

Cuotas	Oct. 2015 BBBfa (N)	Ene. 2016 BBBfa (N)
--------	------------------------	------------------------

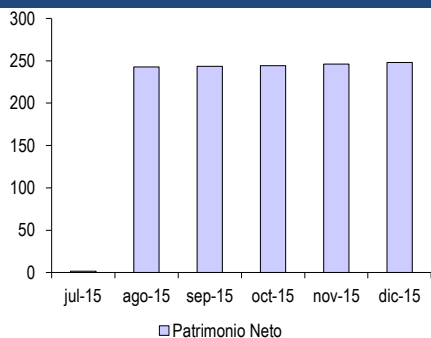
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

### Indicadores financieros

	Dic.15
Activos administrados (MM RD \$)	252
Patrimonio (MM RD \$)	248
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.020,4
Rentabilidad de la Cuota Acumulada (*)	2,0%
Dividendos por Cuota (RD \$)	0
N° de Cuotas (miles)	243

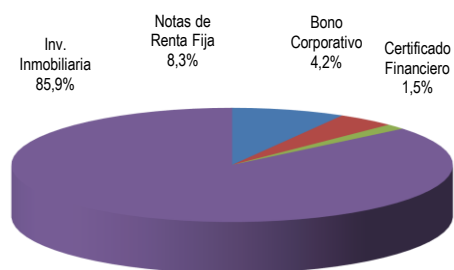
\* Respecto al inicio.

### Evolución Patrimonio Neto



### Cartera por Tipo de Instrumento

A diciembre de 2015



Analista: María Soledad Rivera  
msoledad.rivera@feller-rate.cl  
(56) 2 2757-0452

## Fundamentos

La calificación "BBBfa (N)" se fundamenta en un fondo que es manejado por una administradora que mantiene adecuadas políticas de administración para los fondos y que cuenta con una estructura y equipos de gestión con buen nivel para el correcto manejo de recursos de terceros. Asimismo, incorpora la formación de su cartera de acuerdo a los objetivos de inversión, adecuada diversificación esperada y una buena generación de flujos. En contrapartida, considera la participación en la industria inmobiliaria, altamente sensible a los ciclos económicos, el elevado nivel de endeudamiento esperado y el mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

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

### — CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer se orientará a la inversión directa en bienes inmuebles ubicados en República Dominicana, con el propósito de generar ingresos con el arriendo de éstos.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate. Sociedad constituida en 2005, pero que inició operaciones formales con su actual estructura en 2011.

Durante julio de 2015, se inició la primera emisión del fondo, colocando 242.972 cuotas equivalentes a RD\$ 243 millones. Actualmente, cuenta con 44 aportantes.

### — CARTERA DE INVERSIONES

Durante el último trimestre del año 2015, el fondo mantuvo su cartera invertida según los objetivos definidos en el reglamento interno, incorporando durante octubre inversión en bienes inmuebles. Al cierre de diciembre de 2015, la cartera inmobiliaria estaba formada por un edificio comercial de 3 pisos, ubicado en Punta Cana, con una adecuada diversificación de ingresos, dada por 8

inquilinos, principalmente, del rubro turístico.

Además, mantenía un 14% en instrumentos de renta fija emitidos por el Banco Central de República Dominicana, United Capital Puesto de Bolsa y Banesco Banco Múltiple.

El Fondo cuenta con un periodo de hasta 2 años para cumplir con los límites de diversificación estipulados. El Fondo formará su cartera con inmuebles para alquiler de naturaleza corporativa, oficinas, industrial o comercial, ubicados en República Dominicana.

### — BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ALTA LIQUIDEZ

La liquidez de la cartera del Fondo se espera que sea alta, considerando el flujo continuo de efectivo producto de los arriendos de los bienes raíces, ante lo cual se espera repartir dividendos de manera trimestral a sus aportantes. Además, incorpora lo mantenido invertido en instrumentos de renta fija nacional.

### — NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El reglamento interno del Fondo establece un endeudamiento máximo de hasta un 50% del patrimonio neto, considerando un refinanciamiento particular por inmueble de hasta un 50% del valor de los activos entregados en garantía. Al 31 de diciembre de 2015, el endeudamiento del fondo alcanzaba un 1,9% del patrimonio y correspondían a depósitos por arrendamiento anticipado.

### — RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Según la metodología de Feller Rate, no es posible medir de manera concluyente el desempeño del fondo, ya que éste debe contar con 36 meses de funcionamiento.

### — DURACIÓN DEL FONDO

El Fondo tiene término establecido en julio de 2025, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Administradora combina experiencia de mercado y respaldo financiero y posee estructura y equipos suficientes, con experiencia para gestión de fondos en rubro inmobiliario.
- Cartera formada por inversiones objetivas.
- Adecuada diversificación esperada por número de activos.
- Buena generación de flujos esperados.

### Riesgos

- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.
- Alto endeudamiento esperado.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Cuotas

**Feb-14** **Feb-15** **Oct-15** **Ene-16**  
BBBfa (N) BBBfa (N) 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 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 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.*