

01.Feb.2023 28.Jul.2023

Cuotas BBB+fa BBB+fa

*Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS

| | Dic-21 | Dic-22 | May-23 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|
| Activos administrados (MM RD\$) | 2.773 | 3.781 | 3.864 |
| Patrimonio (MM RD\$) | 2.724 | 3.701 | 3.794 |
| Valor Cuota (M RD\$) | 1.191,1 | 1.234,8 | 1.208,0 |
| Rentabilidad acumulada* | 5,9% | 7,0% | -0,8% |
| Dividendos por Cuota (RD\$)** | 36,8 | 36,8 | 17,3 |
| N° de Cuotas (miles) | 2.175 | 2.997 | 3.141 |

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2021 y 2022 y EEFF interinos al cierre de mayo 2023.

*Rentabilidad acumulada a la fecha de cierre de los EEFF en relación con el cierre del año anterior. **Acumulados en el año.

FUNDAMENTOS

El Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II tiene como objetivo la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y la potencial apreciación de capital a largo plazo, mediante la inversión directa en bienes inmuebles que generen rentas o plusvalía, o documentos que representen el derecho de usufructo sobre bienes inmuebles, así como concesiones administrativas, en República Dominicana.

La calificación "BBB+fa" asignada a las cuotas del Fondo se sustenta en una cartera en proceso de formación, con una adecuada diversificación de cartera y una alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos trimestralmente. Además, incorpora la gestión de una administradora que cuenta con adecuadas políticas de administración para los fondos y que mantiene una estructura y equipos de buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, considera la exposición al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos, una industria de fondos en vías de consolidación y la volatilidad de tipo de cambio y tasas de mercado que puede impactar el valor de los activos.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., la cual mantiene una calificación "A+af" otorgada por Feller Rate. Actualmente gestiona cinco fondos de inversión, además de contar con la autorización para administrar un fondo de inversión adicional.

En diciembre 2022 se concretó la fusión entre el Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II (fondo absorbente) y el Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer (fondo absorbido), realizándose de manera satisfactoria la transferencia de los valores de propiedad del fondo absorbido al fondo absorbente, mediante operaciones de cambio de titularidad.

El Fondo inició la colocación de sus cuotas en octubre de 2019. Al cierre de mayo 2023, el Fondo fusionado totalizaba 3.140.712 cuotas colocadas, representando un 20,9% del programa de emisión.

Al cierre de mayo 2023, el Fondo gestionó un patrimonio de RD\$3.794 millones, siendo un fondo mediano para su administradora como para el segmento de fondos cerrados inmobiliarios, representando un 18,4% y un 8,7%, respectivamente.

Entre mayo 2022 y mayo 2023 el patrimonio del Fondo creció un 51,3%, explicado principalmente por la fusión y, en menor medida, por la colocación del tercer tramo del programa de emisiones.

La cartera del Fondo se encuentra en etapa de formación. Al cierre de mayo 2023, el activo estaba compuesto por inversiones inmobiliarias (93,8%) e instrumentos financieros (4,4%). El porcentaje restante correspondía a caja y otros activos.

Producto de la fusión, la diversificación de la cartera inmobiliaria exhibió una mejora, tanto por el número de inmuebles como por la menor concentración de ingresos por inquilino. Actualmente, el Fondo está compuesto por diez inmuebles.

La diversificación de la cartera es adecuada. La cartera inmobiliaria está formada por un edificio comercial (mall) de 3 pisos ubicado en Punta Cana (ocupación de 92%), cinco sucursales bancarias, cuatro ubicadas en Santo Domingo (ocupación de 100%) y una en Puerto Plata (ocupación de 62%), un edificio de 3 pisos ubicado en Punta Cana (ocupación de 94%), un inmueble ubicado sector Bella Vista de la ciudad de Santo Domingo (ocupación de 100%), un usufructo en Torre Corp. OV y una nave en el Parque Industrial San Isidro (vacancia de 100%).

Analista: Ignacio Carrasco
ignacio.carrasco@feller-rate.com

Globalmente, se considera que la cartera inmobiliaria presenta un bajo nivel de vacancia global, situándose en 9,6%. Asimismo, la diversificación de ingresos por inquilino es adecuada, donde los tres mayores representan cerca del 46,6% de los ingresos.

El Fondo tiene flujos periódicos provenientes de los alquileres de los inmuebles, lo que ha permitido repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2020. Durante el año 2023, hasta el cierre de mayo, se han registrado pagos de beneficios a sus aportantes por un total de RD\$17,3 por cuota.

