

	31.Ene.2024	29.Jul. 2024
Cuotas	BBBfa(N)	BBBfa (N)

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	May.24
	Activos administrados (M US\$)	21.847
Patrimonio (M US\$)	21.812	62.910
Valor Nominal Cuota (US \$)	10.042,3	10.326,7
Rentabilidad Acumulada Cuota	0,42%*	3,27%**
N° de Cuotas	2.172	6.092

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

* Rentabilidad acumulada (no anualizada) se calcula respecto al inicio del Fondo, en diciembre 2023.

** Rentabilidad acumulada (no anualizada) se calcula respecto al cierre del año anterior.

FUNDAMENTOS

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo en Dólares Reservas II (SIVFIC-073) tiene como objetivo invertir principalmente en valores representativos de deuda y/o capital, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, emitidos por entidades domiciliadas en República Dominicana, no pertenecientes al sector financiero.

La calificación "BBBfa (N)" asignada a las cuotas del Fondo responde a que es manejado por una administradora que posee un alto nivel de estructuras para la gestión de fondos y adecuadas políticas y procedimientos, con equipos suficientes para la gestión de fondos, control y seguimiento. En contrapartida, la calificación considera la cartera en etapa de formación, una baja liquidez de cartera, la larga duración del Fondo, una industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana y el escenario de volatilidad de tasas de mercado que puede impactar valor de los activos.

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

El Fondo es manejado por Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Reservas, S.A. (calificada en AA-af por Feller Rate), filial de Grupo Reservas, con una amplia trayectoria en el mercado dominicano. Al cierre de mayo 2024, la administradora manejaba ocho fondos de inversión, totalizando un patrimonio de RD\$35.953 millones y una participación de mercado del 14,4%.

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo en Dólares Reservas II contempla una emisión total de US\$200 millones, equivalentes a 20.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$10.000 cada una, distribuida en múltiples tramos, donde cada monto será determinado en el respectivo aviso de colocación primario.

El Fondo inició la colocación de sus cuotas en diciembre 2023. Al cierre de mayo 2024 mantenía 6.092 cuotas colocadas, representando un 30,5% de su programa de emisiones. Al mismo cierre, alcanzó un patrimonio de US\$62,9 millones, siendo un fondo mediano para Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Reservas, S.A. y pequeño para el segmento de fondos cerrados de desarrollo en dólares, representando cerca de un 10,4% y un 5,8% respectivamente.

El Fondo se encuentra en etapa de formación. Al cierre de mayo 2024, el 92,1% de los activos se encontraba invertido en deuda objetivo, un 5,9% en inversiones inmobiliarias y un 0,7% en cuotas de fondos de inversión. El porcentaje restante se encontraba en cuentas bancarias.

Durante el periodo analizado, el Fondo exhibió una baja diversificación, tanto por emisor como por industria. Al cierre de mayo 2024, la cartera estuvo conformada por 3 emisores de los cuales 1 correspondían a vehículos objeto de inversión. La mayor posición representó un 92,1% del activo, la cual correspondía a Energía 2000, sin embargo, se espera que el Fondo cuente con una adecuada diversificación en el mediano plazo, ya que su reglamento interno le permite invertir hasta un 40% de su portafolio en una misma entidad objeto de inversión.

Sus activos objetivos presentan una baja liquidez, dado que éstos no cuentan con un mercado secundario. La liquidez de la cartera del Fondo está dada por el porcentaje de activos que se encuentren en caja y bancos, y los instrumentos de renta fija con vencimiento menor a 1 año.

El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse por hasta un 50% de su patrimonio. Al cierre de mayo 2024, el Fondo presenta un nulo endeudamiento financiero.

Analista: Camila Uribe
camila.uribe@feller-rate.com

Según la metodología de Feller Rate, el Fondo debe tener 36 meses de operación para medir la rentabilidad de manera concluyente. No obstante, la rentabilidad acumulada (no anualizada) desde el inicio de operaciones hasta el cierre de mayo 2024 alcanzó un 3,3%.

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Reservas I tiene duración de 20 años a partir de la fecha de la emisión del primer tramo del programa, es decir, hasta diciembre de 2043. El plazo del Fondo es consistente con el objetivo de inversión.

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 los últimos dos 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 ello permitió comenzar una desescalada de la tasa de política monetaria. Por su parte, 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, que se explica por las condiciones de baja liquidez actuales en el mercado financiero. 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 SAFI reservas, administradora con un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión.
- Administradora posee adecuados y completos manuales de políticas y procedimientos para la administración de los fondos.

