

	Dic. 2013	Sep. 2014
Riesgo crédito	-	Afa (N)
Riesgo mercado	-	M4

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Emisión de cuotas

Emisión Total	RD\$ 1.500.000.000
Número de emisiones	Hasta 15
Valor de la Cuota	RD\$ 1.000
Vencimiento del fondo	1.800 días

Fundamentos

El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija Pago Recurrente Popular estará orientado a la inversión en renta fija, con una alta calidad crediticia, denominada en pesos dominicanos.

La calificación "Afa (N)" se sustenta un fondo manejado por una administradora que posee adecuadas políticas de administración para los fondos, con una estructura y equipos suficientes, y con experiencia, para la gestión de fondos, y que pertenece a uno de los mayores grupos económicos de República Dominicana. Además, responde a una cartera potencial con una buena solvencia del activo subyacente y una buena capacidad generación de flujos esperados. En contrapartida, considera que la administradora aún no cuenta con fondos operativos y el incipiente mercado de fondos en República Dominicana.

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

La calificación "M4" para el riesgo de mercado responde a una duración promedio objetivo de la cartera del fondo, no superior a 5 años.

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 una ventaja para este tipo de instrumentos el beneficio fiscal de invertir en fondos.

El fondo FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular será manejado por la Administradora de Fondos de Inversión Popular, S.A., constituida en noviembre de 2012, con el objetivo de brindar a los clientes del Grupo Popular la oportunidad de invertir en instrumentos innovadores y que no cuenta con fondos manejados todavía.

El fondo realizará una emisión total de RD\$

1.500 millones, equivalente a 1.500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de RD\$ 1.000 cada una. Se consideran hasta 15 emisiones en un plazo máximo de colocación de 3 años, con una inversión mínima de RD\$ 10.000.

El objetivo será invertir en instrumentos de renta fija, valores de emisores del sector público o privado, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Productos de República Dominicana, con una alta calidad crediticia y denominada en pesos dominicanos. Los valores privados de renta fija podrán tener un plazo mayor al del fondo, manteniendo una duración ponderada menor o igual a la duración del fondo.

El fondo cuenta con una etapa pre-operativa de hasta seis meses que culmina con la colocación de la primera emisión, luego el fondo entra en un periodo de adecuación a la política de inversión de hasta 90 días, lo que le otorga tiempo suficiente para formar una cartera consistente con su objetivo de inversión y restricciones reglamentarias.

El fondo contará con una buena generación de flujos, entregados por los cupones periódicos de los instrumentos en cartera, permitiendo distribuir beneficios de manera mensual, descontadas las comisiones y gastos del fondo.

El plazo de vencimiento del fondo corresponde a 1.800 días calendario, a partir de la fecha de primera emisión de sus cuotas.

Este plazo no es prorrogable de acuerdo a la normativa.

La rentabilidad de la cuota del fondo dependerá de la evolución de las tasas, la duración de la cartera y el perfil de vencimientos. El *benchmark* para comparar su desempeño será la Tasa de Interés Pasiva Promedio Ponderada (TIPPP) publicada por el Banco Central.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Cartera potencial con buena calidad crediticia del activo subyacente.
- Buena capacidad de generación de flujos esperados.
- Administradora con una estructura y equipos suficientes, y con experiencia, para la gestión de fondos y que posee adecuadas políticas y procedimientos.
- Perteneciente al Grupo Popular, uno de los principales grupos financieros de República Dominicana.

Riesgos

- Duración promedio objetivo del fondo implica una mayor sensibilidad a cambios en el mercado.
- Administradora sin fondos operativos, manuales y procedimientos sin evaluación real.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Riesgo Crédito
Riesgo MercadoAfa (N)
M4**OBJETIVOS DE
INVERSION***Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana*

El Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija Pago Recurrente Popular define su objetivo en su reglamento interno, orientándose a la inversión en renta fija de alta calidad crediticia, denominada en pesos dominicanos, de manera de obtener rendimientos a través de una adecuada diversificación de riesgo del portafolio de inversiones.