El Fondo no registra endeudamiento financiero. Al cierre de mayo 2023, los pasivos representaban un 1,9% del patrimonio, los que correspondían principalmente a retenciones, comisiones y otras cuentas por pagar, entre otros.

Al cierre de mayo 2023 la rentabilidad acumulada del Fondo en 36 meses, incluyendo dividendos, fue de 24,4%, lo que en términos anualizados se traduce en un 7,5%.

El Fondo tiene duración de 10 años, con término establecido para octubre de 2029. El plazo es apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que forman su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

Durante los últimos años, el avance de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se ha traducido en una mayor inflación a nivel global, que ha sido combatida con una fuerte alza en las tasas de interés mundiales, incrementando la volatilidad de instrumentos financieros y tipos de cambio, impactando en el valor de los activos. Durante 2023 continuamos observando una mayor volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés de mercado con relación a sus promedios históricos, lo que continúa afectando el valor de los activos locales, aunque en menor medida que años anteriores. Por otra parte, se aprecia que la inflación comienza a ceder y ello ha permitido el comienzo de la desescalada de la tasa de política monetaria. La velocidad de ajuste estará determinada por la trayectoria que tenga la inflación en los próximos meses, así como la evolución del crecimiento económico del país, variables que continuaremos monitoreando.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos trimestralmente.
- Adecuada diversificación de cartera inmobiliaria.
- Administradora posee estructura y equipos con buen nivel para la gestión de fondos y cuenta con adecuados sistemas de control y políticas de funcionamiento.

RIESGOS

- Cartera en etapa de formación.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Volatilidad de tipo de cambio y tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Fondo orientado a la inversión en activos inmobiliarios en República Dominicana

OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LÍMITES REGLAMENTARIOS

El Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II tiene como objetivo la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y la potencial apreciación de capital a largo plazo, mediante la inversión directa en bienes inmuebles que generen rentas o plusvalía, o documentos que representen el derecho de usufructo sobre bienes inmuebles, así como concesiones administrativas, en República Dominicana. Asimismo, puede invertir en opciones de compra de bienes inmuebles, siempre que la prima no supere el 5% del valor del bien, su vencimiento no sea mayor a un año y no exista impedimento a su libre transferencia.

Adicionalmente, el Fondo puede invertir en certificados de depósitos a plazo y/o certificados financieros, valores de renta fija, valores de renta variable y cuotas de fondos de inversión inscritos en el Registro de Mercado de Valores.

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

- Al menos un 60% del portafolio debe estar invertido en bienes inmuebles, derecho de usufructo sobre bienes inmuebles o concesiones administrativas.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en opciones de compra de bienes inmuebles.
- El Fondo puede efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles, cuyo costo acumulado de los últimos 12 meses no debe superar el 25% del valor del inmueble ni el 25% del activo del Fondo.
- El Fondo puede realizar ampliaciones por hasta un 25% del valor del inmueble, pudiendo aumentar este porcentaje sujeto a estudios de factibilidad y viabilidad financiera, aprobación de la Asamblea General de Aportantes, entre otros requisitos.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en instrumentos financieros tales como depósitos en cuentas bancarias, depósitos a plazo y/o certificados de depósitos, papeles comerciales, bonos corporativos, valores de titularización de renta fija o de renta variable de oferta pública, o instrumentos emitidos por el Banco Central, Ministerio de Hacienda u organismos multilaterales.
- Hasta un 25% del portafolio puede estar invertido en valores de fideicomiso de renta fija o de renta variable.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en cuotas de fondos abiertos o fondos cerrados.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en instrumentos emitidos o garantizados por entidades de un mismo grupo económico.
- Hasta un 5% del portafolio puede estar invertido en valores de renta fija emitidos por personas vinculadas a la administradora.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en valores de renta variable emitidos por personas vinculadas a la administradora.

- El Fondo no puede invertir en valores de renta fija ni en valores de renta variable emitidos por personas vinculadas a los miembros del Comité de Inversiones.
- La Sociedad Administradora, los miembros del Consejo de Administración, miembros del Comité de Inversiones y todos los ejecutivos y empleados de la Administradora no podrán arrendar, usufructuar, utilizar o explotar, de manera directa o indirecta, los valores o bienes propiedad de los fondos de inversión.
- El límite mínimo de liquidez es de un 1% y el máximo es de un 40% del patrimonio neto del Fondo. Adicionalmente, puede poseer hasta el 50% del total de su liquidez en cuentas corrientes y/o de ahorros de una entidad de intermediación financiera vinculada a la Administradora.
- El Fondo puede acceder, en casos de fuerza mayor, a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera por hasta un 10% del patrimonio neto y por un plazo máximo de 48 horas. Adicionalmente, el Fondo puede endeudarse por hasta un 40% del patrimonio neto.

