

	Ene. 2017	Feb. 2017
Riesgo crédito	AA-fa	AA-fa
Riesgo mercado	M4	M4

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros	Dic. 2016		
	Dic.14	Dic.15	Dic.16
Activos administrados (MM RD \$)	2.186	2.383	2.438
Patrimonio (MM RD \$)	2.171	2.368	2.421
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.085,6	1.184,1	1.210,7
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	11,3%	17,6%	10,1%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	85,2	88,9	88,9
Duración Promedio (años)***	4,6	5,1	5,2
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000	2.000

\* Con dividendos, respecto a cierre anual anterior.

\*\* Acumulados en el año.

\*\*\* Cartera RF largo plazo.

## 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 "AA-fa" asignada al fondo responde a una cartera formada por su objetivo de inversión, con un alto y estable perfil de solvencia, una alta capacidad de generación de flujos, con entrega mensual de dividendos, y una buena rentabilidad acumulada de la cuota. Asimismo, incorpora la gestión de Pioneer SAFI, que posee un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de los fondos, con un equipo que tiene un buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros, junto con la experiencia de los accionistas en la industria dominicana. En contrapartida, la calificación considera la baja diversificación por emisor y el mercado incipiente de fondos en el país.

La calificación "M4" otorgada al riesgo de mercado se sustenta en una duración de cartera promedio en torno a 5 años durante el último año y en una nula exposición cambiaria.

Nuestro análisis, además, 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.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate. El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es el primer fondo aprobado en el país, ha realizado una emisión de cuotas, alcanzando 2 millones de cuotas. Al 31 de diciembre de 2016, manejaba un patrimonio de RD\$ 2.421 millones, representando cerca del 73% del total del patrimonio gestionado por fondos similares.

La cartera ha estado invertida acorde a su objetivo. Al cierre de diciembre de 2016

estaba concentrada en instrumentos de deuda en pesos dominicanos, emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central.

El perfil de solvencia de la cartera subyacente se mantuvo alto y estable, relacionado en la mayor parte de los instrumentos al riesgo soberano del país.

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija recibe flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, permitiéndole distribuir dividendos mensuales desde agosto 2013. Además, el Fondo tiene una alta liquidez dada por el mercado secundario de los instrumentos.

Por otro lado, el fondo exhibe un nulo endeudamiento financiero, pese a que el reglamento interno contempla la posibilidad de endeudamiento hasta por un 25% del patrimonio. Al cierre del año 2016, el fondo cerró sus pasivos por un 0,7% del patrimonio, los que correspondían en un 92% a dividendos por pagar.

La duración de cartera del Fondo, durante los últimos 12 meses, se mantuvo entre los 4 y 6 años, con un promedio de 5,1 años.

Durante 2016, la rentabilidad acumulada, con dividendos, fue de un 10,1%. Además, la rentabilidad acumulada en 36 meses, con dividendos, alcanzó un 44,1%.

El Fondo tiene término en mayo de 2018, existiendo un tiempo consistente con la duración de la cartera, generando un bajo riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Cartera formada por los objetivos de inversión.
- Alto y estable perfil de solvencia del activo subyacente.
- Alta capacidad de generación de flujos, con reparto mensual de dividendos.
- Buena rentabilidad acumulada de la cuota.
- Gestión de Pioneer SAFI, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de los fondos que permite un correcto manejo de recursos de terceros, junto con la experiencia de los accionistas en la industria dominicana.

### Riesgos

- Baja diversificación por emisor.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Analista: Esteban Peñailillo M.  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(56) 2 2757-0474

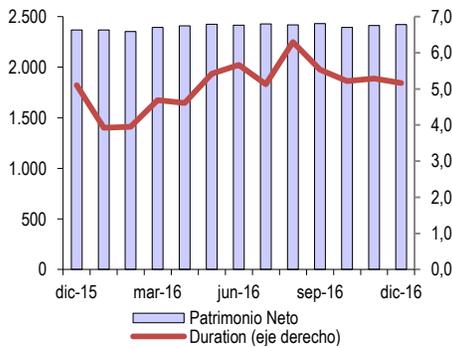
Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

**OBJETIVOS DE INVERSION**

*Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana.*

**Evolución Patrimonio Neto y Duración de Cartera Largo Plazo**

En millones de pesos dominicanos

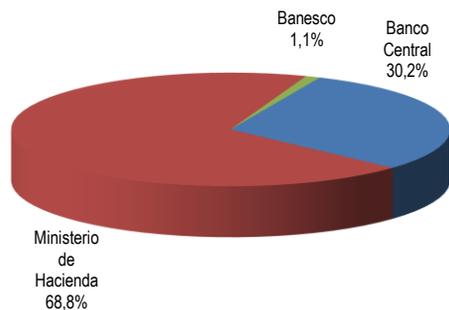


**Resumen cartera inversiones fondo**

	Dic. 14	Dic. 15	Dic. 16
Certificado Inv. Especial	33,3%	47,4%	18,3%
Notas R.F.	0,4%	34,2%	11,8%
Bonos de deuda	64,4%	15,9%	68,7%
Certificados Financieros	0,0%	2,2%	1,1%
<b>Total Oferta Pública</b>	<b>98,1%</b>	<b>99,7%</b>	<b>99,9%</b>
Caja y otros	1,9%	0,3%	0,1%
<b>Total Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Cartera total por Emisor**

Composición Promedio 2016



**Evolución indicadores de cartera**

	Mar-16	Jun-16	Sep-16	Dic-16
Duración (años)	4,7	5,7	5,5	5,2
% en RD\$	100%	100%	100%	100%

**Objetivos de inversión y límites reglamentarios**

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.

