

# INFORME TRIMESTRAL

Período: octubre - diciembre 2019



**Representante de la Masa Aportantes**  
Calle Pablo Casals No. 9, Ensanche Piantini  
Registro Nacional de Contribuyentes: 1-01-80789-1



## Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer SIVFIC-029

Dirección y Teléfono:  
C/ Calle Erick L. Ekman esq. Camino Chiquito, Plaza Patio del Norte Local 304, Arroyo Hondo,  
Distrito Nacional. República Dominicana. Teléfono: (809) 549-3797  
Registro Nacional de Contribuyente: 1-31-47929-4

## **CONTENIDO**

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta. 4	4
b) Valor actualizado de las tasaciones y valoraciones de los bienes muebles e inmuebles y las medidas adoptadas por el representante para la comparación. ....	5
c) El nivel de cumplimiento de la sociedad administradora con lo estipulado en el reglamento interno del fondo de inversión, de acuerdo a la información que al respecto le proporcione el ejecutivo de control interno de la sociedad administradora. ....	5
d) El cumplimiento de la sociedad administradora en la remisión de información a los aportantes y que la misma sea veraz, suficiente y oportuna conforme a lo requerido en la normativa. ....	5
e) El cumplimiento de las acciones seguidas por la sociedad administradora respecto a las observaciones y recomendaciones realizadas por los auditores externos al fondo de inversión. ....	6
f) Sobre los reclamos, consultas y servicios brindados por la sociedad administradora a los aportantes del fondo de inversión conforme a las disposiciones establecidas en el reglamento interno y normativas del mercado. ....	6
h) Las inversiones realizadas por el fondo de conformidad a la política de inversión establecida en el reglamento interno (Objetivos y Límites de Inversión del Fondo). ....	6
i) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión. ....	7
j) Actualización de la Calificación de Riesgo del Fondo conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto. ....	9
k) Nivel de endeudamiento del Fondo de conformidad a lo establecido en el reglamento interno, en los casos que corresponda. ....	9
l) Cumplimiento de la sociedad administradora en cuanto a la remisión periódica del fondo de inversión a la Superintendencia conforme a lo establecido en la normativa. ....	9
m) Cualquier situación o evento detectado que pudiere implicar conflicto de interés en sus actuaciones frente a los aportantes o con la sociedad administradora. ....	12
n) Cualquier irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fondo de inversión. ....	12
o) Cualquier actividad, interna o externa, del fondo de inversión y de la sociedad administradora que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del fondo de inversión (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.). ....	12
p) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el fondo de inversión. ....	12
q) Modificaciones al reglamento interno y prospecto de emisión del fondo. ....	13
r) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad administradora, incluyendo aquellos relativos al administrador y miembros del comité de inversiones del fondo de inversión que corresponde (Comité de Auditoría, Consejo de Administración, Comité de Cumplimiento, entre otros). ....	13

- s) El cumplimiento de la sociedad administradora, los miembros del comité de inversiones y demás subordinados de la sociedad administradora a las disposiciones de la Ley, el Reglamento y las normas que le sean aplicables en relación al fondo de inversión..... 13
- t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de servicios, el reglamento interno del fondo y las disposiciones legales vigentes, asimismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fondo de inversión.  
13
- u) Otros..... 13

## INFORME

A : Masa de Aportantes  
Superintendencia del Mercado de Valores de la República  
Dominicana (SIMV):

Dando cumplimiento a las responsabilidades del Representante de la Masa de Aportantes, establecidas en la Ley No. 249-17, del Mercado de Valores, sus Normas y Reglamentos de Aplicación, la Ley No.479-08, General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, la Ley No. 31-11 que modifica esta última y en particular la Resolución R-CNV-2016-14-MV de Funciones del Representante de la Masa; iniciamos la realización de ciertos procedimientos y revisiones pautadas en dicha normativa, para proveer a la Masa de Aportantes de informes independientes.

**El presente trabajo no se realiza bajo las Normas de Auditoría Internacionales y por lo tanto su alcance no es de auditoría, por lo que tampoco el objetivo es otorgar una opinión sobre los estados financieros.**

Es bueno tener presente que la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y la autorización para realizar la Oferta Pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor, así como con este informe no estamos dando juicios sobre este tema.

