

Cuotas	Mayo 2016	Mayo 2017
	BBBfa (N)	BBBfa (N)

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Emisión de cuotas

Emisión Total	RD\$ 1.500.000.000
Número de emisiones	Múltiples emisiones
Valor de la Cuota	RD\$ 10.000
Vencimiento del fondo	15 años a partir de la primera emisión

## 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 RMVP de la SIV 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 un fondo que será manejado por una administradora 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. Considera también la adecuada diversificación esperada, tanto por sectores de la economía, como por emisores.

En contrapartida, incorpora la larga duración del fondo y el incipiente mercado de fondos en República Dominicana.

El sufijo (N) indica que se trata de un fondo sin cartera para su evaluación.

Nuestro análisis considera como un factor positivo la presencia de un completo marco legal, que regula de manera clara y exhaustiva las actividades y responsabilidades de las administradoras y los fondos. De igual forma, entendemos como una ventaja para este tipo de instrumentos el beneficio fiscal de invertir en fondos.

El Fondo será 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 dos fondos operativos en República Dominicana.

El fondo realizará una emisión total de RD\$1.500 millones, equivalentes a 150 mil cuotas, con un valor nominal inicial de RD\$10.000 cada una. Se contemplan múltiples

emisiones, en un plazo de 3 años.

El fondo contará con una etapa pre-operativa, de hasta 6 meses o cuando el fondo alcance un patrimonio igual o mayor al equivalente a 10.000 cuotas de participación. En este periodo, los recursos del fondo estarán invertidos en cuentas de depósito, certificados financieros o instrumentos del Gobierno Central y/o el Banco Central de República Dominicana.

Posterior a la etapa pre-operativa, tendrá 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 de inversión, el fondo podrá mantener sus recursos invertidos en instrumentos representativos de deuda u otros de oferta pública.

Se espera que el fondo se componga de entre 5 y 15 inversiones, lo que entregaría una adecuada diversificación por emisor.

El tipo de orientación del fondo implica una baja liquidez de sus inversiones, ya que éstas no tienen un mercado secundario. De esta manera, la liquidez de la cartera estará dada por la inversión en emisiones de deuda de oferta pública, especialmente los emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda de la República Dominicana.

El fondo podrá endeudarse por hasta un 5% del total de activos, a través de préstamos en pesos dominicanos o dólares estadounidenses, otorgados por instituciones financieras locales o extranjeras.

El reglamento establece que el desempeño del fondo será medido en relación a Tasa de Interés Activa Preferencial, publicada por el Banco Central.

La duración del fondo será de 15 años, a partir de la fecha de la primera emisión de cuotas.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Adecuada diversificación esperada por sectores de la economía y por emisores.
- Administradora posee estructura y equipos con buen nivel para la gestión de fondos y cuenta con adecuados sistemas de control y políticas de funcionamiento.
- Primera administradora en manejar fondos en el mercado local.

#### Riesgos

- Larga duración del fondo, pero consistente con su objetivo de inversión.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Analista: Andrea Huerta P.  
Andrea.huerta@feller-rate.cl  
(56) 2 2757-0434  
Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.cl  
(56) 2 2757-0474

Cuotas

BBBfa (N)

**OBJETIVOS DE  
INVERSION***Fondo orientado a la inversión en empresas que operen 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 RMVP de la SIV 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.

Además, el fondo podrá 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 podrá 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 podrá invertir en fondos cerrados de inversión, valores fiduciarios o representativos de deuda emitidos por empresas nacionales y extranjeras, inscritos en el RMVP de la SIV y negociados en el mercado de valores bursátil y extrabursátil a través de los mecanismos aprobados por la SIV denominados en pesos dominicanos o en dólares estadounidenses.

El reglamento establece que el desempeño del fondo será medido en relación a Tasa de Interés Activa Preferencial, publicada por el Banco Central.