Además, tiene como objetivo la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y protección de capital a corto y largo plazo.

A la fecha, el fondo ha invertido 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:

- Mínimo un 75% del total de activos debe tener una duración superior a 1 año y máximo 25% de instrumentos con duración menor a 1 año.
- Mínimo un 60% del total de activos debe estar invertido en moneda del valor cuota, es decir, en pesos dominicanos.
- Las inversiones deben ser valores nacionales y deben tener calificación de riesgo en categoría grado de inversión (BBB o superiores). No obstante, se permite solo hasta el 50% en inversiones en rango BBB.
- Mínimo un 75% del total de activos deben ser bonos.
- La inversión máxima en depósitos a plazo o certificado de depósitos debe ser 20%, y en el caso de papeles comerciales el límite será 25%.
- 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.

**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. Inició sus operaciones en mayo de 2013 con una emisión de RD\$ 2.000 millones.

Al 31 de diciembre de 2016, manejaba un patrimonio de RD\$ 2.421 millones, representando cerca del 73% del total del patrimonio gestionado por fondos de similar orientación.

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

Consistentemente en el tiempo, la cartera del Fondo ha estado invertida en instrumentos de deuda del mercado nacional, cumpliendo con los objetivos de inversión y con los límites reglamentarios, considerando que lo mantenido en certificados de inversión especial emitidos por el Banco Central de República Dominicana, tiene las mismas características que los bonos de deuda.

Durante 2016, la cartera promedio se mantuvo invertida fundamentalmente en bonos (53,1%), certificados de inversión (23,5%) y notas de renta fija (22,0%). Por otro lado, respecto a la inversión por emisor, ésta se concentró el Banco Central y Ministerio de Hacienda.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

Al cierre de enero 2017 la cartera se divide en Ministerio de Hacienda (52,5%), Banco Central (45,4%) y Banco Múltiples (2,1%).

Adicionalmente, el Fondo exhibe un estable y buen perfil crediticio de la cartera subyacente, muy relacionado a la calificación de República Dominicana.

### Alta generación de flujos y nulo endeudamiento financiero

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija recibe flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, pudiendo distribuir beneficios de manera mensual, al descontar las comisiones y gastos del Fondo.

Además, el Fondo tiene una alta 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.

Por otro lado, el fondo no ha exhibido pasivos financieros, estableciendo en su reglamento interno la posibilidad de contraer endeudamiento por hasta un 25% de su patrimonio. Al cierre del año 2016, el fondo cerró sus pasivos por un 0,7% del patrimonio, los que correspondían a dividendos por pagar.

### Duración promedio levemente superior a 5 años

La duración de cartera del Fondo, durante los últimos 12 meses, se mantuvo entre los 4 y 6 años, con un promedio de 5,1 años, lo que entregaba una moderada exposición ante cambios en las condiciones de mercado.

Por otro lado, en igual periodo, la totalidad de la inversión se mantuvo en pesos dominicanos, anulando la exposición a tipo de cambio.

### Rentabilidad de la cuota

Durante 2016, la rentabilidad acumulada, con dividendos, fue de un 10,1%. Además, la rentabilidad acumulada en 36 meses, con dividendos, alcanzó un 44,1%.

### Duración del fondo

El Fondo tiene término en mayo de 2018, existiendo un tiempo consistente con la duración de la cartera, generando un bajo riesgo de liquidación anticipada de los instrumentos.

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 posee un buen nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos.*

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Pioneer SAFI).

La administración general de Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. se encuentra en sus socios gestores, que se distribuyen entre el Consejo de Directores, funciones de Presidencia y Gerencia de Inversiones.

El Consejo de Administración es responsable del cumplimiento de los propósitos y objetivos de la sociedad, definiendo los lineamientos estratégicos y los valores y debe implementar un buen sistema de gobierno corporativo.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

El Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos actúa como asesor del Consejo de Administración en todo lo relativo a gobierno corporativo. Además, vigila y evalúa periódicamente la aplicación de las políticas de cumplimiento regulatorio.

El Comité de Auditoría debe controlar que las actividades de la administradora sean realizadas de conformidad con las leyes y normas dictadas por las autoridades competentes.

El Presidente-Gerente General es el encargado de la realización del plan estratégico de la administradora, diseñado por el Consejo de Directores. Además, debe dirigir y gestionar los recursos de la administradora, velar por el cumplimiento del presupuesto general de ingresos y gastos, y asegurar que se ejecute el plan de mercadeo, promoviendo el desarrollo y crecimiento de la cartera de productos.