**a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.**

Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S. A., Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, es una entidad constituida bajo las leyes de la República Dominicana. Está autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) para operar como Administradora de Fondos de Inversión en el país con el Registro No. SVAF-003.

Pudimos constatar la colocación del programa de emisiones de 725,000 Cuotas de Participación del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer, con el número de Registro del Mercado de Valores **SIVFIC-029**. El Monto Total del Programa de Emisiones de RD\$7,250,000,000.00 (Siete Mil Doscientos Cincuenta Millones de pesos dominicanos con 00/100); fue aprobada por la Segunda Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha 12 de Septiembre del 2017 (R-CNV-2017-30-FI), modificada por la Primera Resolución del Consejo Nacional de Valores (R-CNV-2018-01-FI) de fecha 13 de Febrero del año 2018.

El Programa de Emisiones tiene una vigencia de 15 años y su **fecha de vencimiento es 19 de febrero de 2033**.

**b) Valor actualizado de las tasaciones y valoraciones de los bienes muebles e inmuebles y las medidas adoptadas por el representante para la comparación.**

No aplica para este trimestre.

**c) El nivel de cumplimiento de la sociedad administradora con lo estipulado en el reglamento interno del fondo de inversión, de acuerdo a la información que al respecto le proporcione el ejecutivo de control interno de la sociedad administradora.**

El Ejecutivo de Control Interno es el responsable de llevar a cabo las funciones, procedimientos y sistemas de control interno que le permita a la sociedad administradora cumplir adecuadamente sus actividades de administración y desarrollar sus operaciones de manera eficiente y con apego estricto a las disposiciones legales y reglamentarias que regulan el mercado de valores.

Observamos Informe de Ejecutivo de Control Interno **octubre - diciembre 2019**, no menciona incumplimiento sobre la gestión administrativa, de contaduría, de negocios, de inversiones y operaciones; con respecto al Reglamento Interno del Fondo.

**d) El cumplimiento de la sociedad administradora en la remisión de información a los aportantes y que la misma sea veraz, suficiente y oportuna conforme a lo requerido en la normativa.**

En la página web de la Sociedad Administradora, se publican las informaciones requeridas para los aportantes según las normas vigentes.

- e) **El cumplimiento de las acciones seguidas por la sociedad administradora respecto a las observaciones y recomendaciones realizadas por los auditores externos al fondo de inversión.**

Nos informan que para el trimestre **octubre - diciembre 2019** no existen observaciones significativas que ameriten ser mencionadas en este informe.

- f) **Sobre los reclamos, consultas y servicios brindados por la sociedad administradora a los aportantes del fondo de inversión conforme a las disposiciones establecidas en el reglamento interno y normativas del mercado.**

La administradora nos informa que no se produjeron reclamos, consultas ni se brindaron servicios adicionales a los aportantes. Tampoco nosotros, como representantes, recibimos reclamo alguno.

- g) **Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía.**

No aplica debido a que el Fondo no puede otorgar en garantía sus activos.

- h) **Las inversiones realizadas por el fondo de conformidad a la política de inversión establecida en el reglamento interno (Objetivos y Límites de Inversión del Fondo).**

Tenemos conocimiento de que el Fondo cumple con sus políticas de inversión.

El Informe de Valoración y Estructura de Activos **octubre - diciembre 2019** dice lo siguiente:

**POR TIPO DE INSTRUMENTO**

Tipo de Instrumento	Valor de Mercado	Participación
Operaciones de Reporto, Coberturas Financieras, etc (repos)		0.00%
Depósitos a Plazo y/o Certificados de Depósitos	-	0.00%
Papeles Comerciales		0.00%
Acciones preferidas	2,165,854,318.14	47.65%
Otros Instrumentos de deuda	1,677,099,010.00	36.90%
Bonos		0.00%
Acciones de oferta publica		0.00%
Cuotas de Participación Fondos Cerrados		0.00%
Instrumentos de deuda subordinada	701,169,489.80	15.43%
Valores Titularizados		0.00%
Cuotas de Participación Fondos abiertos		0.00%
Gobierno Central y Banco Central		0.00%
Otros instrumentos de patrimonio autorizados por la SIV		0.00%
Acciones Comunes	1,100,000.00	0.02%
	4,545,222,817.94	100.00%



**i) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.**

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S. A. ha sido designado como Agente de Custodio y Pago (Agente de Pago) del Programa de Emisiones, para que sean realizados los servicios de custodia, compensación y liquidación de los valores del presente Programa de Emisiones.