RIESGOS

- Cartera en etapa de formación.
- Baja liquidez de cartera.
- Larga duración del Fondo, consistente con el objetivo de inversión.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Volatilidad de tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Fondo orientado a la inversión en valores representativos de deuda o de capital de entidades objeto de inversión no inscritos en el Registro del Mercado de Valores y domiciliados en República Dominicana

OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LÍMITES REGLAMENTARIOS

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo en Dólares Reservas II tiene como objetivo generar rendimientos y preservar y aumentar el capital a mediano y largo plazo, mediante la inversión en valores representativos de deuda y de capital que no se encuentren

inscritos en el Registro del Mercado de Valores (RMV) y que tengan como fin el desarrollo de sociedades, infraestructura, consorcios, proyectos, fideicomisos y entidades sin fines de lucro (Entidades Objeto de Inversión), del sector público y privado, que estén domiciliados en República Dominicana y cuya actividad principal se desarrolle en cualquier sector económico excepto el sector financiero.

El Fondo también puede invertir en la adquisición de bienes inmuebles concluidos en su construcción, documentos que representen derecho de usufructo sobre bienes inmuebles, concesiones administrativas, proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción y activos financieros.

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

- Al menos un 60% del portafolio debe estar invertido en valores representativos de deuda o de capital de entidades objeto de inversión, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en una misma entidad objeto de inversión.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en proyectos inmobiliarios en fase de diseño y construcción.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en bienes inmuebles, terrenos, documentos que representen derechos de usufructo o concesiones administrativas.
- Hasta un 10% del portafolio puede estar invertido en opciones de compra de bienes inmuebles.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en un mismo proyecto inmobiliario o activo inmobiliario.
- El Fondo puede efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles, cuyo costo acumulado de los últimos 12 meses no debe superar el 40% del último valor del inmueble.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en valores de renta fija emitidos por el Banco Central o el Ministerio de Hacienda de la República Dominicana.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en valores de renta fija de oferta pública del sector corporativo, valores de renta fija emitidos por entidades de intermediación financiera, valores de renta fija o renta variable emitidos por fideicomisos, o valores de renta variable de oferta pública emitidos en procesos de titularizaciones.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en depósitos a la vista o depósitos a plazo en entidades de intermediación financiera.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en cuotas de participación de fondos de inversión abiertos o fondos de inversión cerrados.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en organismos multilaterales.
- En caso de inversión de oferta pública, hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en instrumentos emitidos o garantizados por una mismo emisor o grupo económico y financiero.
- Al menos un 60% del portafolio deben ser inversiones en dólares estadounidenses y hasta un 40% puede estar invertido en pesos dominicanos.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en valores de renta fija y de renta variable emitidos por personas vinculadas a la Administradora.

- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en valores representativos de deuda y valores representativos de capital en entidades objeto de inversión emitidos por personas vinculadas a la Administradora.
- El Fondo no puede invertir en valores de renta fija ni en valores de renta variable emitidos por personas vinculadas a los miembros del comité de inversiones.
- El Fondo no puede invertir en valores representativos de deuda ni valores representativos de capital en entidades objeto de inversión emitidos por personas vinculadas a los miembros del comité de inversiones.
- La Administradora, miembros del consejo de administración y del comité de inversión y, en general, todos sus ejecutivos y empleados, no pueden arrendar, usufructuar, utilizar o explotar, en forma directa o indirecta, los valores o bienes propiedad de los fondos de inversión que administren, ni enajenar o arrendar de los suyos a estos.
- El máximo endeudamiento permitido para el Fondo es de un 50% del patrimonio.

Adicionalmente, el reglamento interno del Fondo detalla la inversión en cada sector económico.

EVALUACIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO

| Cartera en etapa de formación

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo en Dólares Reservas II contempla una emisión total de US\$200 millones, equivalentes a 20.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$10.000 cada una, distribuida en múltiples tramos, donde cada monto será determinado en el respectivo aviso de colocación primario.

El Fondo inició la colocación de sus cuotas en diciembre 2023. Al cierre de mayo 2024 mantenía 6.092 cuotas colocadas, representando un 30,5% de su programa de emisiones. Al mismo cierre, alcanzó un patrimonio de US\$62,9 millones, siendo un fondo mediano para Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Reservas, S.A. y pequeño para el segmento de fondos cerrados de desarrollo en dólares, representando cerca de un 10,4% y un 5,8% respectivamente.

Según lo señalado por los auditores externos, los estados financieros del Fondo al cierre del año 2023 representan razonablemente la situación financiera de este. Sus activos alcanzaron los US\$21,8 millones y se componían principalmente de inversiones en valores. Por su parte, los pasivos alcanzaron cerca de US\$35,2 millones y correspondían a comisiones por pagar a la administradora y acumulaciones por pagar y otros pasivos. El beneficio neto del periodo fue de US\$66,2 mil.

En los últimos doce meses este segmento ha experimentado un crecimiento sostenido producto de las colocaciones de nuevos fondos y tramos adicionales de fondos ya operativos, en tanto que revalorizaciones de activos también han contribuido al crecimiento, pero en menor medida que las colocaciones de cuotas.

EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO

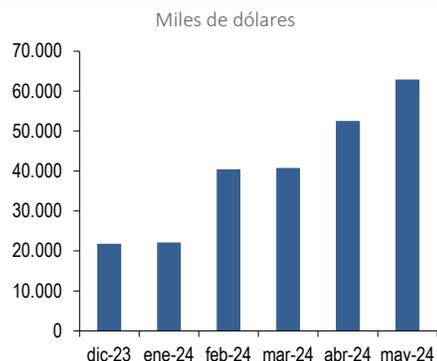


Gráfico elaborado por Feller Rate en base a información provista por la Administradora.

COMPOSICIÓN ACTIVOS

A mayo 2024

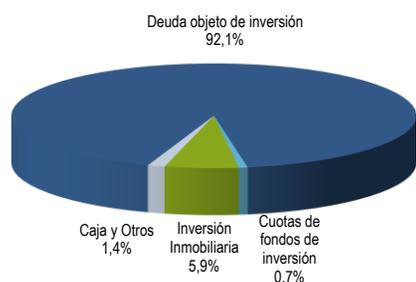


Gráfico elaborado por Feller Rate en base a información provista por la Administradora.

CARTERA EN ETAPA DE FORMACIÓN Y BAJA DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA ACTUAL

El reglamento interno estipula un plazo no mayor a 3 años para estar completamente adecuado a los límites de inversión reglamentarios. Este plazo podrá ser prorrogado de manera excepcional, por un plazo máximo de 2 años, por el Consejo Nacional del Mercado de Valores previa solicitud de la Administradora, debidamente acompañada de un estudio de factibilidad que sustente la medida requerida.

El Fondo se encuentra en etapa de formación. Al cierre de mayo 2024, el 92,1% de los activos se encontraba invertido en deuda objetivo, un 5,9% en inversiones inmobiliarias y un 0,7% en cuotas de fondos de inversión. El porcentaje restante se encontraba en cuentas bancarias.

En relación con los principales vehículos objeto de inversión, correspondían a:

- Energía 2000: desarrollo de proyecto de infraestructura eléctrica que aportará a la transmisión en la línea Noroeste del país, apoyando el desarrollo del sector energético de la República Dominicana.

Durante el periodo analizado, el Fondo exhibió una baja diversificación, tanto por emisor como por industria. Al cierre de mayo 2024, la cartera estuvo conformada por 3 emisores de los cuales 1 correspondían a vehículos objeto de inversión. La mayor posición representó un 92,1% del activo, la cual correspondía a Energía 2000, sin embargo, se espera que el Fondo cuente con una adecuada diversificación en el mediano plazo, ya que su reglamento interno le permitirá invertir hasta un 40% de su portafolio en una misma entidad objeto de inversión.

Respecto a la diversificación por sector económico, la cartera estaba invertido en Energía (93,3%), Inmobiliario (6,0%) y Financiero (0,7%).

BAJA LIQUIDEZ DE CARTERA

El tipo de inversión objetivo del Fondo implica una baja liquidez de sus activos, dado que éstos no cuentan con un mercado secundario. La liquidez de la cartera del Fondo está dada por el porcentaje de activos que se encuentren en caja y bancos, y los instrumentos de renta fija con vencimiento menor a 1 año.

La política de liquidez del Fondo, definida en su reglamento interno, indica que éste deberá mantener un mínimo de 0,015% de su patrimonio neto invertido en instrumentos de alta liquidez.

NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse como parte de la estrategia y funcionamiento por hasta un 50% de su patrimonio.

La tasa máxima a la que podrá endeudarse el Fondo no podrá superar el 2% por encima de la tasa activa promedio ponderada (TIAPP) en pesos dominicanos, de los bancos múltiples operando en República Dominicana, la cual es publicada por el Banco Central de la República Dominicana en su página web.

Al cierre de mayo 2024, el Fondo presenta un nulo endeudamiento financiero. Sus pasivos alcanzaron un 4,2% del patrimonio y correspondían a comisiones y acumulaciones por pagar.

RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Según la metodología de Feller Rate, el Fondo debe tener 36 meses de operación para medir la rentabilidad de manera concluyente. No obstante, la rentabilidad acumulada (no anualizada) desde el inicio de operaciones hasta el cierre de mayo 2024 alcanzó un 3,3%.

Por otra parte, el reglamento establece como *benchmark* para comparar el desempeño del Fondo, la Tasa de Interés Activa Promedio Ponderada (TIAPP), en dólares, publicada por el Banco Central de República Dominicana. La comparación se realiza en los primeros 10 días hábiles de cada mes.

VENCIMIENTO DEL FONDO DE LARGO PLAZO

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Reservas I tiene duración de 20 años a partir de la fecha de la emisión del primer tramo del programa, es decir, hasta diciembre 2043. El plazo del Fondo es consistente con el objetivo de inversión.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

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

La estructura organizacional de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Reservas, S.A. (SAFI Reservas) está diseñada para la correcta gestión de los fondos que administra.