Adicionalmente, el reglamento señala que el tipo de propiedades en las cuales el Fondo puede invertir corresponden a industrial, comercial, corporativo o de oficinas, entretenimiento y especializados. Asimismo, el Fondo puede invertir en bienes inmuebles sin edificaciones (terrenos), con el propósito de obtener ganancia mediante su alquiler o mediante la plusvalía realizada a través de su venta.

EVALUACIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO

| Cartera en etapa de formación

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II contempla una emisión total de RD\$15.000 millones, equivalente a 15 millones de cuotas, con un valor nominal inicial de RD\$1.000 cada una.

En diciembre 2022 se concretó la fusión entre el Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II (fondo absorbente) y el Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer (fondo absorbido), realizándose de manera satisfactoria la transferencia de los valores de propiedad del fondo absorbido al fondo absorbente, mediante operaciones de cambio de titularidad. Asimismo, producto de lo anterior, se realizó un proceso de canje de cuotas, emitiéndose 821.977 cuotas a favor del fondo absorbente.

Según lo señalado por los auditores externos, los estados financieros del Fondo al cierre del año 2022 representan razonablemente la situación financiera de este. En relación con el cierre del año 2021, sus activos crecieron un 43,3% producto principalmente de la fusión de los fondos inmobiliarios. Por su parte, los pasivos alcanzaron los RD\$80,1 millones y correspondían fundamentalmente a depósitos por pagar. El beneficio neto del periodo fue de RD\$182 millones, que representa un alza de 26,9% en relación con el año 2021, y se explicó principalmente por mayores ingresos por arrendamiento dada la inclusión de los activos inmobiliarios del fondo absorbido y, en menor medida, por la plusvalía de las propiedades de inversión.

El Fondo inició la colocación de sus cuotas en octubre de 2019. Al cierre de mayo 2023, el Fondo fusionado totalizaba 3.140.712 cuotas colocadas, representando un 20,9% del programa de emisión.

RESUMEN CARTERA INVERSIONES

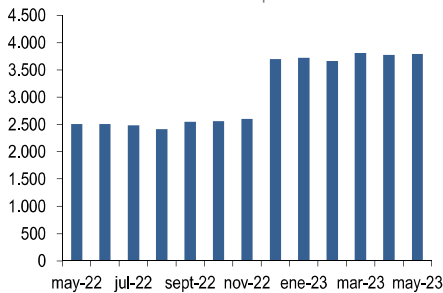
Ago-22 Nov-22 Feb-23 May-23

| | | | | |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Inversión Inmobiliaria | 93,7% | 94,3% | 93,4% | 93,8% |
| Instrumentos Financieros | 1,1% | 3,3% | 2,6% | 4,4% |
| Total Cartera | 94,8% | 97,6% | 95,9% | 98,2% |
| Caja y Otros Activos | 5,2% | 2,4% | 4,1% | 1,8% |
| Total Activos | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO

En millones de pesos



Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora.

Al cierre de mayo 2023, el Fondo gestionó un patrimonio de RD\$3.794 millones, siendo un fondo mediano para Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A. como para el segmento de fondos cerrados inmobiliarios, representando un 18,4% y un 8,7%, respectivamente.

Entre mayo 2022 y mayo 2023 el patrimonio del Fondo creció un 51,3%, explicado principalmente por la fusión con el Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer y, en menor medida, por la colocación del tercer tramo del programa de emisiones.

En los últimos doce meses este segmento ha experimentado un crecimiento sostenido producto de las colocaciones de nuevos fondos y tramos adicionales de fondos ya operativos, en tanto que revalorizaciones de activos también han contribuido al crecimiento, pero en menor medida que las colocaciones de cuotas.

CARTERA EN ETAPA DE FORMACIÓN, CON ADECUADA DIVERSIFICACIÓN

La cartera del Fondo se encuentra en etapa de formación. Al cierre de mayo 2023, el activo estaba compuesto por inversiones inmobiliarias (93,8%) e instrumentos financieros (4,4%). El porcentaje restante correspondía a caja y otros activos.

