

	09.Nov. 2023	31.Ene. 2024
Cuotas	BBBfa (N)	BBBfa (N)

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

EMISIÓN DE CUOTAS

Emisión Total	RD\$20.000.000.000
Programa de Emisiones	Emisión Única*
Valor Nominal de la Cuota	RD\$100.000
Vencimiento del Fondo	10 años a partir de la fecha de emisión del Primer Tramo de la Emisión Única

* Emisión única, pudiendo aumentar el patrimonio del Fondo haciendo ampliaciones con cargo al programa de emisiones.

FUNDAMENTOS

La calificación “BBBfa (N)” asignada al Fondo de Inversión Cerrado Reservas II (SIVFIC-078) responde a que es gestionado por SAFI Reservas, que posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión y que pertenece al Grupo Reservas. Adicionalmente, se espera que tenga una buena generación de flujos. En contrapartida, la calificación considera un alto nivel de endeudamiento permitido, la exposición al negocio inmobiliario, una industria de fondos en vías de consolidación y el escenario de volatilidad de tasas de mercado que puede impactar en el valor de los activos.

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

— CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Reservas I está orientado a la inversión en activos inmobiliarios para la generación de ingresos recurrentes a largo plazo a través de la venta, usufructo, concesiones administrativas, alquiler o arrendamientos de dichos activos, siempre y cuando estén ubicados en República Dominicana. El Fondo es manejado por Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Reservas, S.A. (SAFI Reservas), filial de Grupo Reservas, con una amplia trayectoria en el mercado dominicano. Actualmente, la administradora maneja cinco fondos de inversión. AFI Reservas es calificada por Feller Rate en “AA-af”.

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Reservas II contempla una emisión total de RD\$20.000 millones, equivalentes a 200 mil cuotas, con un valor nominal inicial de RD\$100.000 cada una, distribuida en múltiples tramos, donde cada monto por colocar será determinado en el respectivo aviso de colocación primario.

El Fondo inició la colocación de sus cuotas en diciembre 2023, colocando en total 10 cuotas, equivalente al 0,005% del programa.

— CARTERA DE INVERSIONES

El Fondo formará su cartera en el mediano plazo. El reglamento interno estipula un plazo de 3 años para cumplir con los límites definidos, posterior a la fase preoperativa, que se dará por cumplida a los 14 meses de la inscripción del Fondo en el Registro del Mercado de Valores o cuando el Fondo alcance un patrimonio igual o mayor a RD\$50 millones y un aportante como mínimo.

Se espera que el Fondo cuente con una moderada diversificación en el mediano plazo, ya que su reglamento interno establece un límite máximo de 50% de los ingresos de un mismo inquilino cuando el Fondo se encuentre totalmente colocado.

— BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y LIQUIDEZ ESPERADA

La liquidez esperada de la cartera es buena, la cual estará dada por los flujos continuos de efectivo, provenientes de las rentas de los bienes inmuebles. Adicionalmente, podrá incrementarse con los intereses generados en las inversiones en valores de oferta pública.

Se contempla el pago trimestral de los beneficios acumulados netos de gastos y comisiones, luego de la evaluación y aprobación del Comité de Inversiones, materializándose dentro de los 5 días hábiles posteriores al término de cada trimestre. No obstante, el reglamento interno señala que el Comité de Inversiones es quien tiene la potestad de decidir sobre la distribución de dividendos.

— ALTO ENDEUDAMIENTO PERMITIDO

El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse como parte de la estrategia y funcionamiento por hasta un 50% del patrimonio. Los valores y activos que constituyen el patrimonio del Fondo no podrán otorgarse como garantías por los préstamos incurridos. Además, se señala que,

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

ante necesidades de liquidez, el Fondo podrá acceder a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera que en total no superen el 10% del patrimonio y por un plazo máximo de 48 horas.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Según la metodología de Feller Rate, el Fondo debe tener 36 meses de funcionamiento para medir la rentabilidad de manera concluyente.

— VENCIMIENTO DEL FONDO

El Fondo tiene un plazo de vigencia de 10 años, a partir de la fecha de inicio del período de colocación del primer tramo emitido del Programa de Emisión Única. El plazo del Fondo es apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

— OTROS FACTORES

Durante los últimos años, el avance de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se tradujo en una mayor inflación a nivel global, que fue combatida con una fuerte alza en las tasas de interés mundiales, incrementando la volatilidad de instrumentos financieros y tipos de cambio, impactando en el valor de los activos. Durante 2023 se observó una mayor volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés de mercado con relación a sus promedios históricos, lo que afectó el valor de los activos locales, aunque en menor medida que años anteriores. Por otra parte, la inflación disminuyó significativamente, alcanzando el rango meta y ello permitió comenzar una desescalada de la tasa de política monetaria. El tipo de cambio ha vuelto a tener una tendencia alcista con episodios puntuales de bajas, por lo que, dadas las expectativas de evolución tasas locales e internacionales esperamos mantenga esa tendencia ascendente. Por otra parte, continuamos observando una volatilidad de tasas de interés mayor a la registrada históricamente, su evolución dependerá del contexto macroeconómico local y las decisiones de política monetaria, variables que continuaremos monitoreando.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Futura cartera con buena capacidad de generación de flujos.
- Fondo gestionado por SAFI Reservas, administradora con un alto nivel de estructuras para la correcta gestión de recursos bajo administración.
- Administradora parte de Banreservas, con respaldo implícito del Estado Dominicano.

RIESGOS

- Fondo sin cartera para evaluación.
- Alto endeudamiento permitido.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Volatilidad tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

	09-Nov-23	31-Ene-24
Cuotas	BBBfa (N)	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).

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.