El Consejo de Administración es el organismo máximo, responsable de la gestión, control y vigilancia de la entidad, ejerciendo sus funciones dentro del marco de las disposiciones legales, reglamentarias, estatutarias e internas aplicables, manteniendo los niveles adecuados entre seguridad, liquidez y rentabilidad. Además, debe revisar y orientar la estrategia de la entidad, controlar y solucionar conflictos potenciales de interés entre los principales ejecutivos, miembros del Consejo y accionistas, y controlar la eficacia de las prácticas de gobierno. El Consejo debe estar compuesto por un número impar de miembros no menor a cinco personas. Actualmente está compuesto por 7 miembros, incluyendo tres consejeros externos independientes y dos miembros externos patrimoniales.

El Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio es responsable de asistir al Consejo en su función de supervisión mediante la evaluación de los procedimientos contables y de control interno, la forma de relacionarse con el auditor externo de cuentas y, en general, las obligaciones de cumplimiento regulatorio y revisión del ambiente de control de la Administradora, incluyendo el sistema de gestión de riesgos implementado.

El Comité de Nombramientos y Remuneraciones apoya al Consejo en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoría, asociadas a las materias de nombramientos y remuneración de los miembros del Consejo de Administración y de la Alta Gerencia.

El Comité de Riesgos se encarga de asistir al Consejo en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión en relación con la gestión de riesgos. Además, debe formular iniciativas de mejora que considere necesarias sobre la infraestructura y los sistemas internos de control y gestión de los riesgos.

El Comité de Cumplimiento PLAFT es el organismo responsable de asesorar y apoyar al Consejo y la Gerencia General sobre la prevención del lavado de activos, el financiamiento al terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva, así como en la supervisión del cumplimiento de las regulaciones, leyes aplicables, códigos de conducta y estándares de buenas prácticas, a fin de asegurar el cumplimiento de las regulaciones emitidas.

El Comité de Inversiones se encarga de establecer las estrategias y lineamientos de inversión de cada fondo de inversión administrado, así como de las políticas, procedimientos y controles para dar seguimiento a que cada administrador de fondos de inversión ejecute debidamente las decisiones de inversión de los recursos de los fondos, así como de monitorear las condiciones del mercado. Además, debe analizar y aprobar las oportunidades de inversión propuestas.

El Comité de Inversiones No Financiero tiene como propósito conocer y aprobar la colocación de los recursos de inversión de los fondos de inversión no financiero, así como establecer las estrategias y lineamientos de inversión del sector inmobiliario, manteniendo los niveles de riesgo, seguridad, liquidez y monitorear las condiciones del mercado inmobiliario.

El Comité de Disciplina se encarga de conocer las infracciones en las que incurra el personal y aplicar las sanciones previamente establecidas, acorde a la magnitud de la infracción.

El Comité Administrativo tiene como propósito conocer y decidir sobre aspectos administrativos, técnicos y financieros, conforme a los lineamientos, normativas y regulaciones aplicables, asegurando el cumplimiento de las buenas prácticas, a fin de garantizar el buen funcionamiento de la sociedad, así como el logro de los objetivos establecidos.

El Gerente General debe dirigir, planificar y evaluar las actividades de la Administradora, asegurando el logro de los objetivos y atendiendo a los lineamientos del Consejo de Administración. También debe controlar el uso óptimo de los recursos humanos, financieros, técnicos y materiales de la Administradora, proponer al Consejo de Administración el plan de negocios y el presupuesto anual, monitoreando su ejecución, liderando el proceso de planeación estratégica de la SAFI. El ejecutivo representa a la SAFI en acciones judiciales, administrativas o ante los reguladores.

La Gerencia Administrativa es responsable de administrar la formulación de planes y programas de servicios administrativos, a fin de contribuir con el logro de los objetivos trazados y disponer de recursos óptimos que propicien el desarrollo de la empresa.

La Gerencia de Operaciones es responsable de ejecutar las operaciones de *back office* de los Fondos de Inversión administrados, a fin de garantizar su efectivo procesamiento y cumplimiento de las normativas establecidas.

La Gerencia de Contabilidad es responsable de administrar y custodiar los recursos financieros de la institución, asegurar la realización de los cierres contables, los estados financieros básicos e informar sobre el comportamiento de los recursos y obligaciones de la Administradora, así como efectuar los registros contables directos que se produzcan debido a las operaciones y actividades de la empresa.

La Dirección de Fondos Abiertos es responsable de gestionar y coordinar las actividades de inversión tanto de la Administradora como de los fondos administrados financieros, en el marco de la normativa vigente, el Reglamento Interno del respectivo fondo y demás normativas internas aplicables a la Administradora.

La Gerencia Administradora de Fondos Financieros es responsable de ejecutar las actividades de inversión en el marco de la normativa vigente, los estatutos de la Sociedad

Administradora, el Reglamento Interno del respectivo fondo y demás normativas internas aplicables a la Administradora.