Producto de la fusión, la diversificación de la cartera inmobiliaria exhibió una mejora, tanto por el número de inmuebles como por la menor concentración de ingresos por inquilino. Actualmente, el Fondo está compuesto por diez inmuebles:

- Downtown Mall Punta Cana, inmueble comercial de 3 niveles ubicado en Punta Cana, con aproximadamente 14.000 m² de área alquilable.
El inmueble cuenta con 66 inquilinos, con su principal arrendatario concentrando el 29,7% de los ingresos por renta. El edificio presenta un nivel de ocupación cercano al 92%.
- Sucursal Scotiabank Piantini, localizada en Avenida Abraham Lincoln, Santo Domingo; corresponde a un inmueble de un nivel, con un área alquilable de 700 m².
- Sucursal Scotiabank Rómulo Betancourt, localizada en Avenida Rómulo Betancourt esquina Avenida Privada, Santo Domingo; corresponde a un edificio de dos niveles, con un área alquilable de 480 m².
- Sucursal Scotiabank Máximo Gómez, localizada en Avenida Máximo Gómez esquina Calle Santiago, Santo Domingo; corresponde a un edificio de un nivel, con un área alquilable de 380 m².
- Sucursal Scotiabank Avenida Venezuela, localizada en Avenida Venezuela esquina Calle Club Rotario, Santo Domingo; corresponde a un inmueble de dos niveles, con un área alquilable de 520 m².
- Sucursal Scotiabank Puerto Plata, localizada en Avenida 27 de febrero esquina Calle Francisco J. Peynado, Puerto Plata; corresponde a un edificio de dos niveles, con un área alquilable de 2.300 m². Este inmueble presenta un nivel de ocupación cercana al 61,9%.
- Edificio Nautilus, inmueble de 3 niveles ubicado en Punta Cana, con 3.219 m² de construcción y una terraza posterior de 59,85 m².

El inmueble mantiene 8 inquilinos, con su principal arrendatario concentrando el 42,6% de los ingresos por renta. El edificio presenta un nivel de ocupación cercano al 94%.

- Edificio Equinox, inmueble ubicado en Avenida Núñez de Cáceres, sector Bella Vista de la ciudad de Santo Domingo, con 8.400 m² de construcción y 3.050 m² de área alquilable. Este edificio de oficinas posee 6 niveles.

El inmueble cuenta con 5 inquilinos, con su principal inquilino representando un 44,8% de los ingresos por renta. El inmueble presenta un nivel de ocupación del 100%.

- Torre Corporativa OV, usufructo en piso 10; ubicado en Avenida Gustavo Mejía Ricart esquina Filomena Gómez de Cova, cuyo inquilino corresponde a Constructora OV.
- Nave ZF San Isidro, ubicado en Parque Industrial Zona Franca San Isidro, Santo Domingo Este; con 9.460 m² de construcción y 24 parqueos. Actualmente la nave no tiene inquilinos.

Globalmente, se considera que la cartera inmobiliaria presenta un bajo nivel de vacancia global, situándose en 9,6%. Asimismo, la diversificación de ingresos por inquilino es adecuada, donde los tres mayores representan cerca del 46,6% de los ingresos. Los bienes raíces que forman el portafolio del Fondo poseen contratos de alquiler vigentes de mediano y largo plazo.

ALTA GENERACIÓN DE FLUJOS

El Fondo tiene flujos periódicos provenientes de los alquileres de los inmuebles, lo que ha permitido repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2020. Durante el año 2023, hasta el cierre de mayo, se han registrado pagos de beneficios a sus aportantes por un total de RD\$17,3 por cuota.

NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

De acuerdo con el reglamento interno, el Fondo puede endeudarse hasta un 40% del patrimonio, no pudiendo otorgar en garantía sus activos. La tasa máxima de endeudamiento en dólares y en pesos dominicanos es de un 15% anual y un 30% anual, respectivamente.

El Fondo no registra endeudamiento financiero. Al cierre de mayo 2023, los pasivos representaban un 1,9% del patrimonio, los que correspondían principalmente a retenciones, comisiones y otras cuentas por pagar, entre otros.

RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Al cierre de mayo 2023 la rentabilidad acumulada del Fondo en 36 meses, incluyendo dividendos, fue de 24,4%, lo que en términos anualizados se traduce en un 7,5%.