Pudimos constatar que las cuotas de participación de las siguientes emisiones dentro del Programa de **emisiones de 725.000 Cuotas** se componen de la siguiente manera:

**Primer Tramo de 150.000 cuotas**

Se compone de montos unitarios de cuota de participación de RD\$10,000 cada una, para un total de RD\$1,500,000,000 (Mil quinientos Millones de pesos dominicanos con 00/100).

Se colocaron **123,208** cuotas para un valor total nominal RD\$1,232,080,000 pesos dominicanos.

Fecha de Emisión 19 de Febrero 2018. **Fecha de vencimiento del Fondo: 19 de Febrero del 2033.**

### **Segundo Tramo de 150.000 Cuotas**

Se compone de montos unitarios de cuota de participación de RD\$10,000 cada una, para un total de RD\$1,500,000,000 (Mil quinientos Millones de pesos dominicanos con 00/100).

Se colocaron **99,518** cuotas para un valor total nominal RD\$995,180,000 pesos dominicanos.

Fecha de Emisión 13 de Junio 2018. **Fecha de vencimiento del Fondo: 19 de febrero del 2033.**

### **Tercer Tramo de 40.000 Cuotas**

Se compone de montos unitarios de cuota de participación de RD\$10,000 cada una, para un total de RD\$400,000,000 (Cuatro cientos Millones de pesos dominicanos con 00/100).

Se colocaron **29,000** cuotas para un valor total nominal RD\$290,000,000 pesos dominicanos.

Fecha de Emisión 6 de septiembre 2018. **Fecha de vencimiento del Fondo: 19 de febrero del 2033.**

### **Cuarto Tramo de 210.000**

Se compone de montos unitarios de cuota de participación de RD\$10,000 cada una, para un total de RD\$ 2,100,000,000.00 (Dos mil cien millones pesos dominicanos con 00/100).

Se colocaron **181,846** cuotas para un valor total nominal RD\$1,818,460,000.00 y un valor suscrito RD\$ 1,865,978,175.38)

Fecha de Emisión 10 de abril de 2019. **Fecha de vencimiento del Fondo: 19 de febrero del 2033.**

### **Quinto Tramo de 59.000**

Se compone de montos unitarios de cuota de participación de RD\$10,000 cada una, para un total de RD\$ 590,000,000.00 (Quinientos noventa millones pesos dominicanos con 00/100).

Se colocaron **23,000** cuotas para un valor total nominal RD\$230,000,000.00 y un valor suscrito (RD\$ 243,545,390.00)

Se colocaron **456,572** cuotas para un valor nominal de **RD\$4,565,720,000.00.**

Fecha de Emisión: **10 de abril de 2019.**

Fecha de vencimiento del Fondo: **19 de febrero del 2033.**

**j) Actualización de la Calificación de Riesgo del Fondo conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.**

Ver anexo Reporte.

**k) Nivel de endeudamiento del Fondo de conformidad a lo establecido en el reglamento interno, en los casos que corresponda.**

El Fondo no tiene endeudamiento.

**l) Cumplimiento de la sociedad administradora en cuanto a la remisión periódica del fondo de inversión a la Superintendencia conforme a lo establecido en la normativa.**

A continuación, el resumen de los estatus de envío de información a la Superintendencia de Valores de la Rep. Dom. del **Fondo** administrado:

#### **Requerimientos / Estatus:**

**Diario: ESTA INFORMACIÓN SE PUBLICA EN PÁGINA WEB Y EN LAS INSTALACIONES DE LA ADMINISTRADORA Y SE REMITE A LA SIMV DIARIAMENTE.**

- 1) La composición del portafolio de inversión, clasificando mínimamente según el tipo de instrumento y el sector económico de las inversiones;

- 2) La duración promedio ponderada de los valores representativos de deuda del portafolio de inversión;
- 3) El valor de la cuota del día y el valor de la cuota del día anterior, conforme a las disposiciones mínimas establecidas en el Anexo XIV de la Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión y un gráfico sobre la evolución histórica del valor cuota;

