Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
20/07/2016 11:01 AM m.manzano
48877

Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija

Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Riesgo de Mercado	**V5(dom)**
Riesgo de Crédito	**AA+f(dom)**

Definición de las Calificaciones

La calificación de fondos 'AA+f(dom)' indica una muy alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'AA+'.

Los fondos calificados en 'V5(dom)' se consideran que tienen una alta sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales tengan una variabilidad sustancial a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos generalmente exhiben una sustancial exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch República Dominicana SRL constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

Analistas

Felipe Baquero Riveros
+57 (1) 4846770 ext. 1028
felipe.baquero@fitchratings.com

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

Datos Generales (Junio 2016)

Tipo	Cerrado
Permanencia	Hasta el vencimiento del fondo
Liquidez	Cuotas negociables en el mercado secundario
Total Activos	DOP2,429.4 millones
Número de Inversionistas	57
Rentabilidad Anual	10.4%
Administrador	Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.
Domicilio:	República Dominicana
Inicio de Operaciones	Mayo 16, 2013
Moneda	Peso dominicano

Fuente: Pioneer.

Factores Clave de Calificación

Riesgo de Crédito

Factor Promedio Ponderado de Calificación (WARF[a]): La estructura de activos del fondo corresponde a una calificación de 'AA+f(dom)', la cual ha sido estable históricamente.

Estructura Crediticia del Portafolio: Durante el período analizado, julio de 2015 a junio de 2016, el fondo reflejó una composición preponderante en títulos considerados como riesgo nación, que en promedio, participaron con 98.5% del portafolio (99.2% al cierre de junio). El restante 1.5% correspondió a instrumentos calificados en F1+ y F1 en escala nacional.

Diversificación de la Cartera: Durante el período analizado, prevalecieron los valores emitidos por el Gobierno Nacional (33.6% promedio) o el banco central (64.9% promedio). Banco Popular Dominicano y Banesco Banco Múltiple participaron con 1.5%.

[a] Weighted Average Rating Factor.

Fuente: Fitch.

Riesgo de Mercado

Duración Modificada y Duración Modificada Ajustada: En el período analizado, promediaron 4.2 y 4.6, respectivamente. Al corte de junio de 2016, resultaron en 5.6 y 6.2 cada cual, lo que significó una sensibilidad alta y creciente al riesgo de tasa de interés y *spreads* crediticios. De continuar este nuevo escenario de riesgo, la calificación actual de riesgo de mercado podría verse afectada.

Días de Revisión de Tasa Efectivos (DRTE): El promedio fue de 2.416 días. Cerró junio en 3.350 días.

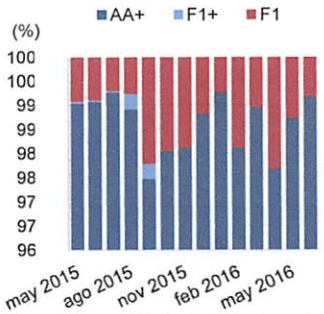
Liquidez: La liquidez a tres meses (disponible y valores con vencimientos menores a 91 días) promedió 1.5% del portafolio.

Apalancamiento: El fondo puede apalancarse por hasta 25% del valor del patrimonio; sin embargo, no ha incurrido en deuda. Lo anterior beneficia el flujo de recursos hacia el inversionista.

Riesgo Cambiario: El 100% de las inversiones actuales está denominado en pesos dominicanos, moneda en la que está expresada la cuota, lo que mitiga el riesgo cambiario.

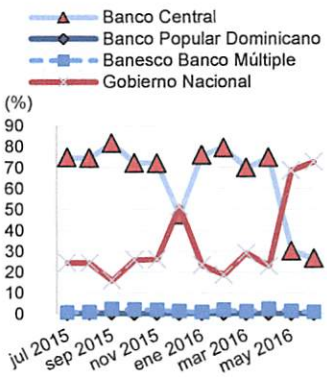
Fuente: Fitch.

Distribución de Calidad Crediticia



Fuente: Pioneer Sociedad Administradpra de Fondos de Inversión y estimaciones de Fitch.

Participación por Emisor



Fuente: Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y estimaciones de Fitch.