En el año 2022 las tasaciones de los bienes inmuebles aumentaron en promedio un 6,0%, medido en dólares, con relación al año 2021, alcanzando un valor de US\$36,9 millones, que sumados a los activos adquiridos del fondo absorbido durante ese año totalizan un valor de cartera inmobiliaria de US\$52,8 millones (no incluye derecho de usufructo).

El segmento muestra una tendencia al alza en sus retornos, los que se ven amplificados en los meses finales de cada año en donde se realizan las tasaciones de sus activos. Los retornos de los fondos de este segmento se distinguen según el nivel de madurez de cartera que poseen, donde es relevante la proporción de activos inmobiliarios rentando que mantengan.

El rendimiento del Fondo se evalúa semestralmente con corte al 30 de junio y al 31 de diciembre de cada año, comparándolo con una tasa fija de 10%.

VIGENCIA DEL FONDO

El Fondo tiene duración de 10 años, con término establecido para octubre de 2029. El plazo es apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que forman su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora posee una buena estructura para la gestión y control de los recursos manejados

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

El Consejo de Administración es el responsable del cumplimiento de los propósitos y objetivos de la sociedad, definiendo los lineamientos estratégicos y los valores e implementando un adecuado sistema de gobierno corporativo. Actualmente, el Consejo está compuesto por siete miembros.

El Comité de Inversiones es responsable de aprobar los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los recursos de los fondos, e identificar y analizar las oportunidades de inversión. Además, debe dar seguimiento a los activos que componen el portafolio de los fondos, a la vez que establece los lineamientos para la valorización de estos activos. Los miembros del Comité de Inversión deberán acogerse a las responsabilidades establecidas en la normativa vigente.

El Comité de Riesgos es el órgano encargado de diseñar y supervisar las políticas de gestión de riesgo de la Administradora. Este comité sesiona a lo menos una vez al mes para la revisión de la gestión de riesgo de la sociedad y de los fondos. Es responsable de proponer límites de exposición a las operaciones, y de reportar los análisis de la sensibilidad y variaciones de los diferentes factores de riesgo al Consejo de Administración. Además, debe informar sobre las medidas correctivas implementadas en la gestión de riesgos.

El Comité de Auditoría es responsable de la vigilancia, para asegurar la transparencia e integridad de las informaciones financieras. Debe revisar temas relacionados con la contabilidad y reportes de la Sociedad, así como velar por la integridad de los estados financieros. Además, se encarga de dar seguimiento continuamente a los hallazgos y recomendaciones de los procesos de auditoría externa.

El Comité de Cumplimiento se constituye para dar apoyo al Oficial de Cumplimiento y dirigir el Programa Anual de Cumplimiento de la Sociedad, el cual contempla el cumplimiento normativo y la prevención de lavado de activos y financiamiento al terrorismo. Este comité debe medir la efectividad del sistema para asegurar el cumplimiento de la normativa vigente, y debe revisar los casos de operaciones sospechosas e inusuales en la Administradora.

El Presidente-Gerente General es el encargado de dirigir y gestionar los recursos de la Administradora, asegurando el cumplimiento del plan estratégico definido por el Consejo de Administración. Debe velar por el desempeño eficaz y eficiente de la Administradora, y hacer cumplir la normativa vigente y las políticas internas en todos sus procesos.

Por su parte, el Vicepresidente Ejecutivo debe dirigir y supervisar la gestión operativa, administrativa y de negocios, para asegurar resultados eficientes. Debe apoyar el desarrollo de productos financieros dentro de la Administradora. Además, es responsable de promover el portafolio de productos y servicios, preparando e implementando el plan de mercadeo y gestionar las tácticas de gestión comercial. El Vicepresidente Ejecutivo es el encargado de gestionar la relación con las entidades reguladoras como representante de la Administradora.

El Oficial de Relaciones de Inversión es el encargado de promover los productos y servicios de la Administradora, gestionando la venta de éstos, asegurando el cumplimiento de las metas de colocación y servicio al cliente. Además, debe apoyar en el diseño de los productos y servicios. El Oficial de Relaciones de Inversión debe obtener y documentar el perfil del cliente, y asesorarlo sobre las opciones de fondos disponibles.

El Oficial de Operaciones es el responsable de realizar las actividades de registro y control de operaciones de la Administradora, asegurando el cumplimiento de la normativa vigente. Es el encargado del registro y control de transacciones en la plataforma tecnológica, así como también de realizar la documentación y actualización de los parámetros de dicha plataforma. Además, debe llevar control sobre el sistema de documentos y reportes, asegurando que estos estén disponibles.

