

28.Jul.2023 31.Ene.2024

Cuotas BBBfa BBBfa

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS

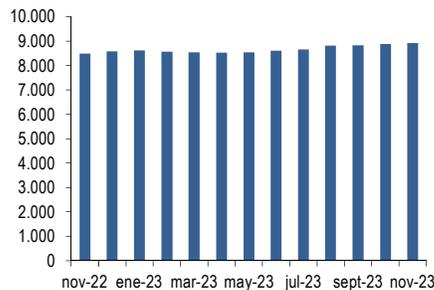
	Dic-21	Dic-22	Nov-23
Activos administrados (MM RD\$)	8.359	8.584	8.910
Patrimonio (MM RD\$)	8.357	8.581	8.907
Valor Cuota (RD\$)	12.264,6	12.266,9	12.732,9
Rentabilidad acumulada*	0,8%	0,0%	3,8%
N° de Cuotas	681.392	699.556	699.556

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 noviembre 2023.

* Rentabilidad acumulada (no anualizada) a la fecha de cierre de los EEFF con relación al cierre del año anterior.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO

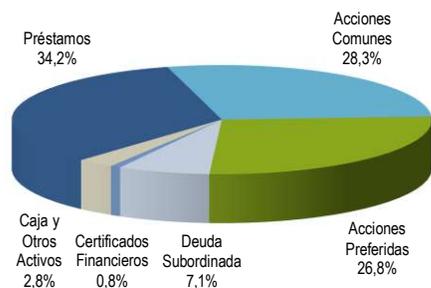
En millones de pesos



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

COMPOSICIÓN ACTIVOS

A noviembre de 2023



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

FUNDAMENTOS

La calificación "BBBfa" asignada a las cuotas del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer (SIVFIC-029) se sustenta en una cartera en proceso de formación. 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, incorpora una baja diversificación y liquidez de la cartera, una alta exposición al tipo de cambio, la larga duración del Fondo, una industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana y la volatilidad de tasas de mercado que puede impactar el valor de los activos.

— CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo tiene como objetivo la generación de ingresos y de valor a mediano y largo plazo, a través de la inversión en sociedades nacionales o extranjeras, que se encuentren debidamente constituidas en su país de origen, que no estén inscritas en el Registro del Mercado de Valores (RMV), domiciliadas en República Dominicana, así como en entidades sin fines de lucro, fideicomisos privados del sector público y privado, en cualquier sector económico, excepto en el sector financiero.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., que cuenta con cinco fondos operativos en República Dominicana. La administradora es calificada en "A+af" por Feller Rate.

Al cierre de noviembre 2023, el Fondo mantenía 699.556 cuotas colocadas, representando un 46,6% de su programa de emisiones. A la misma fecha, gestionó un patrimonio de RD\$8.907 millones, siendo el mayor fondo para su administradora y grande para el segmento de fondos cerrados de desarrollo de sociedades, representando un 38,5% y un 10,0%, respectivamente.

Entre noviembre 2022 y noviembre 2023 el patrimonio del Fondo creció un 5,0%, explicado por el desempeño de sus inversiones.

— CARTERA EN ETAPA DE FORMACIÓN, CON UNA BAJA DIVERSIFICACIÓN

El Fondo se encuentra en etapa de formación. Al cierre de noviembre 2023 el activo del Fondo estuvo compuesto por préstamos (34,2%), acciones comunes (28,3%), acciones preferidas (26,8%), deuda subordinada (7,1%) y certificados financieros (0,8%), mientras que el porcentaje restante correspondía a caja y otros activos (2,8%).

A la misma fecha, un 96,4% del portafolio estaba invertido en valores representativos de capital o de deuda de sociedades objeto de inversión, situándose sobre el límite mínimo reglamentario de 60%.

Por otra parte, un 37,6% de la cartera se mantenía invertida en instrumentos denominados en dólares estadounidenses, presentando una alta exposición al tipo de cambio y manteniéndose sobre el límite máximo reglamentario (30% del portafolio). A la fecha, este exceso de inversión no ha sido subsanado.

El Fondo ha exhibido una baja diversificación. Al cierre de noviembre 2023, la cartera estuvo conformada por 7 emisores, de los cuales 6 correspondían a sociedades objetivo de inversión (SOI). Las tres mayores posiciones representaron un 85,0% del activo y correspondían a SOI 1 (39,3%), SOI 2 (31,0%) y SOI 3 (14,7%).