Además, el reglamento señala que la cartera estará invertida en valores de emisores del sector público o privado, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Productos de República Dominicana.

El fondo está dirigido a inversionistas que requieran liquidez mensual, con una rentabilidad superior a la del sistema de ahorro a mediano y largo plazo.

El reglamento define como *benchmark* para comparar su desempeño a la Tasa de Interés Pasiva Promedio Ponderada (TIPPP) publicada por el Banco Central.

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

- La inversión máxima de 25% del portafolio en fondos cerrados de inversión, valores de fideicomiso y valores titularizados.
- La combinación de valores titularizados, valores de fideicomisos y participaciones en fondos cerrados de inversión, no podrá exceder el 40% de los activos del fondo.
- La concentración máxima en un emisor será de hasta un 20% del portafolio, exceptuando emisiones del Banco Central y Ministerio de Hacienda de República Dominicana.
- La concentración máxima de una emisión será de hasta un 40% de ésta.
- Las inversiones deben tener calificación de riesgo igual o superior a "Grado de Inversión", entendiéndose éste como toda calificación igual o superior a "BBB-".
- La cartera deberá mantener un mínimo de 0,25% y máximo de 20% en depósitos de entidades de intermediación financiera del sistema financiero de República Dominicana, con una calificación de riesgo mínima de "Grado de Inversión".
- En la etapa operativa al menos el 60% del portafolio debe estar invertido en instrumentos de renta fija con una tasa de interés con pagos periódicos

El fondo establece un plazo de hasta 6 meses, etapa pre-operativa, para la formación de una cartera de activos de renta fija que cumpla con los límites definidos en el reglamento interno.

La etapa pre-operativa, previa solicitud de la administradora, podrá ser prorrogada por la SIV, por única vez por otro período igual. Esta etapa finaliza con la colocación de la primera emisión del programa de emisiones de cuotas en el mercado primario.

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

El FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular realizará una emisión total de RD\$ 1.500 millones, equivalente a 1.500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de RD \$1.000 cada una.

Se consideran hasta 15 emisiones en un plazo máximo de colocación de 3 años, con una inversión mínima de RD\$ 10.000.

Maduración de la cartera en el mediano plazo

El fondo cuenta con una etapa pre-operativa de hasta 6 meses, donde los recursos del fondo podrán estar invertidos en un 100% en efectivo y en depósitos de entidades de intermediación financiera, con calificación de riesgo mínima de "Grado de Inversión" o en valores representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central y/o Banco Central de República Dominicana, lo que

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M4

entrega un tiempo suficiente para formar una cartera consistente con su objetivo de inversión y restricciones reglamentarias.

Luego de este plazo, el fondo tiene 90 días calendario para cumplir los límites normativos y los establecidos en su reglamento interno.

Cartera invertida en instrumentos de renta fija

De acuerdo a su objetivo definido, la cartera de inversiones del fondo estará concentrada en instrumentos de renta fija emitidos en República Dominicana.

El reglamento no establece una diversificación respecto a los instrumentos públicos o privados, esperando que la cartera se encuentre invertida de acuerdo a la disponibilidad de inversiones en el mercado.

Según los límites definidos, la cartera debería mantener un buen nivel de solvencia de los activos subyacentes.

Buena generación de flujos

El fondo FIC Renta Fija Pago Recurrente Popular debería tener una buena generación de flujos, dado por los cupones periódicos de los instrumentos en cartera, distribuyendo los beneficios de manera mensual, descontadas las comisiones y gastos del fondo.

El fondo puede tener una mayor liquidez, entregada por el mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central que sean parte de la cartera, los que representan la mayor parte de las transacciones del mercado secundario de renta fija en República Dominicana.

Vencimiento del fondo en el largo plazo

El plazo de vencimiento del fondo corresponde a 1.800 días calendario, a partir de la fecha de primera emisión de sus cuotas.

De conformidad a la duración del fondo establecida en la calificación y de conformidad a las observaciones realizadas al Fondo el plazo de duración de los fondos cerrados de inversión son con "fecha de vencimiento cierta" de conformidad a la definición dada por la Ley del Mercado de Valores a dicho fondo, por lo tanto el mismo no puede ser prorrogable ni es facultad de la asamblea de aportante el extender la vida del fondo.