Metodologías Relacionadas

Las metodologías aplicables están disponibles en www.fitchca.com:

Criterios de Calificación Fondos de Deuda en Latinoamérica (Junio 30, 2014).

Metodología de Calificación para Administradores de Activos (Enero 13, 2015).

Perfil de la Administradora

Pioneer es la primera sociedad administradora de fondos de inversión que opera en República Dominicana y registra un fondo de inversión de oferta pública en el Registro Nacional de Valores del país. Fue constituida en octubre de 2005 como sociedad anónima con el objetivo exclusivo de administrar fondos, conforme lo establece la Ley de Mercado de Valores.

Al cierre de junio de 2016, Pioneer contaba con 51% del monto autorizado en el mercado por la Superintendencia de Valores de República Dominicana para ser gestionado a través de fondos de inversión cerrados (DOP5,700 millones de DOP11,275 millones autorizados en la industria). Lo anterior es a través de tres fondos: Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija, Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer y Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer. Al corte de junio de 2016, la entidad gestionaba aproximadamente DOP2,681 millones.

Tiene una alta gerencia y miembros del comité de inversiones con experiencia apropiada en el sector financiero dominicano, además de una segregación adecuada de funciones, al diferenciar el área de análisis de inversiones de la de operaciones y tener auditores externos.

La gerencia de inversiones está a cargo del Vicepresidente Ejecutivo de la compañía, de quien dependen dos analistas de inversiones que apoyan la gestión de los dos fondos activos. La administración del fondo Pioneer United Renta Fija está a cargo del Vicepresidente, quien actúa a su vez como gerente de inversiones.

La gestión de riesgo de crédito y el control de los límites de inversión están a cargo de la analista del *front office*. Recientemente la posición de gerente de riesgo fue creada y ocupada.

Calificación de Riesgo de Crédito

Riesgo Crediticio

La calificación crediticia es un reflejo del riesgo soberano de la República Dominicana ('B+'), cuya última revisión por parte de Fitch Ratings afirmó su calificación como emisor de largo plazo. Así, el riesgo de crédito promedio ponderado (WARF) es consistente con la calificación afirmada.

Acorde con la política de inversión, el fondo no realizó operaciones de liquidez (reporto) y los depósitos bancarios están colocados en entidades con una calidad crediticia alta para el largo y corto plazo (Banco Popular Dominicano y Banesco Banco Múltiple), por lo que el riesgo de contraparte está mitigado.

El fondo mostró preferencia por los certificados de inversión especial y notas de renta fija emitidos por el banco central, los cuales participaron con 64.9% de la cartera en promedio. Una porción equivalente a 33,6% en promedio estuvo colocada en bonos del Ministerio de Hacienda. El portafolio restante estuvo invertido en certificados financieros y en disponible. Esta composición está acorde con la política de inversión del portafolio.

Si bien la calificación soberana de República Dominicana fue incrementada en un escalón en noviembre de 2014 por Fitch, es pertinente resaltar que el país se encuentra en grado especulativo [B+] en escala internacional, razón por la cual cualquier deterioro en la calificación soberana por incremento en el riesgo de impago afectaría directamente la calidad crediticia del fondo.

Riesgo de Concentración

Al presentar una participación preponderante en valores considerados como riesgo nación, Fitch no considera relevante al riesgo de concentración. Sin embargo, estará atenta a la diversificación apropiada del fondo en la medida en que los emisores diferentes al Gobierno Nacional o banco central aumenten su participación.

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.

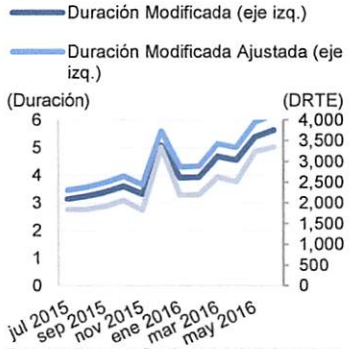
TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS.. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES 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 © 2016 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 creibles. 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.