Respecto a la diversificación por industria, la cartera estaba invertida principalmente en Turismo (92,1%).

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

— BAJA LIQUIDEZ DE CARTERA

El tipo de orientación del Fondo implica una baja liquidez de sus inversiones objetivo, ya que éstas no tienen un mercado secundario. La liquidez de la cartera del Fondo está dada por el porcentaje de activos invertidos en certificados financieros de entidades bancarias nacionales y lo mantenido en caja.

— NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

En el período analizado, el Fondo no mantuvo pasivos financieros. Al cierre de noviembre 2023, los pasivos representaban un 0,03% del patrimonio y correspondían a cuentas, comisiones y retenciones por pagar.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Al cierre de noviembre 2023, la rentabilidad acumulada en 36 meses se situó en 4,5%, que se traduce en una rentabilidad anualizada de 1,5%. Asimismo, se observa una rentabilidad promedio inferior al segmento de fondos cerrados de desarrollo de sociedades, con una mayor volatilidad en el retorno. Con todo, lo anterior se traduce en un menor índice ajustado por riesgo respecto a sus comparables.

En diciembre 2023 se observa un incremento relevante en el valor cuota, rentando un 9,7% en dicho período, explicado principalmente por una revalorización de los activos.

— VIGENCIA DEL FONDO

El Fondo tiene una duración establecida de 15 años a partir de la fecha de la primera emisión de cuotas, por lo que su término es el 19 de febrero de 2033. El plazo del Fondo es largo, pero consistente con su objetivo de inversión y estrategia de invertir en sociedades con potencial de crecimiento.

— OTROS FACTORES

Durante los últimos años, el avance de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se tradujo en una mayor inflación a nivel global, que fue 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 se observó una mayor volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés de mercado con relación a sus promedios históricos, lo que afectó el valor de los activos locales, aunque en menor medida que años anteriores. Por otra parte, la inflación disminuyó significativamente, alcanzando el rango meta y ello permitió comenzar una desescalada de la tasa de política monetaria. El tipo de cambio ha vuelto a tener una tendencia alcista con episodios puntuales de bajas, por lo que dadas las expectativas de evolución tasas locales e internacionales esperamos mantenga esa tendencia ascendente. Por otra parte, continuamos observando una volatilidad de tasas de interés mayor a la registrada históricamente, su evolución dependerá del contexto macroeconómico local y las decisiones de política monetaria, variables que continuaremos monitoreando.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN**FORTALEZAS**

- Fondo gestionado por Pioneer, administradora que posee una estructura y equipos con buen nivel para la gestión de fondos y cuenta con adecuados sistemas de control y políticas de funcionamiento.

RIESGOS

- Baja diversificación de cartera.
- Alta exposición al tipo de cambio, con exceso de inversión en instrumentos emitidos en dólares.
- Baja liquidez de cartera.
- Larga duración del Fondo, consistente con el objetivo de inversión.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Volatilidad de tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

	Ene-22	Abr-22	Jul-22	01-Feb-23	28-Jul-23	31-Ene-24
Cuotas	BBBfa	BBBfa	BBBfa	BBBfa	BBBfa	BBBfa

ESTADOS FINANCIEROS

Cifras en millones de pesos dominicanos

	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Nov-23
Efectivo y Equivalente	11	1.228	190	15
Inversiones	5.777	6.770	8.055	8.450
Otros Activos	278	361	340	444
Total Activos	6.066	8.359	8.584	8.910
Pasivos Financieros	-	-	-	-
Otros Pasivos	31	2	3	2
Total Pasivos	31	2	3	2
Patrimonio	6.036	8.357	8.581	8.907
Ingresos	704	269	245	927*
Gastos	138	147	167	601*
Utilidad (pérdida) Neta	752	56	5	326
Endeudamiento Global**	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Endeudamiento Financiero**	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones sobre Activos	95,2%	81,0%	93,8%	94,8%
Utilidad sobre Inversiones***	14,6%	0,9%	0,1%	4,3%
Utilidad sobre Ingresos	106,8%	21,0%	2,2%	35,1%

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista voluntariamente por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2020, 2021 y 2022, y EEFF interinos al cierre de noviembre 2023.

*Partidas de Ingresos y Gastos al cierre de noviembre 2023 se presentan en términos brutos.

**Endeudamiento medido sobre patrimonio.

***Utilidad final sobre inversiones promedio entre el cierre actual y el anterior.

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 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.