

29.Jul.2024 31.Ene.2025

Cuotas BBB+fa BBB+fa

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS

| | Dic-22 | Dic-23 | Nov-24 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|
| Activos administrados (MM RD\$) | 3.781 | 4.360 | 4.588 |
| Patrimonio (MM RD\$) | 3.701 | 4.276 | 4.497 |
| Valor Cuota (RD\$) | 1.234,8 | 1.361,6 | 1.431,8 |
| Rentabilidad acumulada* | 7,0% | 13,3% | 8,7% |
| Dividendo por Cuota (RD\$)** | 36,8 | 34,1 | 46,2 |
| N° de Cuotas | 2.997 | 3.141 | 3.141 |

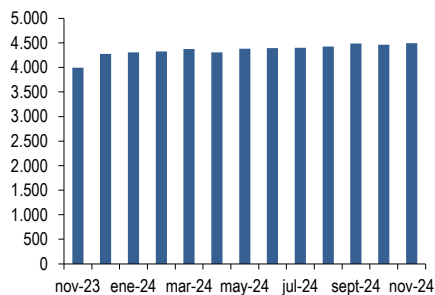
Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2022 y 2023 y EEFF interinos al cierre de noviembre 2024.

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

**Acumulados en el año.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO

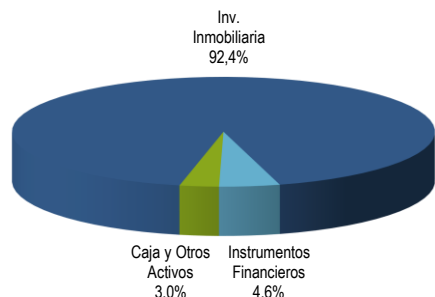
En millones de pesos



Fuente: Gráfico elaborado por Feller Rate en base a información provista por la Administradora.

COMPOSICIÓN ACTIVOS

A noviembre 2024



Fuente: Gráfico elaborado por Feller Rate en base a información provista por la Administradora.

FUNDAMENTOS

La calificación "BBB+fa" asignada a las cuotas del Fondo de Inversión Cerrado Pioneer Inmobiliario II (SIVFIC-044) se sustenta en una adecuada diversificación y una alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos trimestralmente. Además, incorpora la gestión de una administradora que cuenta con adecuadas políticas de administración para los fondos y que mantiene una estructura y equipos de buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, considera un alto nivel de vacancia global, la exposición al negocio inmobiliario, sensible a los ciclos económicos, una industria de fondos en vías de consolidación 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 recurrentes a corto plazo y la potencial apreciación de capital a largo plazo, mediante la inversión directa en bienes inmuebles que generen rentas o plusvalía, o documentos que representen el derecho de usufructo sobre bienes inmuebles, así como concesiones administrativas, en República Dominicana. Asimismo, puede invertir en opciones de compra de bienes inmuebles, siempre que la prima no supere el 5% del valor del bien, su vencimiento no sea mayor a un año y no exista impedimento a su libre transferencia.

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.

El Fondo inició la colocación de sus cuotas en octubre de 2019. Al cierre de noviembre 2024, el Fondo totalizaba 3.140.712 cuotas colocadas, representando un 20,9% del programa de emisión. A la misma fecha, el Fondo gestionó un patrimonio de RD\$4.497 millones, siendo un fondo mediano para Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A. pero grande para el segmento de fondos cerrados inmobiliarios en pesos dominicanos, representando un 13,5% y un 35,9%, respectivamente.

Entre noviembre 2023 y noviembre 2024 el patrimonio del Fondo creció un 12,6%, explicado principalmente por el desempeño positivo de sus inversiones.

— CARTERA INMOBILIARIA CON ADECUADA DIVERSIFICACIÓN

Al cierre de noviembre 2024, el activo estaba compuesto por inversiones inmobiliarias (92,4%) e instrumentos financieros (4,6%). El porcentaje restante correspondía a caja y otros activos.

La diversificación de la cartera es adecuada. La cartera inmobiliaria está formada por (i) un edificio comercial (mall) de 3 pisos ubicado en Punta Cana (ocupación de 100%), (ii) cinco sucursales bancarias, cuatro ubicadas en Santo Domingo y una en Puerto Plata (ocupación de 100%), (iii) un edificio de 3 pisos ubicado en Punta Cana (ocupación de 64,1%), (iv) un inmueble ubicado sector Bella Vista de la ciudad de Santo Domingo (ocupación de 100%), (v) un usufructo en Torre Corporativa OV y (vi) tres naves en el Parque Industrial San Isidro (ocupación de 24,7%).

