

28.Jul.2023 31.Ene.2024

Cuotas BBBfa BBBfa

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS

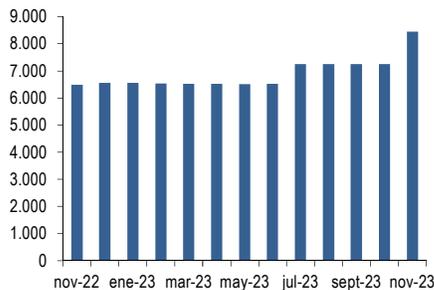
	Dic-21	Dic-22	Nov-23
Activos administrados (MM RD\$)	6.597	6.577	8.468
Patrimonio (MM RD\$)	6.582	6.563	8.453
Valor Cuota (RD\$)	11.250,7	11.217,2	11.156,1
Rentabilidad acumulada*	-0,4%	-0,3%	-0,5%
N° de Cuotas	585.050	585.050	757.666

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 de Inversión Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer II (SIVFIC-051) responde a una cartera que se encuentra 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 moderada 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 que no estén inscritas en el Registro del Mercado de Valores (RMV), domiciliadas en República Dominicana, de 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 757.666 cuotas colocadas, representando un 50,5% de su programa de emisiones. A la misma fecha, gestionó un patrimonio de RD\$8.453 millones, siendo un fondo grande para su administradora como para el segmento de fondos cerrados de desarrollo de sociedades, representando un 36,5% y un 9,5%, respectivamente.

Entre noviembre 2022 y noviembre 2023 el patrimonio del Fondo creció un 30,1%, explicado por la colocación del quinto y sexto tramo del programa de emisiones.

— 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 acciones (71,5%), deuda subordinada (11,8%), préstamos (5,1%) y certificados financieros (0,3%), mientras que el porcentaje restante correspondía a caja y otros activos (11,3%).

A la misma fecha, un 88,4% 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 10,7% de la cartera se mantenía invertida en instrumentos denominados en dólares estadounidenses, presentando una moderada exposición al tipo de cambio.

El Fondo ha exhibido una baja diversificación, tanto por emisor como por industria. Al cierre de noviembre 2023, la cartera estuvo conformada por 3 emisores, de los cuales 2 correspondían a sociedades objeto de inversión (SOI). Dichas posiciones representaron un 88,7% del activo y correspondían a SOI 1 (70,0%), SOI 2 (18,4%) y Banco Popular Dominicano, S.A. (0,3%).

Respecto a la diversificación por industria, la cartera estaba invertida principalmente en Turismo (70,0%) e Industrial (18,4%).

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 0,2% del patrimonio y correspondían a cuentas por pagar, comisiones y otros pasivos.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Al cierre de noviembre 2023, la rentabilidad acumulada en 36 meses se situó en 9,7%, que se traduce en una rentabilidad anualizada de 3,1%. Asimismo, se observa una rentabilidad promedio superior 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 32,4% en dicho período, explicado principalmente por una revalorización de los activos.

— VIGENCIA DEL FONDO

La duración del Fondo es de 15 años, con vencimiento en junio de 2035. 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.
- Baja liquidez de cartera.
- Moderada exposición al tipo de cambio.
- Larga duración del Fondo, aunque consistente con su 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 (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa	BBBfa

ESTADOS FINANCIEROS

Cifras en millones de pesos dominicanos

	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Nov-23
Efectivo y Equivalente	176	440	104	912
Inversiones	6.027	6.117	6.408	7.506
Otros Activos	1	40	66	49
Total Activos	6.204	6.597	6.577	8.468
Pasivos Financieros	-	1	2	-
Otros Pasivos	26	15	15	15
Total Pasivos	26	16	17	15
Patrimonio	6.178	6.582	6.563	8.453
Ingresos	726	52	56	127*
Gastos	24	54	59	163*
Utilidad (pérdida) Neta	691	-24	-20	-35
Endeudamiento Global**	0,4%	0,2%	0,3%	0,2%
Endeudamiento Financiero**	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones sobre Activos	97,1%	92,7%	97,4%	88,6%
Utilidad sobre Inversiones***	-	-0,4%	-0,3%	-0,6%
Utilidad sobre Ingresos	95,3%	-46,1%	-34,8%	-27,9%

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. El Fondo inició operaciones en julio de 2020.

*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.