La tasa de rendimiento del Fondo determinada en base a la tasa de interés nominal, obtenida en términos anuales en los últimos treinta (30) días, los últimos noventa (90) días, los últimos ciento ochenta (180) días y los últimos trescientos sesenta (360) días, determinada conforme las disposiciones mínimas establecidas en el Anexo XIV de la Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión;

- 4) Las comisiones que se cobran al fondo de inversión en términos monetarios o porcentuales y si corresponden a comisiones por administración, comisiones por rescate y otras, detallando además su base y metodología de cálculo, pudiendo para tal efecto incluir los ejemplos que correspondan; y
- 5) El patrimonio del o de los Fondos administrados, el número de cuotas en circulación y el número de aportantes.

### **Mensual**

- Estado de situación financiera, presentado de forma comparativa con el mes del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Resultados, presentado de forma comparativa con el mismo mes del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Balance de comprobación detallado (saldo inicial, débito, crédito y saldo final). **A diciembre 2019.**
- Composición de la cartera de inversiones. **A diciembre 2019.**

### **Trimestral**

- Estado de situación financiera, presentado de forma comparativa con el mismo trimestre del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Resultados, presentado de forma comparativa con el mismo trimestre del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Flujo de Efectivo, presentado de forma comparativa con el mismo trimestre del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Cambio en el Patrimonio. **A diciembre 2019.**
- Informe sobre Valoración y Estructura de los Activos que constituyen el Fondo de Inversión. **A diciembre 2019.**
- Informe de calificación de Riesgo (actualización del informe). **A diciembre 2019.**

### **Anual**

- Estados Financieros Auditados aprobado por Acta del Consejo de Administración de la Sociedad Administradora y por la Asamblea de Aportantes. **A diciembre 2018.**
- Carta de Gerencia. **A diciembre 2018.**
- Informe Ejecutivo de Control Interno del Fondo. **A diciembre 2018.**
- Declaración jurada del presidente o ejecutivo principal y del ejecutivo de finanzas, estableciendo que la persona se compromete con la veracidad, exactitud y razonabilidad de las informaciones remitidas. **A diciembre 2018.**
- Declaración jurada bajo la firma de compulsas notarial o acto bajo firma privada legalizado por Notario Público, en la que se establezca que el Administrador del Fondo no se encuentra dentro de las inhabilidades establecidas en el artículo 216 (Inhabilidades) del Reglamento. **A diciembre 2018.**

- Avalúo o valoración financiera de los bienes inmuebles que constituyen el portafolio del Fondo de Inversión. **No Aplica para el Fondo en cuestión.**

**m) Cualquier situación o evento detectado que pudiere implicar conflicto de interés en sus actuaciones frente a los aportantes o con la sociedad administradora.**

No tenemos conocimiento de evento o situación que pudiere implicar conflicto de interés en nuestras actuaciones frente a los aportantes o con la sociedad administradora.

**n) Cualquier irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fondo de inversión.**

No tenemos conocimiento ni hemos detectado, en base a las revisiones de las informaciones que nos toca manejar, de alguna irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fondo de inversión. Tampoco la administradora nos ha informado de algún incumplimiento con relación a sus obligaciones con el fondo.

**o) Cualquier actividad, interna o externa, del fondo de inversión y de la sociedad administradora que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del fondo de inversión (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.).**

No tenemos conocimiento de ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del fondo que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo como paros de labores, desastres naturales, riesgos de continuidad del negocio, huelgas, etc.

**p) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el fondo de inversión.**

No tenemos conocimiento de situación legal significativa que pudiera afectar la sostenibilidad del **fondo** según información suministrada por la Administración. Tampoco ninguna información de la que manejamos ha dado muestra de alguna situación legal que pudiera afectar las operaciones del fondo.

**q) Modificaciones al reglamento interno y prospecto de emisión del fondo.**

Para este trimestre no hubo modificaciones que pusieran en riesgo las operaciones del Fondo.

**r) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad administradora, incluyendo aquellos relativos al administrador y miembros del comité de inversiones del fondo de inversión que corresponde (Comité de Auditoría, Consejo de Administración, Comité de Cumplimiento, entre otros).**

Durante el trimestre no hubo cambios en la estructura organizacional de la sociedad administradora, incluyendo aquellos relativos al administrador y miembros del comité de inversiones del fondo de inversión que corresponde (Comité de Auditoría, Consejo de Administración, Comité de Cumplimiento, entre otros) que pudieran afectar la sostenibilidad del **fondo**.