La Dirección de Fondos Cerrados es responsable de gestionar y coordinar las actividades de inversión de los fondos administrados no financieros, en el marco de la normativa vigente, el Reglamento Interno del respectivo fondo y demás normativas aplicables a la Administradora.

La Gerencia Administradora de Fondos No Financieros es responsable de ejecutar las actividades de inversión en el marco de la normativa vigente, los estatutos de la Sociedad Administradora, el Reglamento Interno del respectivo fondo y demás normativas internas aplicables a la Administradora.

La Dirección de Negocios es responsable de asegurar tanto la comercialización de los fondos de inversión administrados, casi como la aplicación de las estrategias corporativas, estableciendo metas y planes de ventas en los proyectos de inversión. También debe velar por el origen de los fondos de los clientes, la naturaleza de sus transacciones, resguardando a la Administradora y evitando su uso como puente para delitos de Lavado de Activos. Además, debe gestionar la creación y continuidad de la data comercial, garantizar que se conozca sobre el funcionamiento y las cualidades de un fondo de inversión, con la finalidad de estimular a potenciales inversionistas para la adquisición de cuotas de dicho fondo. En tanto, la Gerencia de Negocios es responsable de coordinar y dar seguimiento a los promotores de inversión y la comercialización de los fondos de inversión administrados. También debe velar por el cumplimiento de las ventas proyectadas.

El Promotor de Inversión debe realizar la promoción y divulgación de información al inversionista, de los fondos de inversión abiertos que administre. Además, debe orientar al público y aportantes sobre las diferencias entre los diversos fondos de inversión abiertos que promueve, determinar el perfil del inversionista y elaborar un informe, y ofrecer productos conforme a la determinación de dicho perfil.

La Gerencia de Riesgo es responsable de dirigir las actividades referentes a la Gestión Integral de Riesgos a los que se encuentran expuestos la Administradora y sus Fondos de Inversión. Medir los riesgos de mercado, liquidez, crédito y contraparte y controlar el cumplimiento de los límites establecidos, monitorear la liquidez de la entidad, así como analizar la solvencia de los diferentes clientes y contrapartidas.

La Gerencia de Control Interno es responsable de verificar que quienes desempeñan funciones para la sociedad administradora implementen y ejecuten las políticas, procedimientos y controles internos aprobados por el Consejo de Administración, de manera que la sociedad administradora cumpla adecuadamente sus actividades de administración, desarrollando sus operaciones de manera eficiente y con apego estricto a las disposiciones legales, reglamentarias y demás normas aplicables.

La Gerencia de Cumplimiento es responsable de analizar, controlar y detectar el lavado de activos y financiamiento al terrorismo, así como velar por la observancia de las normas que debe seguir el sujeto obligado, en virtud de la supervisión ejercida por la SIMV. Está compuesto por el oficial de cumplimiento, el cual debe elaborar y analizar los reportes de operaciones sospechosas (ROS) y remitirlo a la Unidad de Análisis Financiero (UAF), diseñar programa de seguimiento, evaluación y control, implementar sistemas de supervisión, mantener actualizada la declaración del compromiso organizaciones de PLAFT, entre otros.

A juicio de Feller Rate, la administradora posee una buena estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración, con profesionales experimentados en la industria financiera de República Dominicana. Durante 2023 y 2024, se efectuaron

cambios en la Gerencia de Contabilidad y Control Interno. Además, de modificaciones en los Comités de Inversión de Fondos Financieros y no Financieros.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

No se aprecian riesgos directos significativos en la Administradora a nivel ambiental o social. El riesgo de gobernanza es el más relevante dada su actividad. Para mitigar estos riesgos, la administradora cuenta con un Consejo de Administración, comités de riesgo y control y variadas políticas de conflictos de interés, ética, valorización, manejo de información, entre otras.

En tanto, Banreservas, durante 2023 estableció una estrategia de sostenibilidad, permitiendo identificar de manera específica a los grupos de interés, estableciendo junto con ellos un grupo de temas prioritarios o materias que guiarán los planes futuros en materia Ambiental, Social y de Gobernanza (ESG) del Banco. Además, el Banco, cuenta con diversos programas para el compromiso social, como lo son Voluntariado Banreservas el cual es un programa de solidaridad y responsabilidad social; Centro Cultural Banreservas el cual se encarga de fomentar la literatura, música, artes plásticas, cultura y educación; Deportes Banreservas en la cual patrocinan distintos programas deportivos y Fundación Reservas del País, asociación sin fines de lucro para el apoyo del Gobierno a las mipymes.

VALORIZACIÓN CARTERA DE INVERSIONES

La valorización de la cartera del Fondo deberá realizarse bajo responsabilidad de la administradora, conforme con la Norma R-CNV-2014-17 y sus modificaciones, que establece los criterios sobre la valorización de las inversiones en instrumentos financieros adquiridas por los patrimonios autónomos.