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

- Inversión mínima de 70% de su activo en sociedades objetivo de inversión.
- Inversión máxima en una misma sociedad de 20% del total de su activo.
- Inversión máxima de 30% de su activo en depósitos a plazo y/o certificados de depósito.
- Inversión máxima de 25% del portafolio de inversión en valores fiduciarios.
- Inversión máxima de 25% del portafolio de inversión en cuotas de fondos cerrados.
- Hasta un 30% de las inversiones pueden ser en dólares estadounidenses.
- Inversión máxima de 20% del portafolio en instrumentos emitidos por una misma entidad o mismo grupo empresarial.
- Las inversiones en instrumentos de oferta pública deben tener calificación de riesgo igual o superior a BBB.
- El endeudamiento del fondo no podrá exceder un 5% del total de los activos.

**EVALUACION DE LA  
CARTERA DEL FONDO***Fondo sin cartera para evaluación***Características del fondo**

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer realizará una emisión total de RD\$ 1.500 millones, equivalentes a 150 mil cuotas, con un valor nominal inicial de RD \$ 10.000 cada una, la que estará distribuida por múltiples emisiones, en un plazo no mayor a 3 años, previa autorización por parte de la SIV.

Para cada emisión existirá un prospecto simplificado con las características de ésta, donde el monto a emitir se determinará según la cantidad de cuotas y su precio.

Cuotas

BBBfa (N)

## Maduración de la cartera en el mediano plazo

El fondo contará con una etapa pre-operativa, de hasta 6 meses o cuando el fondo alcance un patrimonio igual o mayor al equivalente a 10.000 cuotas de participación.

En este periodo los recursos del fondo estarán invertidos en cuentas de depósito, certificados financieros o instrumentos del Gobierno Central y/o el Banco Central de República Dominicana.

Posterior a la etapa pre-operativa, tendrá 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 de inversión, el fondo podrá mantener sus recursos invertidos en instrumentos representativos de deuda u otros de oferta pública.

Si al término de estos 3 años, aún no se encuentran oportunidades de inversión, Pioneer SAFI someterá a la Asamblea Extraordinaria de Aportantes la extensión del período de adecuación o la liquidación parcial del fondo, así como los Aportantes podrán solicitar a través del Representante Común de Aportantes, que someta el caso a la Asamblea General de Aportantes. La decisión adoptada por dicha Asamblea será sometida a la SIV para su aprobación.

## Adecuada diversificación esperada

Según los límites de inversión máxima por sociedades, definidos en el reglamento interno, se espera que el fondo cuente con al menos 5 inversiones, lo que entrega una adecuada diversificación por emisor, considerando el tamaño del mercado en República Dominicana y las complejidades de la inversión en este tipo de entidades.

Adicionalmente, el rango de los montos a invertir por sociedad será entre RD\$ 100 millones a RD\$ 300 millones en promedio, lo que de acuerdo a la emisión total esperada, entregaría un rango de inversión entre 5 y 15 inversiones.

## Baja liquidez esperada

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 estará dada por el porcentaje de activos que se encuentren invertidos en emisiones de deuda de oferta pública, especialmente los emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda de la República Dominicana.

La política de liquidez del fondo, definida en su reglamento interno, indica que éste deberá mantener un mínimo de 5% de su activo invertido en instrumentos de alta liquidez, o mantenido en caja y equivalentes.

## Política de endeudamiento

El fondo podrá endeudarse por 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 será de un 15% anual para los financiamientos en dólares estadounidenses y de un 30% en moneda local dominicana.

## Vencimiento en el largo plazo

La duración del fondo es de 15 años, a partir de la fecha de la primera emisión de cuotas, no pudiendo ser prorrogado, de conformidad a la definición dada por la Ley del Mercado de Valores a los fondos de inversión cerrados.

El plazo del fondo es largo, pero consistente con su objetivo de inversión y con la estrategia de invertir en sociedades con potencial de crecimiento.

Cuotas

BBBfa (N)

### ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

*Administradora posee una estructura y equipos de gestión con buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros*

El Fondo será manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Pioneer SAFI).

La administración general de Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. se encuentra en sus socios gestores, que se distribuyen entre el Consejo de Directores, funciones de Presidencia y Gerencia de Inversiones.

El Consejo de Administración es responsable del cumplimiento de los propósitos y objetivos de la sociedad, definiendo los lineamientos estratégicos y los valores y debe implementar un buen sistema de gobierno corporativo.

El Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos actúa como asesor del Consejo de Administración en todo lo relativo a gobierno corporativo. Además, vigila y evalúa periódicamente la aplicación de las políticas de cumplimiento regulatorio.

El Comité de Auditoría debe controlar que las actividades de la administradora sean realizadas de conformidad con las leyes y normas dictadas por las autoridades competentes.

El Presidente-Gerente General es el encargado de la realización del plan estratégico de la administradora, diseñado por el Consejo de Directores. Además, debe dirigir y gestionar los recursos de la administradora, velar por el cumplimiento del presupuesto general de ingresos y gastos, y asegurar que se ejecute el plan de mercadeo, promoviendo el desarrollo y crecimiento de la cartera de productos.

El Vicepresidente Ejecutivo-Gerente de Inversiones debe apoyar y gestionar el desarrollo de los productos financieros, promover el portafolio de productos y servicios de la administradora, preparar el plan de mercadeo, tener una gestión efectiva con los clientes y hacer cumplir las políticas generales de la administradora.

Adicionalmente, la administradora cuenta con un Ejecutivo de Control Interno que debe controlar el nivel de cumplimiento de las operaciones, junto al de las leyes, normativas y reglamentos aplicables a cada área.

Dentro de las funciones del Gerente de Gestión de Riesgos se encuentra el analizar, controlar y gestionar los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, operacional y otros, de las operaciones de la administradora y sus fondos. Además, debe monitorear el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos, así como el cumplimiento con las leyes, normas, y reglamentos que regulan al sector y los requisitos establecidos por las entidades supervisoras.

Quien está a cargo de las operaciones de la administradora, controlando que éstas se realicen cumpliendo con las normativas, leyes y reglamentos, establecidos por las entidades supervisoras como por Pioneer SAFI, es el Gerente de Operaciones.

El encargado de ejecutar las operaciones de los fondos es el Administrador del Fondo, quien además desarrolla y planifica la implementación de políticas y estrategias de los fondos.

El Analista de Inversiones debe dar seguimiento a las inversiones y a los desempeños de los fondos, asegurando el cumplimiento de los procedimientos internos y la normativa vigente. Además, debe evaluar el mercado local e internacional para analizar potenciales oportunidades para generar negocios.

El Oficial de Administración y Finanzas se encarga de los procesos administrativos, donde debe gestionar y velar por el cumplimiento de estos procesos. Entre otras responsabilidades se encuentra la preparación del presupuesto de gastos generales y administrativos, la autorización y ejecución de las compras y el soporte a los puestos directivos y gerenciales en la gestión del personal.

Cuotas

BBBfa (N)

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.

### Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones se realizará conforme a la norma establecida por la SIV, según la metodología definida en el reglamento interno.

Las sociedades que inviertan en el fondo serán valorizadas al costo amortizado y se le realizarán las provisiones que apliquen por la cobrabilidad, según los lineamientos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Cabe destacar, que para generar una transacción, el valor obtenido puede variar de manera positiva o negativa, según ciertos aspectos de negociación.

Los valores fiduciarios inscritos en el registro del mercado de valores y productos negociados en el mecanismo centralizado de negociación BVRD, se valorizarán a la cotización de cierre del día o, en su defecto, a la última cotización de cierre vigente en el mercado según se publique en la BVRD. En caso que los valores fiduciarios no estén inscritos en dicho registro, se valorizarán al costo promedio de adquisición de manera anual.

Los instrumentos representativos de deuda negociados en el país se valorizarán a los precios informados por la BVRD.

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

Para la selección de inversiones, se deberán considerar los instrumentos elegibles y los límites de inversión establecidos en el reglamento interno.

La selección de inversiones comenzará con la búsqueda de oportunidades en los sectores definidos en el reglamento interno, según el comportamiento del PIB sectorial. Principalmente, los sectores elegibles serían manufactura, comercio en general, construcción, servicios generales, hoteles, bares y restaurantes, entre otros.

Adicionalmente, el reglamento establece que invertirán en empresas medianas, con niveles de ventas entre RD\$ 150 millones a RD\$ 1.000 millones anuales.