El Vicepresidente Ejecutivo-Gerente de Inversiones debe apoyar y gestionar el desarrollo de los productos financieros, promover el portafolio de productos y servicios de la administradora, preparar el plan de mercadeo, tener una gestión efectiva con los clientes y hacer cumplir las políticas generales de la administradora.

Adicionalmente, la administradora cuenta con un Ejecutivo de Control Interno que debe controlar el nivel de cumplimiento de las operaciones, junto al de las leyes, normativas y reglamentos aplicables a cada área.

Dentro de las funciones del Gerente de Gestión de Riesgos se encuentra el analizar, controlar y gestionar los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, operacional y otros, de las operaciones de la administradora y sus fondos. Además, debe monitorear el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos, así como el cumplimiento con las leyes, normas, y reglamentos que regulan al sector y los requisitos establecidos por las entidades supervisoras.

Quien está a cargo de las operaciones de la administradora, controlando que éstas se realicen cumpliendo con las normativas, leyes y reglamentos, establecidos por las entidades supervisoras como por Pioneer SAFI, es el Gerente de Operaciones.

El encargado de ejecutar las operaciones de los fondos es el Administrador del Fondo, quien además desarrolla y planifica la implementación de políticas y estrategias de los fondos.

El Analista de Inversiones debe dar seguimiento a las inversiones y a los desempeños de los fondos, asegurando el cumplimiento de los procedimientos internos y la normativa vigente. Además, debe evaluar el mercado local e internacional para analizar potenciales oportunidades para generar negocios.

El Oficial de Administración y Finanzas se encarga de los procesos administrativos, donde debe gestionar y velar por el cumplimiento de estos procesos. Entre otras responsabilidades se encuentra la preparación del presupuesto de gastos generales y administrativos, la autorización y ejecución de las compras y el soporte a los puestos directivos y gerenciales en la gestión del personal.

Feller Rate considera que la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación y una buena estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración, lo que se ha traducido en una adecuada administración de los fondos gestionados.

### Valorización cartera de inversiones

La valorización de la cartera será realizada de forma diaria, en función de los precios informados por la Bolsa de Valores de República Dominicana. La valorización de las inversiones se realizará conforme a la normativa vigente.

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.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

## 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 es el encargado de presentar un reporte de inversión al Comité de Inversiones, en función de los objetivos del fondo, considerando factores como duration del instrumento, calificación de riesgo, desempeño financiero histórico, rendimiento del papel, fecha y periodicidad de cupones.

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

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

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

Por otro lado, cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores S.A., como custodio de los valores, como administrador de las cuotas de participación y las inversiones del Fondo y como agente de pago.

## Conflictos de interés

La administradora establece en su "Normas Internas de Conducta" 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:

- Mecanismos de control interno tanto para la administradora como para los fondos manejados, junto con un responsable de aplicarlos, el Ejecutivo de Control Interno.
- Comité de Vigilancia o Representantes de 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.
- Se prohíben las operaciones entre la administradora y los fondos manejados.
- 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.
- 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 SAFI, 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.

Adicionalmente, Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. posee diversos manuales para su funcionamiento y su operación, y de manera de cumplir con nueva norma R-CNV-2015-35-MV, la administradora se encuentra trabajando en el manual de Políticas y Gestión de Riesgos.

Riesgo crédito  
Riesgo mercadoAA-fa  
M4**PROPIEDAD***Propietarios con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero.*

La administradora fue constituida en 2005, pero con inicio de operaciones en 2011, con la visión de entregar un abanico de oferta de inversión al mercado local, a través de diferentes fondos de inversión.

La administradora es propiedad en un 35% de Coral Sands Properties, Ltd. (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), 35% Grupo Estiva, Inc. (ligado a grupo empresarial José Diez Cabral) y 30% a Pioneer Holding Company, Inc., propiedad de los socios gestores de la administradora (Héctor Garrido y Yamil Isaías).

**Amplia experiencia en el sector financiero**

Los accionistas de la administradora 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 de ser necesario.

Los socios gestores, Héctor Garrido y Yamil Isaías, concentran su actividad actual en la gestión de la administradora.

**Alta importancia estratégica de la gestión de fondos**

La administradora maneja el primer fondo aprobado y colocado en República Dominicana, el Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija, que se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija, concentrado en instrumentos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda de República Dominicana. Adicionalmente, en julio de 2015, la administradora inició el programa de emisión del Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer, primer fondo inmobiliario del país, orientado a la renta.

Por otra parte, la SIV aprobó el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer, el que no ha iniciado su colocación.

Dada la importancia estratégica de sus propietarios, se proyecta un importante desarrollo y crecimiento.

	Sep-14	Oct-14	Ene-15	Abr-15	Jul-15	Oct-15	Ene-16	Abr-16	Jul-16	Oct-16	Ene-17	Feb-17
Riesgo crédito	A+fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa				
Riesgo mercado	M3	M3	M3	M3	M3	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4

## Nomenclatura

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

### Categorías de Riesgo Crédito:

- AAfa: 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 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 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.*