Feller.Rate
Calificadora
de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
03/09/2014 3:29 PM r.graciano
35138

INFORME DE CALIFICACION

FONDO CERRADO DE INVERSION INMOBILIARIA PIONEER

SEPTIEMBRE 2014

INFORME DE CALIFICACION

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FONDO CERRADO DE INVERSIÓN INMOBILIARIA PIONEER

INFORME DE CALIFICACION – SEPTIEMBRE 2014

	Dic. 2013	Sep. 2014
Cuotas	-	BBBfa (N)

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Emisión de cuotas

Emisión Total	RD$ 2.200.000.000
Primera Emisión	RD$ 550.000.000
Valor de la Cuota	RD$ 1.000
Duración del Fondo	10 años

Fundamentos

El Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer se orientará a la inversión directa en bienes inmuebles ubicados en República Dominicana, con el propósito de generar ingresos con el arriendo de éstos.

La calificación "BBBfa (N)" responde a un fondo que será manejado por una administradora con estructuras, políticas y equipos de gestión consideradas suficientes para un correcto manejo de recursos de terceros, en principio, por Feller Rate. Considera también, la participación en la industria inmobiliaria, altamente sensible a los ciclos económicos y al elevado nivel de endeudamiento esperado.

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 sufijo (N) indica que se trata de un fondo nuevo, sin cartera para su evaluación.

El Fondo será manejado por Pioneer Investment Funds Administradora de Fondos S.A., sociedad constituida en 2005, pero que inició operaciones formales con su actual estructura en 2011.

El Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer contempla una emisión total de RD$2.200 millones, equivalentes a 2.200 mil cuotas, con un valor nominal inicial de RD$ 1.000 cada una. Se realizarán 4 emisiones por RD$ 550 millones cada una, en un plazo de 3 años.

El Fondo formará su cartera con inmuebles para alquiler de naturaleza corporativa, oficinas, industrial o comercial, ubicados en República Dominicana.

Además, la cartera podrá mantener hasta un 20% en instrumentos de oferta pública, de acuerdo a lo señalado en su reglamento interno.

El Fondo cuenta con un periodo pre-operativo de 6 meses y hasta 2 años para cumplir con los límites de diversificación estipulados.

La administradora espera formar una cartera con entre 10 a 20 bienes raíces, ubicados en las principales ciudades del país, en las zonas de mayor interés corporativo y comercial de alto tránsito, como también en las zonas turísticas.

No existe limitación definida respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo. No obstante, según lo señalado en el reglamento interno, se espera una mayor concentración en el sector comercial de Santo Domingo.

La liquidez esperada de la cartera del Fondo será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los arriendos de los bienes raíces, ante lo cual se espera repartir dividendos de manera trimestral a sus aportantes. Además, estará dada por la mantención de los instrumentos financieros de oferta pública.

Por otra parte, el reglamento interno del Fondo establece un endeudamiento máximo de hasta un 50% del patrimonio neto, considerando un refinanciamiento particular por inmueble de hasta un 50% del valor de los activos entregados en garantía.

La duración del Fondo es de 10 años, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Completo marco legal que regula de manera clara y exhaustiva las actividades y responsabilidades de las administradoras y los fondos.
- Administradora combina experiencia de mercado y respaldo financiero y posee estructura y equipos suficientes, con experiencia para gestión de fondos en rubro inmobiliario.
- Adecuada diversificación esperada por número de activos.
- Beneficio fiscal para la inversión en fondos.

Riesgos

- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.
- Alto endeudamiento esperado.

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

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
03/09/2014 3:29 PM r.graciano
35138

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

Cuotas	BBBfa (N)

OBJETIVOS DE INVERSION

Fondo orientado a la inversión en activos inmobiliarios en República Dominicana

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

El Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer estará orientado a la inversión directa en inmuebles ubicados en República Dominicana, con el propósito de generar ingresos con el arriendo de éstos.