**s) El cumplimiento de la sociedad administradora, los miembros del comité de inversiones y demás subordinados de la sociedad administradora a las disposiciones de la Ley, el Reglamento y las normas que le sean aplicables en relación con el fondo de inversión.**

A partir de las informaciones que manejamos, revisamos y observamos entendemos razonable el cumplimiento de estos entes en cuanto al marco legal del Fondo.

**t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de servicios, el reglamento interno del fondo y las disposiciones legales vigentes, asimismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fondo de inversión.**

No tenemos conocimiento de algún elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fondo de inversión que pudiera entorpecer el funcionamiento de este.

Cuotas	Oct. 2019 BBBfa (N)	Ene. 2020 BBBfa (N)
--------	------------------------	------------------------

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Emisión de cuotas

	Dic.18	Nov.19
Activos administrados (MM RD\$)	2.565	4.842
Patrimonio (MM RD\$)	2.563	4.840
Valor Nominal Cuota (RD\$)	10.183,1	10.601,4
Rentabilidad Cuota Acumulada*	1,8%**	4,1%
N° de Cuotas	251.726	456.572

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

\*\*La rentabilidad (no anualizada) acumulada a diciembre 2018 se calcula respecto al inicio del Fondo, en febrero 2018.

## Fundamentos

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer tiene como objetivo invertir en empresas que operen en República Dominicana, de cualquier sector económico, excepto del sector financiero, no inscritas en el RMV de la SIMV y que estén constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, con el propósito de generar ingresos y crear valor a mediano y largo plazo. Las inversiones podrán ser en pesos dominicanos o dólares estadounidenses.

La calificación "BBBfa (N)" se sustenta en una cartera en proceso de formación, que cumple con su objetivo. 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 gestión con buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, incorpora la larga duración del Fondo, la baja diversificación de cartera y una industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.

El sufijo (N) indica que se trata de un Fondo con menos de 36 meses de funcionamiento.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A., sociedad constituida en 2005, pero que inició operaciones formales con su actual estructura en 2011, y que cuenta con cuatro fondos operativos en República Dominicana.

El Fondo contempla múltiples emisiones, en un plazo de 3 años. En abril de 2019, el Fondo finalizó su cuarta ampliación con 181.846 nuevas cuotas, mientras que en diciembre 2019 concluyó su quinta ampliación con 23.000 cuotas, totalizando un 63% de su programa de emisión.

Al cierre de noviembre de 2019, el Fondo mantenía un total de 456.572 cuotas y un patrimonio de RD\$4.840 millones, que representa un 30,5% del total de fondos de similar orientación.

Al cierre de febrero de 2018 el Fondo inició su etapa operativa, a contar de la cual tiene 3 años para formar su cartera de acuerdo al

objetivo de inversión. En caso de que no existan oportunidades de inversión que se ajusten a su estrategia, el Fondo podrá mantener sus recursos invertidos en instrumentos representativos de deuda u otros de oferta pública.

Al cierre de noviembre 2019, el activo del Fondo se componía de acciones preferidas (44,7%), préstamos con garantía prendaria (34,0%) y deuda subordinada (13,3%) del sector turístico. El porcentaje restante correspondía a caja y otros (8,0%).

La diversificación de cartera objetivo del Fondo durante el periodo de análisis ha sido baja. Al cierre de noviembre 2019, el Fondo mantenía sus inversiones en cuatro emisores distintos.

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.

Durante el período analizado, el Fondo no mantuvo pasivos financieros. Al cierre del noviembre 2019, el Fondo exhibió pasivos por un 0,04% del patrimonio, que correspondían a cuentas, retenciones y comisiones por pagar.

Según la metodología de Feller Rate, el Fondo debe tener 36 meses de funcionamiento para medir la rentabilidad de manera concluyente. No obstante, al cierre de noviembre 2019 la rentabilidad acumulada (no anualizada) fue de 4,1%. Asimismo, la rentabilidad acumulada desde el inicio alcanza un 6,0%, lo que se traduce en una rentabilidad anualizada de 3,2%.