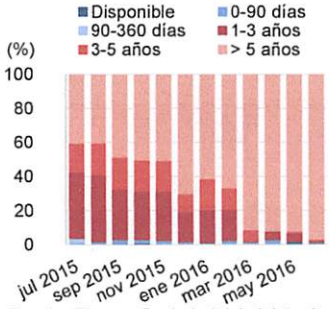
Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias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

Riesgo Tasa de Interés y de Spread



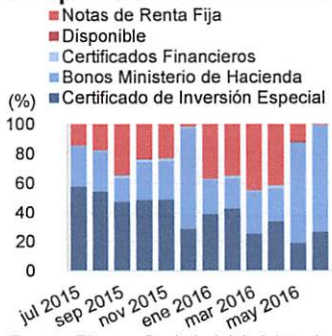
Fuente: Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y estimaciones de Fitch.

Distribución por Plazo



Fuente: Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y estimaciones Fitch.

Composición del Portafolio



Fuente: Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión y estimaciones de Fitch

Calificación de Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo *Spread*

Si bien el régimen de inversión permite un máximo de 25% en inversiones de corto plazo (vencimientos menores a un año), la participación promedio del disponible y valores con maduraciones cortas fue de 1.7% en el período analizado y, en junio de 2016, cerró en 0.8%. Los instrumentos con vencimiento en el mediano plazo (entre 1 y 5 años) correspondieron a 31.0% en promedio (1.7% al corte de junio) y los de largo plazo (superiores a 5 años), a 67.3% en promedio (97.5% a junio).

A partir de febrero de 2016, se acentuó la tendencia de aumentar la participación de los instrumentos con vencimiento mayor a cinco años y reducir la de los de mediano plazo. Así, el plazo promedio del portafolio al corte de junio de 2016 fue de 9.2 años (promedio período analizado: 6.6 años). Fitch observa un incremento del riesgo de mercado del portafolio que genera presión sobre la calificación actual y, de continuar esta tendencia, la calificación podría verse afectada.

El portafolio está compuesto en su totalidad por títulos expresados a tasa fija, lo que reduce la capacidad de mitigar pérdidas en el escenario de incremento en la tasa.

Liquidez

La liquidez a tres meses (disponible y valores con vencimientos menores a 91 días) resultó en promedio 1.5% del portafolio. Fitch toma en consideración la naturaleza del fondo, la cual no permite la redención anticipada de los aportes. No obstante, en opinión de la calificadora, una proporción mayor en el indicador de liquidez a tres meses podría moderar la exposición del fondo a los riesgos de mercado.

Consideraciones Adicionales

Claridad y Precisión de Objetivos del Fondo: El objetivo de inversión de Pioneer es generar ingresos recurrentes a corto plazo y proteger el capital a largo plazo. Para ello, invierte en títulos valores representativos de deuda del banco central y el Ministerio de Hacienda de la República Dominicana, así como en organismos multilaterales con calificación mínima de BBB(dom), certificados financieros de entidades del Sistema Financiero Nacional con calificación de riesgo igual o superior a BBB(dom), o disponible.

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 cumplimiento de su objetivo de mantener inversiones principalmente mayores 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 especifica 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 es coherente, al permitir la inversión mayoritaria en activos de mediano y largo plazo y delimitar el tipo de instrumento y calificación de los valores de deuda.

Conflictos de interés: El fondo se constituye como un patrimonio autónomo independiente al de la administradora, tal como lo determina su reglamento interno y en concordancia con las disposiciones de República Dominicana. Fitch no observa políticas en este u otro manual cuyo fin sea prevenir o administrar los conflictos de interés potenciales entre los dos fondos de inversión gestionados por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Pioneer) o entre esta y el fondo calificado. Sin embargo, el fondo de renta fija es administrado de manera independiente al inmobiliario a través gestores exclusivos, lo cual mitigaría el riesgo de conflictos potenciales entre estos en caso de que un instrumento de deuda pudiera pertenecer a ambos portafolios. El portafolio del fondo es manejado por separado de los recursos de su administradora, de acuerdo con las disposiciones internas. Fitch no tiene evidencia de incumplimientos de las obligaciones de Pioneer con los aportantes en el desarrollo de su objeto 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 de una segregación adecuada de funciones, al diferenciar el área de análisis de inversiones de la de operaciones y contar con auditores externos.

Incumplimiento, Dolo o Negligencia: Fitch no tiene evidencia de incumplimientos de las obligaciones o responsabilidades de Pioneer con los aportantes en el desarrollo de su objeto social ni de multas, sanciones, procesos en curso por parte de los entes de control o quejas por parte de los clientes.