Adicionalmente, el Fondo podrá invertir en valores representativos de deuda emitidos por el Estado Dominicano o por organismos multilaterales de los cuales República Dominicana sea miembro, inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Productos de la Superintendencia de Valores, en pesos dominicanos, o en dólares americanos según decisión de la administradora, y en depósitos a plazo y/o certificados financieros de entidades financieras del Sistema Financiero nacional.

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

i) Al menos el 90% de los activos del Fondo deberá estar invertido en inmuebles objetivo de inversión.

ii) La concentración máxima de inversión por bien inmueble será hasta 50% del patrimonio del Fondo.

iii) Las inversiones de renta fija deben tener calificación de riesgo grado de inversión ("BBB" o superiores).

iv) La concentración máxima en un emisor será de hasta un 20% de los activos del Fondo, exceptuando emisiones del Gobierno Central, Banco Central de República Dominicana u otros emisores con garantía solidaria del Estado Dominicano.

El reglamento establece un plazo pre-operativo de 6 meses y hasta 24 meses para formar un portafolio que cumpla con los límites reglamentarios.

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Fondo sin cartera para su evaluación

Características del fondo

El Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer realizará una emisión total de RD$ 2.200 millones, correspondiente a 2.200 mil cuotas, con un valor nominal inicial de RD $ 1.000 cada una.

Se contemplan 4 emisiones por RD$ 550 millones cada una, en un plazo de 3 años.

Maduración de la cartera en el mediano plazo

El Fondo formará su cartera con inmuebles para alquiler de naturaleza corporativa, oficinas, industrial o comercial, ubicados en República Dominicana.

El Fondo tiene un periodo pre-operativo de 6 meses, donde invertirá sus recursos en cuentas corrientes, depósitos a plazo y/o en Certificados Financieros de entidades bancarias de República Dominicana, con clasificación de riesgo "BBB" o superior. Luego, tiene 24 meses para cumplir con los límites de diversificación estipulados en el reglamento interno.

Además, la cartera puede mantener hasta un 20% en instrumentos de oferta pública, de acuerdo a lo señalado en su reglamento.

Adecuada diversificación esperada de cartera

La cartera del Fondo deberá contar con al menos 2 proyectos, dado el límite reglamentario de 50% del patrimonio máximo por inmuebles. Sin embargo, la administradora espera formar una

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

Cuotas	BBBfa (N)

cartera con entre 10 a 20 bienes raíces, ubicados en las principales ciudades del país, en las zonas de mayor interés corporativo y comercial de alto tránsito, como también en las zonas turísticas.

No existe limitación definida respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo. No obstante, según lo señalado en el reglamento interno, se espera una mayor concentración en el sector comercial de Santo Domingo.

En opinión de Feller Rate corresponde a una adecuada diversificación esperada por activos, superior al límite normativo.

Buena generación de flujos y alto endeudamiento esperado

La liquidez esperada de la cartera del Fondo será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los arriendos de los bienes raíces, ante lo cual se espera repartir dividendos de manera trimestral a sus aportantes. Además, estará dada por la mantención de una reserva de, a lo más, un 20% de su patrimonio en instrumentos de renta fija nacional y/o depósitos en instituciones financieras locales de adecuada solvencia.

Por otra parte, el reglamento interno del Fondo establece un endeudamiento máximo de hasta un 50% del patrimonio neto, considerando un refinanciamiento particular por inmueble de hasta un 50% del valor de los activos entregados en garantía.

El endeudamiento podrá ser otorgado por instituciones financieras locales o extranjeras, en pesos dominicanos o dólares americanos, y deben estar estructurados los plazos, costos y forma de pago, en relación a las proyecciones de ingresos por alquiler.

Duración de la cartera apropiada al término del mismo

La duración del Fondo es de 10 años, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

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

El Fondo será manejado por Pioneer Investments Funds Administradora de Fondos S.A.