La valorización de las inversiones del Fondo en valores representativos de capital y valores representativas de deuda de entidades objeto de inversión serán realizadas por lo menos una vez al año. La valorización deberá ser realizada por profesionales o firmas profesionales que se dediquen a la valoración de activos.

La valorización de las inversiones del Fondo en instrumentos financieros y valores de oferta pública deberá realizarse conforme a las Normas Internacionales de la Información Financiera (NIIFs) y la normativa vigente aplicable, según lo establecido por la Norma R-CNV-2014-17, o cualquier otra que disponga el Consejo Nacional de Valores o la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana.

POLÍTICAS DE EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y CONSTRUCCIÓN DE PORTAFOLIOS

La Administradora cuenta con una serie de manuales y procesos que incluyen políticas de administración de liquidez, administración y análisis de riesgo, estructuración de fondos de inversión y operaciones de fondos. Estos procesos cuentan con una estructura que es guía para los administradores de fondos y para los comités de inversiones.

Dentro de algunos aspectos relevantes que se estipulan, destacan:

- La administración del portafolio deberá basarse en las políticas de inversión.
- Las proporciones máximas por tipo de activo y los límites mínimos de liquidez.
- Las responsabilidades de los distintos gerentes, administradores, oficiales y analistas. Y como se relacionan con los comités respectivos.

- Los pasos para la estructuración de nuevos fondos o fusión con sus respectivos responsables.
- Los factores de riesgo más importantes a considerar para la implementación de las inversiones son la variabilidad de las tasas de rendimiento, el riesgo país, riesgo de liquidez, riesgo de crédito, riesgo emisor, riesgo de contraparte, entre otros.

Además, la Administradora establece que dentro de las responsabilidades del Comité de Inversiones se encuentra la estructuración, valorización y monitoreo de los portafolios de inversión y las operaciones de los fondos.

En particular para el Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Reservas I, los factores que evaluará el Comité de Inversiones para la evaluación y aprobación de las Entidades Objeto de Inversión son: (i) evaluación financiera del proyecto, que incluirá un análisis de rentabilidad y capacidad de repago al Fondo, (ii) revisión técnica por parte de un especialista, de ser necesario, o por parte del Administrador del Fondo, (iii) debida diligencia legal de la empresa, (iv) revisión y análisis de los estados financieros de la empresa, (v) debida diligencia en materia de lavado de activos y financiamiento al terrorismo tanto a la sociedad como a sus accionistas y directivos, (vi) revisión del cumplimiento de normativas sectoriales, entre otros.

Para los activos inmobiliarios, los criterios de selección corresponden a: (i) estudios de mercado, económicos, legales y valoraciones, (ii) documentación legal de la empresa o el edificio, (iii) depuración por debida diligencia de los inquilinos y el propietario del bien inmueble, (iv) prima de riesgo por impago y desocupación y costo del seguro, (v) niveles de concentración por inquilinos del bien inmueble, (vi) frecuencia de pago de los inquilinos, (vii) tasación del activo inmobiliario, entre otros.

Adicionalmente, el reglamento interno detalla criterios y requisitos que deben cumplir los proyectos inmobiliarios en los que el Fondo pudiera invertir.

SISTEMAS DE CONTROL

La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Reservas, S.A., tal como establece la normativa, cuenta con diversos manuales para el funcionamiento y las operaciones de la SAFI y de los fondos.

Dentro de las políticas relevantes, se destacan:

- Manual de Organizaciones y Funciones
- Manual de Administración de liquidez
- Manual de Administración de Riesgos y Análisis de Riesgos
- Manual de Normas de Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo
- Manual de Implementación de controles y Monitoreo de controles
- Código de Ética y Normas Internas de Conducta
- Reglamentos Interno del Consejo de Administración y de los Comités de Apoyo (Cumplimiento PLAFT, Auditoría y Cumplimiento Regulatorio, Disciplina, Nombramiento y Remuneraciones, Riesgo, Inversiones e Inversiones de Fondos no Financieros)

Por otra parte, la Administradora cuenta con el apoyo logístico de Banreservas para las plataformas tecnológicas. En específico, los servidores utilizados son proveídos por la infraestructura tecnológica de Banreservas.

Durante los años 2022 y 2023, la Administradora no ha recibido sanciones o amonestaciones por incumplimientos.

POLÍTICAS SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

SAFI Reservas cuenta con un Código de Ética y Normas Internas de Conducta con el fin de establecer las disposiciones que deben cumplir los colaboradores de la Administradora, a fin de crear conciencia al personal acerca del comportamiento ético que debe exhibir en su relación con clientes, directivos y otros colaboradores. Asimismo, las normas señaladas en este documento permiten dar prioridad a los intereses de los fondos de inversión y sus aportantes ante conflictos de interés que pudieran presentarse entre los miembros de la Administradora.