Los valores privados de renta fija podrán tener un plazo mayor al del fondo, manteniendo una duración ponderada menor o igual a 5 años.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora con alto nivel de estructuras para el manejo de los fondos

La estructura organizacional de la Administradora de Fondos de Inversión Popular, S.A. (AFI Popular) está orientada a abordar de mejor manera el mercado incipiente de República Dominicana, manteniendo una relación directa de las áreas con la alta gerencia y de manera transversal entre cada una de ellas.

El Consejo de Administración, formado por 5 personas, entrega los lineamientos estratégicos de la administradora.

La Gerencia de Monitoreo de Riesgo de Mercado y Liquidez es el área encargada de la exposición al riesgo de mercado y liquidez y de dar seguimiento a lo establecido en los Comités de Inversiones. Por otro lado, en conjunto con la Gerencia de Control Interno, revisan el cumplimiento legal exigido a la AFI.

El Gerente Administrador de Fondos de Inversión tiene como función principal el desarrollo de productos, en base a las necesidades de los clientes, diseñar las estrategias de inversión, buscar

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M4

las inversiones acordes a la estrategia y presentarlas al Comité de Inversiones de los fondos para su aprobación, garantizando la acción de los portafolios managers.

Los ejecutivos principales de la administradora son profesionales experimentados de primer nivel, con amplio conocimiento del mercado financiero y demuestran dominio sobre sus políticas y procedimientos.

Feller Rate considera que la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, junto con una estructura completa para la gestión de recursos bajo administración.

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

Para la evaluación de inversiones y posterior construcción de cartera, la administradora se guiará por los objetivos establecidos en el reglamento interno de cada fondo, conforme a la normativa vigente.

Las decisiones de inversión serán tomadas en el Comité de inversiones, quien analizará todas las opciones que se presenten y autorizar las inversiones para el fondo. Además, el comité será responsable de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los recursos del fondo. Las estrategias y lineamiento adoptados deberán acogerse a los principios de autonomía, independencia y separación.

El encargado de ejecutar las políticas de inversión del fondo, cumpliendo con lo determinado en el Comité de Inversiones será el Administrador del Fondo.

El comité estará formado por 3 personas con experiencia en el sector financiero y tendrá una periodicidad mínima de 4 veces al año.

Riesgo Contraparte Operacional

El agente colocador de las cuotas será Inversiones Popular, S.A. - Puesto de Bolsa, relacionado al grupo controlador.

También cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores, S.A., como agente de custodia, pago y administración del programa de emisiones.

Valorización de inversiones

La valorización de la cartera del fondo deberá realizarse diariamente, bajo responsabilidad de la administradora, conforme a la norma de valoración emitida por la Superintendencia de Valores.

Si no existiesen transacciones que permitan obtener las tasas o precios de algún instrumento, hasta un máximo de 5 días, se tomarán las posturas en firme de oferta de compra registradas en el mecanismo centralizado de negociación de la Bolsa de Valores de República Dominicana.

En caso que no existan las posturas mencionada anteriormente, se calculará descontando su flujo de pagos futuros a las tasas de rendimiento de mercado según se detalla en su reglamento interno.

La política de valorización se encuentra establecida explícitamente en el reglamento y en las políticas y manuales de operación de la administradora.

Políticas sobre conflictos de interés

La administradora posee un "Reglamento General de Conducta y Tratamiento de Conflictos de Interés" que dispone criterios para evitar el uso indebido de información privilegiada de las personas que tengan acceso a ésta, conflictos en la administración de los recursos de los fondos y de la administradora.

De acuerdo a lo señalado en el reglamento, la información privilegiada comprenderá lo siguiente:

- La información relativa a las decisiones de inversión, incluyendo las discusiones, análisis y acuerdos de inversión que realicen los miembros del Comité de Inversiones, así como la ejecución de dichas operaciones.
- La información que no ha sido difundida al público y que puede influir en la decisión de suscribir o rescatar cuotas como por ejemplo: conocimiento del valor de cuota, cambio de comisiones antes de su divulgación.