El Ejecutivo de Control Interno es el responsable por el cumplimiento de las leyes, normas y reglamentos regulatorios que rigen el control de riesgos en todas las operaciones y transacciones, además de velar por el cumplimiento de las normas y políticas de carácter interno. Es el encargado de diseñar los procedimientos, políticas y herramientas de control interno que permitan mitigar el riesgo de las operaciones. Debe llevar registro y control del nivel de cumplimiento de las operaciones, y elaborar informes periódicos de indicadores claves.

El Asistente Administrativo es el encargado de asistir al equipo directivo en las labores administrativas y operativas. Debe ofrecer soporte, participar y documentar reuniones, mantener orden en la documentación correspondiente a la contabilidad de la Administradora, y preparar los reportes requeridos por la SIMV.

El Gerente de Operaciones debe dirigir, supervisar y controlar el registro de las operaciones de la Administradora, asegurando que, en toda la gestión operativa, administrativa y de servicio se cumpla con las leyes, normas y reglamentos regulatorios. Debe supervisar el registro y control de las transacciones en la plataforma tecnológica, y llevar control del portafolio de costos y gastos de cada fondo. Además, debe remitir diariamente a la Bolsa de Valores, a la SIMV y al depósito centralizado el reporte de valor de las cuotas de los fondos. El Gerente de Operaciones es responsable de asegurar el cumplimiento de los procesos de registro de clientes, y debe gestionar y supervisar que la Administradora cuente con una base de datos de clientes actualizada.

El Oficial de Administración y Finanzas debe gestionar, coordinar y dirigir los procesos administrativos. Debe realizar los registros contables de la Administradora, y preparar los reportes requeridos por entidades supervisoras o gubernamentales. Además, es el encargado de emitir oportunamente los reportes contables y estados financieros.

El Administrador de Fondos es el responsable de ejecutar las actividades de inversión de los fondos, cumpliendo con los lineamientos de los Comité de Inversión y asegurando que estas se realicen dentro de la normativa vigente y los reglamentos internos. Además, debe monitorear el desempeño de cada inversión dentro de la cartera de los fondos, para asegurar que cumple con la estrategia y debe mantener informado al equipo directivo sobre los movimientos del mercado de inversiones.

El Oficial de Contabilidad de Fondos de Inversión debe gestionar, coordinar y dirigir los procesos contables de los fondos de inversión. Debe asegurar el correcto registro de las operaciones diarias de los fondos.

El Oficial de Cumplimiento es responsable de la implementación, el seguimiento y la evolución de las políticas y procedimientos de prevención del lavado de activos, financiamiento al terrorismo y proliferación de armas de destrucción masiva, y debe llevar control del nivel de cumplimiento de los programas relacionados a estas.

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.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

No se aprecian riesgos directos significativos en la Administradora a nivel ambiental o social. El riesgo de gobernanza es el más relevante dada su actividad. Para mitigar estos riesgos, la administradora cuenta con un Consejo de Administración, comités de riesgo y control y variadas políticas de conflictos de interés, ética, valorización, manejo de información, entre otras.

POLÍTICA DE EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y CONSTRUCCIÓN DE PORTAFOLIOS

El Manual Operativo detalla los procedimientos para la propuesta y aprobación de las inversiones. En este se establece que la tesis de inversión del fondo debe ser sometida por el Presidente y Vicepresidente para su aprobación al Consejo de Directores, el cual analiza la factibilidad de la inversión.

La toma de decisiones para la inversión de los fondos se basa en los límites establecidos y aprobados en el reglamento interno de cada fondo.

El Analista Financiero o Administrador de Fondos debe confeccionar un análisis sobre las inversiones propuestas, el cual debe ser documentado en un informe para el Comité de Inversiones, que debe ser revisado por el Presidente y/o Vicepresidente, y entregarlo posteriormente al mismo comité con una recomendación personal.

El Comité de Inversiones evalúa el informe y la recomendación del Presidente, y aprueba o rechaza la propuesta de inversión.

Posterior a la aprobación de las inversiones, éstas son ejecutadas por el Administrador del Fondo, basadas en los parámetros trazados por el Comité de Inversiones.

El Comité sesiona al menos una vez por mes y está formado por tres miembros con experiencia en el rubro financiero, tal como establece la normativa.

El monitoreo de las inversiones de los fondos es realizado por el Analista de Inversiones y el Administrador del Fondo.