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.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- 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

- Baja diversificación de cartera.
- Larga duración del Fondo, aunque consistente con su objetivo de inversión.
- Industria de fondos en vías de consolidación.

Analista: Ignacio Carrasco  
ignacio.carrasco@feller-rate.com  
(56) 2 2757-0428  
Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.com  
(56) 2 2757-0474

Cuotas

BBBfa (N)

**OBJETIVOS DE  
INVERSION***Fondo orientado a la inversión en empresas  
domiciliadas en República Dominicana***Objetivos de inversión y límites reglamentarios**

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer tiene como objetivo invertir en empresas que operen en República Dominicana, de cualquier sector económico, excepto del sector financiero, no inscritas en el RMV de la SIMV y que estén constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, con el propósito de generar ingresos y crear valor a mediano y largo plazo. Las inversiones pueden ser en pesos dominicanos o dólares estadounidenses.

Además, el Fondo puede invertir en valores emitidos por el Banco Central de República Dominicana, Ministerio de Hacienda, organismos multilaterales y emisores corporativos, y en depósitos a plazo y/o certificados financieros de entidades de intermediación financiera del Sistema Financiero Nacional reguladas por la Ley Monetaria y Financiera y supervisadas por la Superintendencia de Bancos.

Según señala el reglamento interno, el Fondo puede invertir en valores representativos de deuda o capital de empresas objetivo a través de préstamos a largo plazo, deuda subordinada, cuotas preferidas, cuotas sociales o acciones preferidas o comunes. También puede invertir en fondos cerrados de inversión, valores fiduciarios o representativos de deuda emitidos por empresas nacionales y extranjeras, inscritos en el RMV de la SIMV y negociados en el mercado de valores bursátil a través de los mecanismos aprobados por la SIMV denominados en pesos dominicanos o en dólares estadounidenses.

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

- Al menos un 60% del activo debe estar invertido en sociedades objetivo de inversión.
- Hasta un 20% del activo puede estar invertido en una misma sociedad. Sin embargo, la Superintendencia del Mercado de Valores podrá, excepcionalmente, autorizar el aumento de este límite a 40%.
- Hasta un 40% del activo puede estar invertido en valores de oferta pública inscritos en el RMPV.
- Las inversiones en instrumentos de oferta pública deben tener calificación de riesgo igual o superior a BBB.
- El Fondo puede adquirir hasta el 40% de una emisión de valores representativos de deuda de oferta pública.
- Hasta un 5% del portafolio puede estar invertido en valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a la administradora.
- El Fondo no puede invertir en valores representativos de capital emitidos por personas vinculadas a la administradora.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertidos en cuotas de participación de un fondo cerrado.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en cuotas de un fondo abierto, siempre que no sea administrado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en valores emitidos por una misma entidad, grupo financiero o económico, u organismos multilaterales.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en depósitos a plazo y/o certificados de depósito, papeles comerciales o bonos.
- Hasta un 25% del portafolio puede estar invertido en valores de fideicomisos.
- Hasta un 30% de las inversiones pueden ser en dólares estadounidenses.

Adicionalmente, el Reglamento Interno del Fondo detalla la inversión máxima en cada sector económico, así como por rango de clasificación de riesgo.

Cuotas

BBBfa (N)

**EVALUACION DE LA  
CARTERA DEL FONDO**

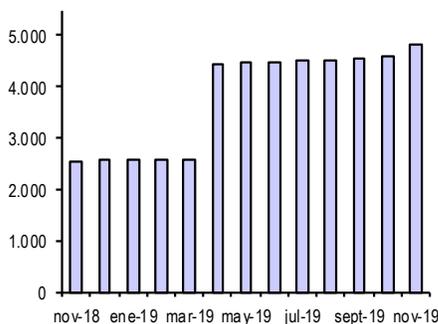
*Fondo orientado a la inversión en empresas  
domiciliadas en República Dominicana*

**Composición de Activos**

	Feb.19	May.19	Ago.19	Nov.19
Acciones Preferidas	25,5%	14,8%	47,9%	44,7%
Préstamo con Garantía Prendaria	0,0%	31,6%	31,6%	34,0%
Deuda Subordinada	58,5%	33,8%	0,0%	13,3%
Certificado Financiero	13,5%	16,2%	15,8%	0,0%
<b>Total Cartera</b>	<b>97,5%</b>	<b>96,4%</b>	<b>95,3%</b>	<b>92,0%</b>
Caja y Otros	2,5%	3,6%	4,7%	8,0%
<b>Total Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Evolución Patrimonio Neto**