Globalmente, bajo los parámetros metodológicos de evaluación de Feller Rate, se considera que la cartera inmobiliaria presenta un alto nivel de vacancia global, alcanzando una desocupación cercana al 23%. Por otra parte, la diversificación de ingresos por inquilino es adecuada, donde los tres mayores representan cerca del 43,3% de los ingresos. Los bienes raíces que forman el portafolio del Fondo poseen contratos de alquiler vigentes de mediano y largo plazo.

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

— ALTA GENERACIÓN DE FLUJOS Y LIQUIDEZ

El Fondo tiene flujos periódicos provenientes de los alquileres de los inmuebles, lo que ha permitido repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2020. Durante el año 2024, hasta el cierre de noviembre, se han registrado pagos de beneficios a sus aportantes por un total de RD\$46,2 por cuota.

— NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El Fondo no registra endeudamiento financiero. Al cierre de noviembre 2024, los pasivos representaban un 2,0% del patrimonio, los que correspondían principalmente a retenciones, comisiones y otras cuentas por pagar, entre otros.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Al cierre de noviembre 2024 la rentabilidad acumulada del Fondo en 36 meses, incluyendo dividendos, fue de 39,0%, lo que en términos anualizados se traduce en un 11,6%. En diciembre 2024 se observa un incremento en el valor cuota, rentando un 4,0% en dicho período, explicado principalmente por revalorización de los inmuebles.

Durante los años 2023 y 2024 se observa una mejora en el desempeño del Fondo en relación con períodos anteriores.

— VENCIMIENTO DEL FONDO

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

— OTROS FACTORES

En años pasados, 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 los últimos años se ha observado 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 algunos activos locales, aunque en menor medida que años anteriores. Por otra parte, la inflación disminuyó significativamente, alcanzando el rango meta y con ello permitió la desescalada de la tasa de política monetaria, aunque las tasas de instrumentos financieros locales aún presentan un rezago con relación a esa dinámica de tasas rectoras. Por su parte, el tipo de cambio volvió a su tendencia alcista histórica, pero presentando episodios puntuales de bajas en los últimos doce meses. No obstante, 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 de largo plazo mayor a la registrada históricamente, aunque lentamente en camino a normalizarse. Su evolución dependerá del contexto macroeconómico y financiero local y las decisiones de política monetaria, variables que continuaremos monitoreando, junto con la coyuntura económica global, que pudiera sumar riesgos económicos adicionales.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN**FORTALEZAS**

- Alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos trimestralmente.
- Adecuada diversificación de cartera inmobiliaria.
- 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

- Alto nivel de vacancia global.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Volatilidad de tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

| | Jul-22 | 01-Feb-23 | 28-Jul-23 | 31-Ene-24 | 29-Jul-24 | 31-Ene-25 |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Cuotas | BBBfa (N) | BBB+fa | BBB+fa | BBB+fa | BBB+fa | BBB+fa |

ESTADOS FINANCIEROS

Cifras en millones de pesos dominicanos

| | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Nov-24 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|---------|
| Efectivo y Equivalente | 113 | 143 | 235 | 50 |
| Inversiones | 2.024 | 3.075 | 3.543 | 3.887 |
| Otros Activos | 502 | 562 | 582 | 649 |
| Total Activos | 2.639 | 3.781 | 4.360 | 4.586 |
| Pasivos Financieros | - | - | - | - |
| Otros Pasivos | 48 | 80 | 84 | 92 |
| Total Pasivos | 48 | 80 | 84 | 92 |
| Patrimonio | 2.591 | 3.701 | 4.276 | 4.497 |
| Ingresos* | 234 | 280 | 575 | 1.131** |
| Gastos | 81 | 98 | 158 | 765** |
| Utilidad (pérdida) Neta | 143 | 182 | 507 | 366 |
| Endeudamiento Global*** | 1,9% | 2,2% | 2,0% | 2,0% |
| Endeudamiento Financiero*** | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Inversiones sobre activos | 76,7% | 81,3% | 81,3% | 84,8% |
| Utilidad sobre inversiones**** | 7,2% | 7,1% | 15,3% | 10,7% |
| Utilidad sobre Ingresos | 61,4% | 65,1% | 88,2% | 32,4% |

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2021, 2022 y 2023, y EEFF interinos al cierre de noviembre 2024.

*Ingresos incorpora "Ganancia neta por cambios en el valor razonable de las propiedades de inversión".

**Partidas de Ingresos y Gastos al cierre de noviembre 2024 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:

- AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

+ o -: Las calificaciones entre AAfa y Bfa pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Ignacio Carrasco - Analista Principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.