

### Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija

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

#### Informe de Calificación

#### Calificaciones

Calidad Crediticia  
Sensibilidad al Riesgo de Mercado

AA+f(dom)  
S5(dom)

Número de registro: SIVFIC-001

#### Datos Generales (Septiembre 2017)

Tipo	Cerrado
Permanencia	Hasta el vencimiento del fondo
Liquidez	Cuotas negociables en el mercado secundario
Total Portafolio	DOP2,480.9 millones
Número de Inversionistas	57
Rentabilidad Anual	10.3%
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 las Calificaciones

##### Fundamentos de Calidad Crediticia

**Factor Promedio Ponderado de Calificación (WARF<sup>a</sup>):** 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, de octubre de 2016 a septiembre de 2017, el fondo reflejó una composición preponderante en títulos considerados como riesgo soberano, los cuales, participaron en promedio con 96.4% del portafolio. El restante 3.6% correspondió a instrumentos bancarios calificados en A-(dom) y AA+(dom). La mayor parte del portafolio estuvo invertido en títulos valores de largo plazo (mayores a cinco años).

**Concentración:** Durante el período analizado, prevalecieron los valores emitidos por el Gobierno Nacional (promedio: 66.3%) o el banco central (promedio: 30.1%). Banco Popular Dominicano, Banco Motor Crédito y Banesco Banco Múltiple participaron en conjunto con 3.6%.

<sup>a</sup> Weighted Average Rating Factor.

Fuente: Fitch.

##### Fundamentos de Sensibilidad al Riesgo de Mercado

**Duración y Riesgo Spread:** En el período analizado, los activos promediaron una duración modificada de 5.0. Al corte de septiembre de 2017, esta resultó en 4.5, lo que significó una sensibilidad alta al riesgo de tasa de interés. El riesgo *spread* fue de 0.5 en promedio, lo que indica un riesgo bajo ante cambios en los diferenciales de crédito.

**Liquidez:** La liquidez a tres meses (disponible y valores con vencimientos menores a 91 días) promedió 1.7% del portafolio. De los recursos, 97.3% estuvo concentrado en los primeros 20 inversionistas. Pese a ser una alta concentración, este riesgo se elimina dada la naturaleza cerrada del fondo.

**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:** De las inversiones actuales, 100% está denominado en pesos dominicanos, moneda en la que está expresada la cuota, lo que elimina el riesgo cambiario.

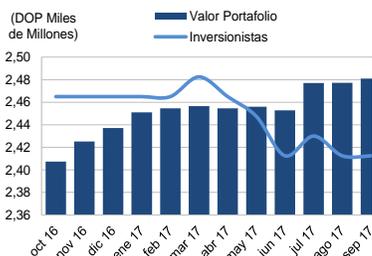
Fuente: Fitch.

#### Analistas

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

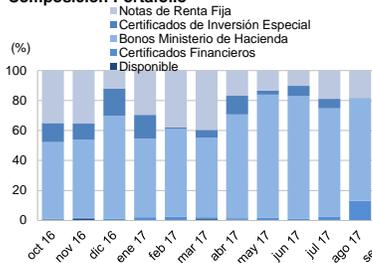
Sandra Páez Castillo  
+57 (1) 4846770 ext.1020  
[sandra.paez@fitchratings.com](mailto:sandra.paez@fitchratings.com)

**Activos Bajo Administración**



Fuente: Pioneer y estimaciones de Fitch.

**Composición Portafolio**



Fuente: Pioneer y estimaciones de Fitch.

**Metodologías Relacionadas**

[Metodología Global de Calificación Fondos de Deuda \(Septiembre 6, 2016\).](#)

[Metodología de Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones \(Marzo 6, 2017\).](#)

**Perfil de la Administradora**

Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Pioneer) es la primera sociedad administradora de fondos de inversión que opera en República Dominicana y que 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 agosto de 2017, Pioneer tenía 32.7% de las cuotas en circulación de fondos cerrados de inversión. Lo anterior se logró a través de dos fondos: Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija y Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer. Asimismo, la administradora está en proceso de lanzar un tercer fondo de desarrollo de sociedades. Al corte de septiembre de 2017, la entidad gestionaba aproximadamente DOP3,230 millones.

Pioneer tiene una alta gerencia y miembros del comité de inversiones con experiencia apropiada en áreas financieras de los sectores financiero y real dominicano. Además, cuenta con una segregación adecuada de funciones, al diferenciar las áreas de análisis de inversiones, de operaciones, de riesgos y de control, además de evidenciar comités de supervisión.

La gerencia de inversiones está a cargo del Vicepresidente Ejecutivo, quien funge también como cabeza del área de gestión de activos, de quien dependen dos administradores de fondos y la gerente de inversiones del fondo de renta fija. Esta última cuenta con más de 6 de años de experiencia en actividades relacionadas con su cargo actual.

La gestión de riesgo de crédito y el control de los límites de inversión están a cargo de la gerente del fondo de manera *ex ante*. Ambas tareas son apoyadas por el gerente de riesgo, quien ingresó a la compañía en 2016.

**Calificación de Calidad Crediticia**

**Riesgo Crediticio**

La calificación crediticia es un reflejo del riesgo soberano de República Dominicana, cuya última revisión por parte de Fitch Ratings resultó en un alza de su calificación como emisor de largo plazo. Así, el riesgo de crédito promedio ponderado (WARF, por sus siglas en inglés) fue consistente con la calificación afirmada del fondo.