En particular, para el Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II, los criterios que evalúan para la identificación y selección de inversiones consideran factores tanto del inmueble como de los inquilinos actuales o potenciales. Para la selección del inmueble se considera: (i) tamaño y comerciabilidad del activo, (ii) ubicación, (iii) potencial de apreciación, (iv) usos alternos, entre otros. En tanto, para la selección del inquilino se considera: (i) sector económico, (ii) perfil del inquilino, (iii) contrato a largo plazo, entre otros.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de los fondos. 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.

SISTEMAS DE CONTROL

Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. posee diversos manuales para su funcionamiento y su operación.

La Administradora cuenta con un Manual Operativo, en el cual se incorporan los siguientes manuales:

- Negocios y Gestión de Clientes.
- Manual de Organización y Funciones.
- Manual de Normas Internas de Conducta y Gestión Humana.
- Manual de Políticas, Procedimientos y Control Interno.
- Manual de Contabilidad y Plan de Rubros.

Adicionalmente, Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. posee los siguientes manuales:

- Manual de Políticas y Normas para la Prevención y Control Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.
- Normas de Ética.

Actualmente la administradora está trabajando en realizar mejoras a las políticas y eficientar sus procesos.

En los últimos períodos, la Administradora no ha recibido sanciones o amonestaciones por incumplimientos.

VALORIZACIÓN CARTERA DE INVERSIONES

La valorización de las inversiones de los fondos administrados por Pioneer SAFI es realizada de acuerdo con la normativa vigente entregada por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana.

La metodología de valorización se establece en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

En el caso del Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II, los bienes inmuebles se valorizan anualmente por medio de una tasación efectuada por un perito independiente con el fin de establecer una estimación del valor de mercado del inmueble al 31 de diciembre de cada año. En el caso de los derechos de usufructo, concesiones administrativas y opciones de compra sobre bienes inmuebles son valoradas según lo establecido en las NIIF's.

Para las adquisiciones o enajenaciones de bienes inmuebles, así como de los títulos que representen derechos constituidos sobre ellos, se sustentarán en tasaciones realizadas por profesionales o firmas de profesionales que se dediquen a la valoración de activos, debidamente inscritos en el Instituto de Tasadores Dominicanos (ITADO), en el Colegio Dominicano de Ingenieros, Arquitectos y Agrimensores (CODIA) o en cualquier otro gremio oficialmente reconocido y aceptado por la Superintendencia. La adquisición de bienes inmuebles requiere de dos tasaciones previas, siendo el valor del inmueble el menor valor de los consignados en dichas valoraciones.

POLÍTICAS SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

La Administradora establece en su “Manual Operativo” las definiciones y lineamientos para el tratamiento de los conflictos de interés. Estos lineamientos tienen como finalidad asegurar que la toma de decisiones y el desempeño en la gestión de los fondos no se vea influenciado por intereses personales ni secundarios.

En este manual se establece distintos mecanismos y procedimientos destinados a evitar, minimizar y solucionar eventuales conflictos de interés.

El Manual define los conflictos de intereses como aquellas situaciones en las que el juicio del individuo, concerniente a su interés primario, y la integridad de una acción, tienden a estar indebidamente influenciado por un interés secundario, ya sea de carácter económico o personal.

De esta forma, la Administradora contempla que los encargados que participen en la gestión de los fondos estén obligados a priorizar en todo momento los intereses de éstos, así como el de los aportantes, por sobre sus propios intereses. Asimismo, cada administrador de fondo debe velar por los intereses del fondo administrado en particular, y de manera justa y razonable por sobre los intereses de los demás fondos gestionados por la Administradora. El Manual prohíbe, entre otras situaciones:

- Crear un conflicto de interés entre los fondos administrados por medio de adquirir un mismo activo por dos o más fondos.
- Favorecer el interés propio, de un inversionista o de un grupo de inversionistas, en desmedro de los demás.
- Vender activos de los fondos a empresas relacionadas a las personas vinculadas a la administración de los fondos.

Por otra parte, 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.
- Restricciones para una adecuada gestión y manejo de información privilegiada por parte de empleados, miembros del Consejo de Administración, integrantes del Comité de Inversiones y todas las personas relacionadas a éstos.
- Se detalla el régimen de sanciones internas por incumplimiento de las normas y políticas de Pioneer SAFI.

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.

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 35,0% de Coral Sands Properties, Inc. (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), un 35,0% de Grupo Estiva, Inc.

(ligado a grupo empresarial José Díez Cabral) y un 30,0% de Pioneer Holding Company, Inc., propiedad de los socios gestores de la Administradora (Héctor Garrido y Yamil Isaías).