Riesgo Crédito
Riesgo MercadoAfa (N)
M4

- La información relativa a los aportantes.
- Las órdenes de compra o venta que se encuentran pendientes de ejecución.

Por otra parte, se menciona que se debe mantener un trato igualitario e imparcial ante los aportantes de los fondos, disponer de procedimientos administrativos y controles idóneos a la operación de la administradora, actuar con honestidad, y diligencia en el interés de los aportantes, actuando con profesionalismo y prudencia y entregar toda la información relevante para la toma de decisiones de las inversiones.

El Gerente de Control Interno será el responsable de velar por el cumplimiento del reglamento y todas las disposiciones legales aplicables a la administradora.

Adicionalmente, la administradora cuenta con un “Código de Ética” donde se definen las responsabilidades generales de la administración, de la institución y del personal. Señala además, la participación en medios digitales, las relaciones sentimentales, las acciones y conductas sociales, las inversiones personales, los daños financieros, el otorgamiento y aceptación de regalos u obsequios y actividades ilegales de apropiación y desfalco. El encargado de tomar las decisiones en caso de faltas al código será el Ejecutivo de Control Interno.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de la administradora, 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 y las personas relacionadas.

PROPIEDAD

Grupo controlador con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero

La Administradora de Fondos de Inversión Popular, S.A. fue constituida en noviembre de 2012, con el objetivo de brindar a los clientes del Grupo Popular la oportunidad de invertir en instrumentos innovadores.

Amplia trayectoria de su grupo controlador

La AFI es una filial del Grupo Popular S.A., holding con más de 9.000 accionistas, de los cuales ninguno concentra en forma individual más del 5% de la propiedad, con casi 40 años en el mercado dominicano.

El Grupo Popular cuenta con amplia experiencia en el mercado financiero Dominicano que posee el Banco Popular Dominicano, filial más relevante para el grupo. Además, tiene desde 1992 un puesto de Bolsa, Inversiones Popular, desde 1998 una administradora de fondos de pensiones, AFP Popular, y otras filiales como, una fiduciaria, Fiduciaria Popular, y una filial de licencia internacional, en Panamá, Popular Bank Ltd.

En 1963 se fundó el Banco Popular Dominicano, primera entidad bancaria de capital privado de Republica Dominicana, ofreciendo créditos a pequeñas industrias y cuentas corrientes y de ahorro a bajo costo.

Actualmente, el Banco Popular Dominicano está calificado por Feller Rate en “AA” con perspectivas Estables. La calificación asignada a Banco Popular Dominicano se fundamenta en su perfil financiero consolidado, con márgenes y retornos consistentemente superiores al sistema y un acotado riesgo de crédito en su cartera. También considera, su estructura de ingresos diversificada, y su fuerte posicionamiento de mercado con liderazgo en colocaciones y captación de recursos del público, lo que le reporta una ventaja en términos de costo de fondos. En contrapartida, incorpora sus indicadores de eficiencia operativa desfavorables respecto al promedio de la industria, así como los riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M4

Importancia estratégica de la administradora

La AFI Popular es nueva para el grupo y aún no tiene fondos operativos por lo que no representa una parte importante para el grupo controlador.

Sin embargo, hoy el mercado Dominicano tiene buenas perspectivas en relación a los fondos, dada la autorización por parte de la Superintendencia de Pensiones a los fondos de pensiones a invertir en fondos de inversión. Además, las empresas tienen la necesidad de obtener a precios competitivos para financiamiento de proyectos de inversión y no existe una mayor oferta de productos de inversión para inversionistas.

Septiembre 2014

Riesgo Crédito

Riesgo Mercado

Afa (N)

M4

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 muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ Afa: Cuotas alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ BBBfa: Cuotas suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ BBfa: Cuotas baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- ▶ Bfa: Cuotas muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- ▶ Cfa: Cuotas 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 de renta variable 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 calificaciones 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 calificadora 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 calificaciones 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.