En millones de pesos



**Características del Fondo**

El Fondo contempla múltiples emisiones, en un plazo de 3 años. Durante marzo de 2018 el Fondo concluyó la colocación de su primera emisión, cerrando en 123.208 cuotas colocadas. En julio de 2018, el Fondo finalizó su segunda emisión de cuotas, colocando 99.518 nuevas cuotas. En septiembre de 2018, el Fondo finalizó su tercera emisión con 29.000 nuevas cuotas. En abril de 2019, el Fondo finalizó su cuarta ampliación con 181.846 nuevas cuotas, mientras que en diciembre 2019 concluyó su quinta ampliación con 23.000 cuotas, totalizando un 63% de su programa de emisión.

Al cierre de noviembre de 2019, el Fondo mantenía un total de 456.572 cuotas y un patrimonio de RD\$4.840 millones, que representa un 30,5% del total de fondos de similar orientación.

**Cartera formada por objetivo de inversión y baja diversificación**

Al cierre de febrero de 2018 el Fondo inició su etapa operativa, a contar de la cual tiene 3 años para formar su cartera de acuerdo al objetivo de inversión. En caso de que no existan oportunidades de inversión que se ajusten a su estrategia, el Fondo podrá mantener sus recursos invertidos en instrumentos representativos de deuda u otros de oferta pública.

Al cierre de noviembre 2019, el activo del Fondo se componía de acciones preferidas (44,7%), préstamos con garantía prendaria (34,0%) y deuda subordinada (13,3%) del sector turístico. El porcentaje restante correspondía a caja y otros (8,0%).

La diversificación de cartera objetivo del Fondo durante el periodo de análisis ha sido baja. Al cierre de noviembre 2019, el Fondo mantenía sus inversiones en cuatro emisores distintos.

**Moderada 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.

La política de liquidez del Fondo, definida en su reglamento interno, indica que éste debe mantener un mínimo de 1% del patrimonio en instrumentos de alta liquidez, o en caja y equivalentes.

**Nulo endeudamiento financiero**

El Fondo puede endeudarse hasta un 5% del total de activos, a través de préstamos en pesos dominicanos o dólares estadounidenses, otorgados por instituciones financieras locales o extranjeras. La tasa máxima a la cual se financiaría el Fondo sería de un 15% anual para los financiamientos en dólares estadounidenses y de un 30% en moneda local dominicana.

Durante el período analizado, el Fondo no mantuvo pasivos financieros. Al cierre del noviembre 2019, el Fondo exhibió pasivos por un 0,04% del patrimonio, que correspondían a cuentas, retenciones y comisiones por pagar.

**Rentabilidad del Fondo**

Según la metodología de Feller Rate, el Fondo debe tener 36 meses de funcionamiento para medir la rentabilidad de manera concluyente. No obstante, al cierre de noviembre 2019 la rentabilidad acumulada (no anualizada) fue de 4,1%. Asimismo, la rentabilidad acumulada desde el inicio alcanza un 6,0%, lo que se traduce en una rentabilidad anualizada de 3,2%.

El reglamento establece que el desempeño del Fondo será medido en relación a un rendimiento preferente neto anualizado de 10%.

Cuotas

BBBfa (N)

## Vencimiento en el largo plazo

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.

## 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.

El Comité de Inversiones es responsable de aprobar los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los recursos de los fondos, e identifica y analiza 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 servicio, 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 estos, asegurando el cumplimiento de las metas de colocación y servicio al cliente. Además, debe apoyar 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.

Cuotas

BBBfa (N)

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

El Ejecutivo de Control Interno debe velar por el cumplimiento de las leyes, normas y reglamentos regulatorios que rigen el control de riesgos en todas las operaciones y transacciones, además debe velar por el cumplimiento de las normas y políticas de carácter interno. Es el encargado de diseñar de 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 de las operaciones.

El Asistente Administrativo es el encargado de asistir al equipo directivo en las labores administrativas. 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 lo 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 cumpliendo 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.

### Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

La toma de decisiones se basa en los límites de inversión establecidos y aprobados en el reglamento interno y en la política de administración de fondos.

La política de administración de fondos detalla los procedimientos para la propuesta y aprobación de las inversiones. Ésta establece que el Analista de Inversiones deberá realizar un informe para presentar en el Comité de Inversiones, el cual debe ser revisado por el Presidente y/o Vice-Presidente y entregarlo posteriormente al mismo comité con una recomendación personal.

Es el Comité de Inversiones, evaluando el informe y la recomendación del Presidente, quien aprueba o rechaza la propuesta de inversión.

Cuotas

BBBfa (N)

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 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, el cual fue actualizado durante 2018, en este 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.

En diciembre de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores publicó el Reglamento que regula la prevención del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva en el mercado de valores dominicano. En abril de 2019 el reglamento de Gobierno Corporativo y en noviembre de 2019 el Reglamento de Sociedades Administradoras y de Fondos de Inversión. Ello continuará fortaleciendo la industria de administración de fondos, implicando nuevos cambios internos organizacionales y de manuales en algunos casos.

### Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones de los fondos administrados por Pioneer SAFI es realizada de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana. La metodología de valorización se establece en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

### 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, estableciendo:

- Mecanismos de control interno tanto para la Administradora como para los fondos manejados, junto con un responsable de aplicarlos, el Ejecutivo de Control Interno.
- Se establecen las 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.

Cuotas

BBBfa (N)

- 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 34,85% de Coral Sands Properties, Ltd. (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), 31,27% Grupo Estiva, Inc. (ligado a grupo empresarial José Diez Cabral) y 24,66% a Pioneer Holding Company, Inc., propiedad de los socios gestores de la Administradora (Héctor Garrido y Yamil Isaías). El porcentaje restante corresponde a accionistas minoritarios.

Al cierre de diciembre de 2018, la Administradora aún no había logrado el equilibrio financiero. Los mayores ingresos por comisiones, dado el crecimiento y maduración de sus fondos, fueron consumidos por mayores gastos administrativos y fortalecimiento de su estructura obteniendo pérdidas al cierre del ejercicio.

Durante 2018 la Administradora recibió la autorización para aumentar su capital a RD\$95,7 millones, alcanzando un capital suscrito y pagado de RD\$88,6, mediante la emisión de acciones preferidas clase C. Este aumento de capital ha permitido a la Administradora mantener un Índice de Adecuación Patrimonial dentro de los límites reglamentarios.

## 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.

Además, a juicio de Feller Rate tienen un apropiado acceso a financiamiento propio o de terceros en caso necesario.

## 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. Al cierre de noviembre 2019, el Fondo manejaba un patrimonio cercano a RD\$697 millones, representando cerca de un 10,8% del total manejado por fondos cerrados de renta fija.

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. Durante diciembre de 2016, se colocó la ampliación de la primera emisión por un valor de RD\$479 millones, emitiendo a la fecha un total de 692.972 cuotas, correspondiente a un 31,5% de su programa original de emisiones. Al cierre de noviembre de 2019, el Fondo alcanza un patrimonio de RD\$913 millones, representando cerca de un 6,9% del total manejado por fondos cerrados de similar orientación

En febrero de 2018 la Administradora colocó el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer, el cual contempla múltiples emisiones en un plazo de 3 años. Al cierre de noviembre de 2019, el Fondo mantenía un patrimonio de RD\$4.840 millones, que representa un 30,5% del total de fondos de similar orientación.

Durante octubre de 2019, se colocó el Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II por un valor de RD\$2.175 millones, colocando en total 2.175.000 cuotas, correspondiente a un

Cuotas

BBBfa (N)

98,9% de su programa original de emisiones. Al cierre de noviembre 2019, el Fondo alcanza un patrimonio de RD\$2.162 millones, representando cerca de un 16,3% del total manejado por fondos cerrados de similar orientación.

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

Cuotas	Jul-18 BBBfa (N)	Oct-18 BBBfa (N)	Ene-19 BBBfa (N)	Feb-19 BBBfa (N)	Abr-19 BBBfa (N)	Jul-19 BBBfa (N)	Oct-19 BBBfa (N)	Ene-20 BBBfa (N)
--------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

## 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).

*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 del Mercado de Valores 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.*