Se define conflicto de interés como cualquier situación, a consecuencia de la cual una persona física o jurídica pueda obtener ventajas o beneficios, para sí o para terceros, y que afecte su independencia al momento de la toma de decisiones. Para prevenir los conflictos de interés y el uso de información privilegiada, se establece que:

- En ningún caso los colaboradores deben utilizar informaciones privilegiadas en su propio beneficio o de terceros.
- En ningún caso los colaboradores deben tener un trato parcializado con los clientes de la Administradora, ni otorgar privilegios a un cliente en desmedro de otro.
- Los colaboradores deben tratar con carácter de confidencialidad las informaciones técnicas, operacionales, de clientes internos y externos, miembros del Consejo de Administración o colaboradores, que le sean confiadas en el ejercicio de sus funciones.
- El Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio debe establecer el régimen para el manejo de conflictos de interés en proporción a la prevalencia de los intereses de los clientes, su identidad y demás interesados.
- Los directivos deben fomentar entre los colaboradores de la empresa, que se abstengan de participar en los asuntos cuya competencia les esté atribuida cuando consideren que pueda existir un conflicto de interés. Asimismo, deben comunicar los potenciales conflictos de interés a los clientes.
- Los directivos deben priorizar en todo momento los intereses del fondo, así como de los aportantes, sobre sus propios intereses y fomentar que los colaboradores exhiban esa misma conducta en cada una de las operaciones de negocios de la Administradora.

Por otro lado, la Administradora establece en su Código de Ética los criterios de transparencia y conducta que postulan los principios generales del mercado de valores y de manera especial, la normativa en materia de prevención de lavado de activos y financiamiento al terrorismo.

Asimismo, señala que dentro de los valores que deben tener los participantes de SAFI Reservas son la honestidad, el compromiso y la lealtad.

Además, se consideran las siguientes normas conductuales:

- Respeto y apego a la normativa vigente de prevención del lavado de activos
- Integridad
- Confidencialidad
- No participar en Actividades Fraudulentas

- Precaución
- Imparcialidad
- Comunicación Oportuna

Además, la Administradora establece un régimen interno de sanciones y medidas disciplinarias por el incumplimiento de las normas establecidas en el Código de Ética y Normas Internas de Conducta.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de Conducta, entregan una adecuada guía para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos, junto con los valores definidos para los trabajadores de la administradora.

PROPIEDAD

Grupo controlador con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero

La administradora es propiedad en un 99% por Tenedora Reservas, S.A. y en un 1% por Seguros Reservas, S. A.

Seguros Reservas es propiedad en su totalidad del Banco de Reservas, a través de Tenedora Reservas, la cual controla el 97,6% de las acciones y el 2,4% pertenece a otras entidades.

De acuerdo con los estados financieros auditados, al cierre del año 2023 los ingresos por comisiones aumentaron un 46,7% en comparación al cierre de 2022, alcanzando RD\$301 millones, mientras que los gastos aumentaron 19,7%, debido principalmente a mayores gastos en sueldos, servicios contratados, entre otros. Por su parte, los ingresos financieros aumentaron en un 42,1%. Con todo, la utilidad aumentó desde RD\$9,8 millones al cierre de 2022 a RD\$61,8 millones al cierre de 2023.

A mayo 2024 los ingresos por comisiones aumentaron un 63,7% en comparación a mayo 2023, alcanzando RD\$199 millones, mientras que los gastos aumentaron 29,8%. Por su parte, los ingresos financieros aumentaron en un 64,9%. Con todo, la utilidad aumentó desde RD\$18,6 millones al cierre de mayo 2023 a RD\$66,8 millones al cierre de mayo 2024.

De acuerdo con el Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (R-CNMV-2019-28-MV), la Administradora constituyó una Garantía por Riesgo de Gestión, mediante prenda constituida sobre valores de renta fija con una calificación de riesgo grado de inversión, a favor individual de cada uno de los fondos administrados.

AMPLIA EXPERIENCIA EN EL SECTOR FINANCIERO

La Tenedora Reservas es el vehículo de inversión del Banco de Reservas que pertenece en un 100% al Estado Dominicano. Dentro de sus otras filiales se encuentran: Seguros Reservas, S.A.; Administradora de Fondos de Pensiones Reservas, S.A.; Reservas Inmobiliarias, S.A. y Subsidiaria; Inversiones & Reservas, S.A.; Fiduciaria Reservas, S.A.; Occidental Security Services, S.R.L.; e Inversiones FinanPrimas SB, S.A.S.

El Banco de Reservas está calificado en “AAA/perspectivas Estables” por Feller Rate. La calificación otorgada se sustenta en un perfil de negocios y perfil de riesgos muy fuerte,

junto a una capacidad de generación, y fondeo y liquidez considerados como fuerte, y un respaldo patrimonial calificado como adecuado. La calificación también considera el soporte que le otorga su propietario, el Estado Dominicano. El banco tiene una posición relevante en todos los segmentos que atiende. Al cierre de abril 2024 alcanzaba una cuota de mercado de colocaciones de un 31,8%.

IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA GESTIÓN DE FONDOS

Al cierre de mayo 2024 el patrimonio bajo administración totalizaba RD\$35.953 millones (75,2% de crecimiento en relación con el cierre de mayo 2023). Por otra parte, su participación de mercado ha aumentado, pasando de 8,6% al cierre de marzo 2021 a 14,4% al cierre de mayo de 2024.

Actualmente, la administradora gestiona ocho fondos de inversión:

- Fondo Mutuo Corto Plazo Reservas Quisqueya es un fondo abierto que invierte mayormente en instrumentos de renta fija, de corto plazo, con una duración promedio ponderada menor o igual a 360 días, orientado a la inversión en emisores de República Dominicana. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$8.128 millones, representando un 26,0% del segmento de fondos abiertos money market en pesos. El Fondo está calificado en "A+fa/M2" por Feller Rate.
- Fondo Mutuo Matrimonial Mediano Plazo Reservas El Bohío es un fondo abierto que invierte mayormente en instrumentos de renta fija, de mediano plazo, con una duración promedio ponderada de entre 361 y 1.080 días, orientado a la inversión en emisores de República Dominicana. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$2.948 millones, representando un 32,0% del segmento de fondos abiertos de renta fija en pesos.
- Fondo Mutuo Largo Plazo Reservas Larimar es un fondo abierto que invierte mayormente en instrumentos de renta fija, de largo plazo, con una duración promedio ponderada superior a 1.080 días, orientado a la inversión en emisores de República Dominicana. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$1.522 millones, representando un 16,5% del segmento de fondos abiertos de renta fija en pesos.
- Fondo Mutuo Largo Plazo Dólares Reservas Caoba es un fondo abierto que invierte mayormente en instrumentos de renta fija, con una duración promedio ponderada de entre 361 y 1.080 días, orientado principalmente a la inversión en instrumentos denominados en dólares estadounidenses. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de US\$46,2 millones, representando un 51,4% del segmento de fondos abiertos de renta fija en dólares. El Fondo está calificado en "A-fa/M2" por Feller Rate.
- Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Reservas I es un fondo en pesos dominicanos orientado a la inversión a largo plazo en bienes inmuebles ubicados en República Dominicana, con potencial de generación de flujos vía arrendamiento y apreciación de activos. Al cierre de mayo 2024 gestionó un patrimonio de RD\$6.663 millones, representando un 57,1% del segmento de fondos inmobiliarios en pesos. El Fondo está calificado en "BBB+ (N)" por Feller Rate.
- Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Reservas I es un fondo orientado a invertir en valores representativos de deuda y/o capital, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en valores de sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios, fideicomisos, y entidades sin fines de lucro, del sector público y privado, que participen en cualquier sector económico a excepción del sector financiero, domiciliadas en República Dominicana. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$10.190 millones, representando un 16,7% del segmento de

fondos de desarrollo de sociedades en pesos. El Fondo está calificado en “BBB (N)” por Feller Rate.

- Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Reservas II es un fondo en pesos dominicanos orientado a la inversión a largo plazo en bienes inmuebles ubicados en República Dominicana, con potencial de generación de flujos vía arrendamiento y apreciación de activos. Al cierre de mayo 2024 gestionó un patrimonio de RD\$21,8 millones, representando un 0,2% del segmento de fondos inmobiliarios en pesos. El Fondo está calificado en “BBB (N)” por Feller Rate.
- Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo en Dólares Reservas II es un fondo, orientado a invertir en valores representativos de deuda y/o capital, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en valores de sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios, fideicomisos, y entidades sin fines de lucro, del sector público y privado, que participen en cualquier sector económico a excepción del sector financiero, domiciliadas en República Dominicana. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de US\$62,9 millones, representando un 5,8% del segmento de fondos de desarrollo de sociedades en dólares. El Fondo está calificado en “BBB (N)” por Feller Rate.

	02-Ago-23	20-Dic-23	31-Ene-24	29-Jul-24
Cuotas	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)

RESUMEN FINANCIERO

Cifras en miles de dólares

	Dic. 2023	May. 2024
Efectivo y Equivalente	10	458
Inversiones	21.804	64.772
Otros Activos	33	330
Total Activos	21.847	65.561
Pasivos Financieros	-	-
Otros Pasivos	35	2.650
Total Pasivos	35	2.650
Patrimonio	21.812	62.910
Ingresos	114	1.931
Gastos	48	391
Utilidad (pérdida) Neta	66	1.539
Endeudamiento Global*	0,2%	4,2%
Endeudamiento Financiero*	0,0%	0,0%
Inversiones sobre activos	99,8%	98,8%
Utilidad sobre Inversiones**	0,6%	8,5%
Utilidad sobre Ingresos	57,8%	78,7%

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

* Endeudamiento medido sobre patrimonio.

** Utilidad final anualizada 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:

- Camila Uribe – 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.