Posteriormente, se realizará un profundo análisis de crédito de las empresas, buscando minimizar las posibles pérdidas de capital. Específicamente, se buscarán empresas que cumplan con los siguientes atributos:

- Posición de liderazgo de mercado.
- Estable y positivo flujo de fondos.
- Equipo gerencial con buen historial de desempeño y éxito.
- En el caso que se trate de proyectos, que cuenten con planes de negocios razonables, con fundamentos de mercado interesantes, ventajas competitivas sólidas y buen potencial de crecimiento.

Luego, el análisis contempla una evaluación *bottom-up* y *top-down*.

Terminado el *due diligence* de las oportunidades de inversión, se realizará un reporte del análisis el cual debe ser presentado a los miembros del Comité de Inversión, junto con la potencial estructura de la transacción para su revisión y aprobación.

El Comité de Inversiones estará formado por 3 miembros, sesionará mensualmente y las decisiones de compra o venta de un activo particular serán adoptadas en el Comité.

Las inversiones del fondo serán ejecutadas por el Administrador del Fondo basadas en los parámetros trazados por el Comité de Inversiones.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión del fondo. 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.

Cuotas

BBBfa (N)

## Riesgo Contraparte Operacional

El fondo realizará su colocación a través de CCI, Puesto de Bolsa, S.A., clasificado en BB+ con perspectivas estables por Feller Rate, y su distribución con Vertex Valores, Puesto de Bolsa, S.A.

El servicio de custodia de las cuotas de fondo y de las inversiones de oferta pública, junto al rol de agente de pago de las inversiones del fondo, se contratará a CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores S.A.

El servicio de registro de valores y proveeduría de precios para los instrumentos de oferta pública será entregado por la Bolsa de Valores de República Dominicana (BVRD).

Adicionalmente, la administradora subcontratará a empresas especializadas tanto para los servicios legales como de asesoría estratégica y financiera externa.

## Conflictos de interés

La administradora establece en su "Normas Internas de Conducta" distintos mecanismos y procedimientos destinados a evitar, minimizar y solucionar eventuales conflictos de interés. Todo lo anterior de forma consistente con las normas establecidas por el Consejo Nacional de Valores de República Dominicana para los administradores de fondos y la gestión de los mismos. Entre otros aspectos se establecen:

- Mecanismos de control interno tanto para la administradora como para los fondos manejados, junto con un responsable de aplicarlos, el Ejecutivo de Control Interno.
- Comité de Vigilancia o Representantes de Aportantes para verificar que la administradora y los fondos cumplen con la normativa, los reglamentos y que gestionan de forma adecuada los recursos, pudiendo incluso proponer en caso necesario el reemplazo de la administradora.
- Se prohíben las operaciones entre la administradora y los fondos manejados.
- Se establecen las restricciones para una adecuada gestión y manejo de información privilegiada por parte de empleados, integrantes del comité de inversiones y todas las personas relacionadas a éstos.
- Se detalla el régimen de sanciones internas por incumplimiento de estas normas.

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 35% de Coral Sands Properties, Ltd. (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), 35% Grupo Estiva, Inc. (ligado a grupo empresarial José Diez Cabral) y 30% a Pioneer Holding Company, Inc., propiedad de los socios gestores de la administradora (Héctor Garrido y Yamil Isaías).

## 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.

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

Los socios gestores, Héctor Garrido y Yamil Isaías, concentran su actividad actual en la gestión de la administradora.

Cuotas

BBBfa (N)

### 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. 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.

Por otra parte, el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer, ya aprobado por la SIV, iniciaría su colocación en los próximos meses.

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

Cuotas	Jul-15 BBBfa (N)	Mar-16 BBBfa (N)	May-16 BBBfa (N)	May -17 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).

### Categorías de Riesgo de Mercado

- M1: Cuotas con la más baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.
- M2: Cuotas con moderada a baja sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.
- M3: Cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.
- M4: Cuotas con moderada a alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.
- M5: Cuotas con alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.
- M6: Cuotas con muy alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

*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 de Valores o a la Superintendencia de Bancos 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.*