La administradora posee una estructura que parece suficiente para la correcta gestión de recursos de terceros. La administración general se encuentra en sus socios gestores, que se distribuyen entre el Consejo de Directores, funciones de Presidencia y Gerencia de Inversiones. Tal como establece la normativa, la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, junto con una estructura completa para la gestión de recursos bajo administración.

Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones se realizará conforme a la metodología establecida en el reglamento interno.

Los bienes raíces del Fondo se valorizarán anualmente al menor valor que resulte de la comparación entre el valor por una valoración financiera y el valor de una tasación comercial efectuada por una entidad tasadora al 31 de diciembre de cada año. La valorización financiera se realizará en base a los flujos futuros razonablemente proyectados de los contratos de alquiler, descontados a una tasa de descuento. Dicho proceso se llevará a cabo por una firma profesional, Ernst & Young, con experiencia en la valoración financiera de inmuebles nacionales e internacionales.

Las inversiones en instrumentos de oferta pública del Fondo serán valorizados de manera diaria mediante información proveniente de la Bolsa de Valores de República Dominicana.

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

Cuotas	BBBfa (N)

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portfolios

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 Fondo podrá invertir en inmuebles que tengan bien identificados sus registros de títulos de propiedad, su ubicación precisa, tamaño, colindancias y límites de propiedad. Además, deben estar libres de toda carga o gravamen, no tener reclamos de herencia, ni ocupación de los terrenos.

Los criterios de selección estarán separados por bienes raíces y por inquilinos. Los inmuebles se evaluarán según su diversificación geográfica, limitado a las principales zonas urbanas del país, así como algunas zonas turísticas; y para los arrendatarios se dará preferencia a empresas u organismos que puedan demostrar su solvencia económica y sean líderes en sus respectivos mercados.

El Comité de Inversiones tomará la decisión de invertir en los activos, en base a los méritos de la misma inversión y la situación del Fondo al momento de la transacción. Adicionalmente, se considerará el análisis de los ingresos y gastos que generaría el inmueble para determinar la rentabilidad y flujos de efectivo potenciales de la propiedad

El Comité sesionará al menos una vez por mes y estará formado por tres miembros con experiencia en el rubro inmobiliario.

Por otra parte, el Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer cuenta con un administrador que posee una amplia trayectoria en el área inmobiliaria. Este es el encargado de ejecutar las decisiones tomadas por el Comité de Inversión, de acuerdo a los lineamientos y políticas de inversiones del Fondo.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión del Fondo. Asimismo, se observa la presencia y actuación de ejecutivos y personas con experiencia en el mercado inmobiliario.

Riesgo Contraparte Operacional

La administradora subcontratará a empresas especializadas tanto para los procesos previos a la compra de un inmueble, como para el equipamiento, la comercialización y el mantenimiento. Estas empresas deberán tener una reconocida trayectoria y contar con profesionales inscritos en los colegios profesionales respectivos. Además, de contar con capacidad financiera suficiente para realizar los servicios contratados.

El reglamento interno menciona las contrapartes pre contratadas para los servicios del Fondo, entre las que se encuentra Lexco, empresa Dominicana que desde el año 2007 ofrece servicios de Construction Management, en el manejo, administración, gerencia, dirección, y supervisión de proyectos.

Conflictos de interés

La administradora establece tanto en su reglamento como norma de ética 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 la 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 Oficial de Control Interno.

ii) Representante común de los 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.

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

Cuotas	BBBfa (N)

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de Pioneer Investments Funds, 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. Actualmente, se encuentran gestionando un fondo, con activos administrados por RD$ 2.123 millones, y mantiene otros 2 fondos en proceso de inscripción.

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 propietarios 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 la administradora y ya gestionan un fondo de renta fija. Además, proyectan un importante desarrollo y crecimiento, por lo que tiene una alta importancia estratégica para sus propietarios.

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

	Feb. 2014	Sep. 2014
Cuotas	BBBfa (N)	BBBfa (N)

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 esta 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.