Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FONDO NACIONAL PIONEER UNITED RENTA FIJA

INFORME DE CALIFICACION – MAYO 2014

	Dic. 2013	Abr. 2014
Riesgo crédito	-	A+fa (N)
Riesgo mercado	-	M3

** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

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.

La calificación "A+fa (N)" se sustenta en un fondo que cuenta con una cartera formada en su totalidad por su objetivo de inversión, que mantiene con una buena calidad crediticia del activo subyacente y que es manejado por una administradora con una estructura, políticas y equipos de gestión con buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros. Como contrapartida, considera la concentración de los emisores y el riesgo implícito de República Dominicana.

La calificación otorgada al riesgo de mercado responde a la duración ponderada entre 1 y 3 años.

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

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es el primer fondo aprobado y con operaciones en República Dominicana, con una emisión de RD$ 2.000 millones y más de 40 aportantes.

El fondo inició sus operaciones en mayo de 2013 y consistentemente en el tiempo ha mantenido su cartera formada por instrumentos de renta fija, con una baja diversificación por emisores, observando a marzo de 2014 inversión en el Banco Central, Ministerio de Hacienda y Banco Popular Dominicano, S.A. - Banco Múltiple, con un 61,5%, 37,9% y 0,6%, respectivamente.

La liquidez de la cartera es alta, considerando la existencia de flujos por cupones y la profundidad del mercado secundario de instrumentos del Banco Central y Gobierno Dominicano. Esto permite entregar flujos mensuales de dividendos y cumplir con el pago de comisiones y gastos del Fondo.

Dado el tiempo de operaciones del fondo, no es posible medir de manera concluyente su desempeño, ya que según la metodología de Feller Rate el fondo debe tener 36 meses de funcionamiento.

El Fondo tiene un término en mayo de 2018 y su duración de cartera esperada es menor, lo que no genera riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
14/05/2014 4:36 PM r.graciano
33309

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Cartera cumple con objetivo de inversión.
- Buena calidad crediticia de la cartera subyacente.
- Administradora posee estructura y equipos con buen nivel.
- Beneficio fiscal para la inversión en fondos.

Riesgos

- Concentración en papeles del Banco Central y del Gobierno Dominicano.
- Riesgo implícito de República Dominicana.

Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.cl
(562) 2757-0452

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

Riesgo crédito	A+fa (N)
Riesgo mercado	M3

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:

i) Hasta un 25% de las inversiones pueden tener una duración inferior a 1 año.

ii) Mínimo un 75% de las inversiones debe tener una duración superior a 1 año.

iii) Mínimo de 70% de los instrumentos de renta fija deben ser bonos.

iv) Las inversiones deben tener calificación de riesgo 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, en mayo de 2013, realizando una emisión de RD$2.000 millones e iniciando sus operaciones durante el mismo mes, y cuenta actualmente con más de 40 aportantes.

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

Durante todos los meses de operaciones, el fondo ha formado su cartera por instrumentos de renta fija, con una baja diversificación por emisores, observando a marzo de 2014 inversión en el Banco Central, Ministerio de Hacienda y Banco Popular Dominicano, S.A. - Banco Múltiple, con un 61,5%, 37,9% y 0,6%, respectivamente.

Por otra parte, la cartera subyacente exhibe una buena calidad crediticia, muy relacionada a la calificación de República Dominicana.

Buena generación de flujos y alta liquidez esperada

El Fondo recibe flujos periódicos en función de los cupones de los instrumentos en cartera, descontadas las comisiones y gastos del Fondo. Estos beneficios se distribuyen parciales o totales, de manera mensual.

Además, el Fondo tiene 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.

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

Riesgo crédito	A+fa (N)
Riesgo mercado	M3

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.

Duración de la cartera

El Fondo tiene un término en mayo de 2018 y su duración de cartera esperada es menor, lo que no genera riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

No obstante, 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 será manejado por Pioneer Investment 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.

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 presenta un reporte de inversión en función de éstos. Entre otros factores a considerar se encuentran: *duration* del instrumento, calificación de riesgo, desempeño financiero histórico, rendimiento del papel, fecha y periodicidad de cupones.

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

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.

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

Riesgo crédito	A+fa (N)
Riesgo mercado	M3

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

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de un fondo mobiliario 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.

También cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores S.A., como custodio de los valores y *clearing* de las operaciones del Fondo.

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 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 Oficial de Control Interno.

ii) Comité de Vigilancia 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 Investment 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.

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.

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

Riesgo crédito	A+fa (N)
Riesgo mercado	M3

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 y ya manejan 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.

	Abr. 2014
Riesgo crédito	A+fa (N)
Riesgo mercado	M3

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.