Al cierre de diciembre 2022, producto del crecimiento de los activos administrados, se observa un incremento de sus ingresos operacionales del orden de 15,8%, situándose en RD\$273 millones, explicado por un aumento en el volumen de comisiones (13,7%) y otros ingresos. Por otra parte, los gastos operativos aumentaron un 13,7%, siendo los de mayor incidencia los gastos de personal, logrando resultados operacionales por RD\$164 millones, monto superior a los RD\$140 millones obtenidos en 2021. Adicionalmente, los gastos financieros aumentaron durante el mismo período. Con todo, la utilidad en 2022 se situó en RD\$115 millones, superior a los RD\$96 millones obtenidos en 2021.

De acuerdo con el Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (R-CNMV-2019-28-MV), la Administradora constituyó una Garantía por Riesgo de Gestión, mediante una póliza de seguro a favor de los fondos administrados.

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. 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

Al cierre de mayo 2023, el patrimonio bajo administración totalizaba RD\$20.598 millones (6,6% de crecimiento con relación al cierre de mayo 2022). Por otra parte, su participación de mercado se sitúa en torno al 12,9%, posicionándose como la cuarta administradora más grande de la industria.

A la misma fecha, Pioneer SAFI gestionaba cinco fondos de inversión:

- Fondo de Inversión Cerrado Pioneer United Renta Fija, primer fondo aprobado y colocado en República Dominicana, se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija, concentrado en instrumentos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda de República Dominicana. Al cierre de mayo 2023, el patrimonio se situó en RD\$825 millones, representando un 13,3% del total manejado por fondos cerrados de renta fija. Actualmente, el Fondo se encuentra en etapa de liquidación, aprobado y no objetado por la Superintendencia del Mercado de Valores. Está calificado en "AA-fa / M2" por Feller Rate.
- Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer tiene como objetivo la generación de ingresos y de valor a mediano y largo plazo, a través de la inversión en sociedades que no estén inscritas en el Registro del Mercado de Valores (RMV), domiciliadas en República Dominicana. Al cierre de mayo 2023, el patrimonio del Fondo se situó en RD\$8.540 millones, representando un 14,7% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades. El Fondo está calificado en "BBBfa" por Feller Rate.
- Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II, se orienta a la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento o por su alto potencial de apreciación en República Dominicana. Al cierre de mayo 2023, el patrimonio del Fondo se situó en RD\$3.794 millones, representando un 8,7% del total manejado por fondos cerrados inmobiliarios. El Fondo está calificado en "BBB+fa" por Feller Rate.

- Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer II, se orienta a la inversión en empresas que operen en República Dominicana, de cualquier sector económico, excepto del sector financiero, no inscritas en el RMV, que estén constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, con el propósito de generar ingresos y crear valor a mediano y largo plazo. Al cierre de mayo 2023, el patrimonio del Fondo se situó en RD\$6.519 millones, representando un 11,3% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades. El Fondo está calificado en “BBBfa” por Feller Rate.
- Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades con Impacto Social Pioneer, se orienta a la inversión en sociedades que tengan actividades productivas y comerciales que por su propia naturaleza tengan un impacto positivo sobre la sociedad o que por el modelo de negocios o los procesos y tecnologías utilizados para realizar su actividad tenga un impacto positivo sobre la sociedad y/o el medio ambiente. De esta forma, esta estrategia de inversión busca canalizar recursos financieros en industrias o sectores como energía renovable, servicios básicos como viviendas de bajo costo, salud, educación, microfinanzas, producción sostenible, entre otros. Al cierre de mayo 2023, el patrimonio del Fondo se situó en RD\$919 millones, representando un 1,6% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades. El Fondo está calificado en “BBBfa (N)” por Feller Rate.

En diciembre 2022 se concretó la fusión entre el Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II (fondo absorbente) y el Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer (fondo absorbido).

Adicionalmente, la Administradora mantiene registrado ante la Superintendencia del Mercado de Valores, sin inicio de operaciones, el Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo con Impacto Social Pioneer II.

| | Oct-21 | Ene-22 | Abr-22 | Jul-22 | 01-Feb-23 | 28-Jul-23 |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cuotas | BBBfa (N) | BBBfa (N) | BBBfa (N) | BBBfa (N) | BBB+fa | BBB+fa |

— 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 con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con 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).

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Ignacio Carrasco – Analista Principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye 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 disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.