Acorde con la política de inversión, el fondo no realizó operaciones de liquidez (reporto). Además, los depósitos bancarios están colocados en entidades con un bajo riesgo nacional de incumplimiento (Banco Popular Dominicano y Banesco Banco Múltiple), por lo que el riesgo de contraparte está mitigado.

El fondo mostró preferencia por los bonos del Ministerio de Hacienda, los cuales participaron en promedio con 66,3%. Por su parte, los certificados de inversión especial y notas de renta fija, emitidos por el banco central, constituyeron 30,1% de la cartera en promedio. El portafolio restante estuvo invertido en certificados financieros y en disponible. Esta composición es acorde con la política de inversión del portafolio. Es de resaltar que en agosto y septiembre de 2017, la participación de los certificados financieros fue 12.8% y 12.1%, muy superior al promedio del periodo analizado (1.4%). En la medida en que la participación de títulos con calificación menor al riesgo soberano continúe aumentando, la calificación de riesgo de crédito puede revisarse a la baja.

República Dominicana [BB-] se encuentra en grado especulativo en escala internacional. Por esta razón, 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 soberano, Fitch no observa relevante el 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.

## Calificación de Sensibilidad al Riesgo de Mercado

### Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo Spread

Aunque el régimen de inversión permite un máximo de 25% en inversiones de corto plazo con vencimientos menores a un año, la participación promedio de valores con maduraciones cortas fue de 4.5% en el período analizado. A agosto y septiembre de 2017, esta participación se incrementó significativamente (12.8% y 26.8%) razón por la cual la duración modificada ponderada del portafolio se redujo.

Si bien el fondo ha mostrado preferencia histórica por títulos valores de largo plazo (mayor a cinco años), que tuvieron su registro más alto del periodo analizado en junio de 2017 (97.7%), en agosto y septiembre esta participación decreció a 52.8% y a 69.3%. De acuerdo con la administradora, esta situación es transitoria; en esta coyuntura están invirtiendo en valores de mayor liquidez para participar de subastas, con el propósito de obtener mejores rendimientos. Así, el plazo promedio del portafolio a septiembre de 2017 fue de 8.1 años (promedio período analizado: 8.4 años). En consecuencia, la duración modificada del portafolio en el último mes analizado fue menor que el promedio del período, siendo esta consistente con la calificación afirmada.

El portafolio está compuesto en su totalidad por títulos expresados en tasa fija. Lo anterior 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 de 1.7% del portafolio. No obstante, el fondo es de naturaleza cerrada y, por lo tanto, no permite la redención anticipada de los aportes.

## 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.

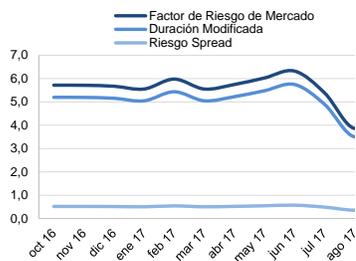
Fitch considera que el fondo tiene definidos claramente los objetivos y la estrategia de inversión, lo que resulta en una visión apropiada frente al riesgo y la clase de activos que incorpora. La composición actual demuestra cumplimiento de su objetivo de mantener inversiones principalmente mayores a 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 detalla 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 que 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. Sin embargo, el 29 de septiembre de 2017 se presentó un exceso activo a los límites de inversiones de corto plazo (máximo 25%). Al cierre de ese mes la participación de estas inversiones fue de 26.8%. La administradora comunicó a la Superintendencia de Valores que el 04 de octubre de 2017 haría el desmonte de los excesos para cumplir nuevamente con el régimen de inversión.

**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. Pioneer cuenta con una política de conflictos de interés que trata aquellos que puedan surgir con la sociedad y contempla la prohibición de crear un conflicto al momento de adquirir un activo que pueda beneficiar a varios portafolios. Además, el fondo de renta fija es administrado de manera independiente al inmobiliario a través de gestores exclusivos, lo cual mitigaría el riesgo de conflictos potenciales entre estos en caso 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 el gobierno corporativo de la entidad. Fitch no tiene evidencia de incumplimientos de las obligaciones de Pioneer con los aportantes en el desarrollo de su objetivo social.

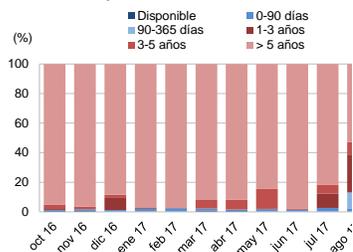
**Idoneidad, Experiencia y Recursos:** En opinión de Fitch, la administradora tiene una alta gerencia y miembros del comité de inversiones con experiencia apropiada en áreas financieras de los sectores financiero y real dominicanos. Además, tiene una segregación adecuada de funciones, al diferenciar el área de análisis de inversiones de la de operaciones y riesgos, y contar con auditores externos.

Riesgo Tasas de Interés y Spread



Fuente: Pioneer y estimaciones de Fitch.

Distribución por Plazos



Fuente: Pioneer y estimaciones de Fitch.

**Incumplimiento, Dolo o Negligencia:** El 9 de agosto de 2017 la Superintendencia de Valores impuso una sanción administrativa a Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión por el incumplimiento de distintas obligaciones establecidas en la regulación del mercado de valores. La resolución fue apelada por la sociedad administradora el 15 de septiembre de 2017. Fitch no tiene conocimiento de que haya una sanción en firme frente a estos hechos.

**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](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](http://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 POLÍTICAS 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 © 2017 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 creíbles. 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 afirmó 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 sustituto 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".