición al riesgo de mercado y liquidez dando seguimiento a lo establecido en los Comités de Inversiones y en conjunto con la Gerencia de Control Interno, revisan el cumplimiento legal exigido a la AFI.

El Gerente Administrador de Fondos de Inversión tiene como función principal el desarrollo de productos en base a las necesidades de los clientes, el diseño de las estrategias de inversión, la búsqueda de inversiones acordes a la estrategia y su presentación al Comité de Inversiones respectivo para su aprobación, garantizando la acción de los portfolios managers.



Dominicana

FIC RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

INFORME DE CALIFICACION - Febrero 2017

Riesgo Crédito	Afa (N)	
Riesan Mercado	M4	

Los ejecutivos principales de la administradora son profesionales experimentados de primer nivel, con amplio conocimiento del mercado financiero y demuestran dominio sobre las políticas y procedimientos.

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

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portfolios

Para la evaluación de inversiones y posterior construcción de cartera, la administradora se guía por los objetivos establecidos en el reglamento interno de cada fondo, conforme a la normativa vigente.

Las decisiones de inversión son tomadas en el Comité de Inversiones, quien autoriza las inversiones para el fondo. Además, el comité es responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los recursos del fondo. Las estrategias y lineamiento adoptados deben acogerse a los principios de autonomía, independencia y separación.

El encargado de ejecutar las políticas de inversión del fondo, cumpliendo con lo determinado en el Comité de Inversiones, es el Administrador del Fondo.

Así, el Comité de Inversiones está formado por 3 personas con experiencia en el sector financiero y tiene una periodicidad mínima de 4 veces al año.

Riesgo contraparte operacional

El agente colocador de las cuotas es Inversiones Popular, S.A. - Puesto de Bolsa, relacionado al grupo controlador.

También cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores, S.A., como agente de custodia, pago y administración del programa de emisiones.

Valorización de inversiones

La valorización de la cartera del fondo se realiza diariamente, bajo responsabilidad de la administradora, conforme a la norma de valoración emitida por la Superintendencia de Valores.

Si no existiesen transacciones que permitan obtener las tasas o precios de algún instrumento, por un máximo de 5 días, 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 se encuentra establecida explícitamente en el reglamento y en las políticas y manuales de operación de la administradora.

Políticas sobre conflictos de interés

La administradora posee un "Reglamento General de Conducta y Tratamiento de Conflictos de Interés" que dispone criterios para evitar el uso indebido de información privilegiada de las personas que tengan acceso a ésta, conflictos en la administración de los recursos de los fondos y de la administradora.

De acuerdo a lo señalado en el reglamento, la información privilegiada comprende lo siguiente:

- > La información relativa a las decisiones de inversión, incluyendo las discusiones, análisis y acuerdos de inversión que realicen los miembros del Comité de Inversiones, así como la ejecución de dichas operaciones.
- La información que no ha sido difundida al público y que puede influir en la decisión de suscribir o rescatar cuotas, como por ejemplo el conocimiento del valor cuota o un cambio de comisiones antes de su divulgación.
- La información relativa a los aportantes.
- Las órdenes de compra o venta que se encuentran pendientes de ejecución.



Dominicana

FIC RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

INFORME DE CALIFICACION - Febrero 2017

Riesgo Crédito Afa (N)
Riesgo Mercado M4

Por otra parte, se menciona que se debe mantener un trato igualitario e imparcial ante los aportantes de los fondos, disponer de procedimientos administrativos y controles idóneos a la operación de la administradora, actuar con honestidad y diligencia en el interés de los aportantes, proceder con profesionalismo y prudencia, entregando toda la información relevante para la toma de decisiones de las inversiones.

El Gerente de Control Interno es el responsable de velar por el cumplimiento del reglamento y todas las disposiciones legales aplicables a la administradora.

Adicionalmente, la administradora cuenta con un "Código de Ética" donde se definen las responsabilidades generales de la administración, de la institución y del personal. Señala además, la participación en medios digitales, las relaciones sentimentales, las acciones y conductas sociales, las inversiones personales, los daños financieros, el otorgamiento y aceptación de regalos u obsequios y actividades ilegales de apropiación y desfalco. El encargado de tomar las decisiones en caso de faltas al código será el Ejecutivo de Control Interno.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las normas internas de la administradora, 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 y las personas relacionadas.

PROPIEDAD

Grupo controlador con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero.

La Administradora de Fondos de Inversión Popular, S.A. fue constituida en noviembre de 2012, con el objetivo de brindar a los clientes del Grupo Popular la oportunidad de invertir en instrumentos innovadores.

Amplia trayectoria de su grupo controlador

AFI Popular es una filial del Grupo Popular S.A., holding con más de 50 años en el mercado dominicano, y más de 9.000 accionistas, de los cuales ninguno concentra en forma individual más del 5% de la propiedad.

El Grupo Popular posee amplia experiencia en el mercado financiero Dominicano, la filial más relevante para el grupo es el Banco Popular Dominicano, primera entidad bancaria de capital privado de Republica Dominicana, fundada en 1963, que ofrece créditos a pequeñas industrias y cuentas corrientes y de ahorro a bajo costo.

El Banco Popular Dominicano está calificado por Feller Rate en "AA+" con perspectivas Estables. La calificación asignada toma en cuenta su fuerte posicionamiento como el mayor banco privado del país y la consolidación de su fuerte capacidad de generación, con retornos estables y consistentemente superiores al promedio de la industria, junto a una buena gestión del riesgo de su cartera. También incorpora su estructura de ingresos diversificada y su liderazgo en captación de recursos del público, que le reporta una ventaja en términos de costo de fondos. Su calificación considera, en contrapartida, la presión sobre los márgenes de la industria, sus gastos operacionales relativamente altos y los riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

Además, el grupo cuenta desde 1992 con un puesto de bolsa, Inversiones Popular; desde 1998 una administradora de fondos de pensiones, AFP Popular; y con otras filiales como, Fiduciaria Popular, una filial de licencia internacional en Panamá, Popular Bank Ltd., Servicios Digitales Popular e InfoCentro Popular.

Importancia estratégica de la administradora

AFI Popular cuenta con dos fondos de inversión cerrados de renta fija, los que se diferencian por el reparto de los beneficios, uno reparte beneficios de manera mensual y el otro los capitaliza.

De manera de aumentar el número de aportantes, la administradora ha incluido en su página web diferente información educativa de los fondos de inversión. Además, se abrieron perfiles en redes sociales para expandir las vías de contacto.

El mercado Dominicano mantiene buenas perspectivas en relación a los fondos, con un gran interés de los aportantes por estos nuevos instrumentos. Así, para un grupo orientado al público como es Popular, su AFI se convierte en un complemento relevante de su estrategia.



Dominicana

ANEXOS FIC RENTA FIJA CAPITALIZABLE POPULAR

INFORME DE CALIFICACION - Febrero 2017

	Sep-14	Feb-15	Abr-15	Jul-15	Oct-15	Ene-16	Abr-16	Jul-16	Oct-16	Ene-17	Feb-17
Riesgo Crédito	Afa (N)										
Riesgo Mercado	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 de renta variable 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 calificaciones 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 auditoria 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 calificadora 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 calificaciones 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.