

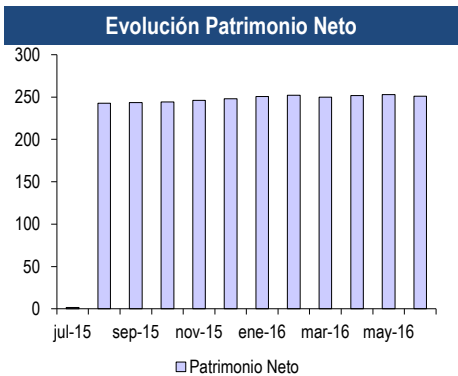
Cuotas	Abr. 2016	Jul. 2016
	BBBfa (N)	BBBfa (N)

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

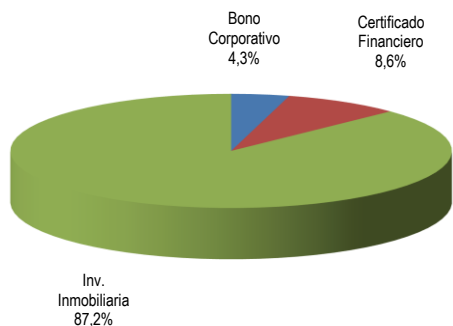
Indicadores financieros		
	Dic.15	Jun.16
Activos administrados (MM RD \$)	252	260
Patrimonio (MM RD \$)	248	251
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.020,4	1.032,7
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	2,0%	4,2%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	0	30,5
N° de Cuotas (miles)	243	243

\* Con dividendos. A diciembre de 2015 respecto al inicio, a junio de 2016 respecto al cierre del año anterior.

\*\* Acumulados en el año



**Cartera por Tipo de Instrumento**  
A junio de 2016



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

**Fundamentos**

La calificación "BBBfa (N)" asignada al fondo se fundamenta en una cartera formada por inversiones inmobiliarias, mayoritariamente, con una adecuada diversificación de ingresos, dada por los locales comerciales del edificio adquirido, y una buena generación de flujos, lo que permite el pago trimestral de dividendos. Adicionalmente, incorpora la gestión de su administradora, que mantiene un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de los fondos y que cuenta con un equipo con experiencia para el correcto manejo de recursos de terceros. En contrapartida, la calificación considera la participación en la industria inmobiliaria, altamente sensible a los ciclos económicos 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 orienta 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. La sociedad fue constituida en 2005, pero inició operaciones con la actual estructura en 2011.

A junio de 2016, se ha realizado solo la primera emisión del fondo, colocando 242.972 cuotas.

— **CARTERA DE INVERSIONES**

Durante el trimestre analizado, la cartera del fondo cumplía con su objetivo de inversión. Al cierre de junio de 2016, un 87,2% de la cartera correspondía a inversiones inmobiliarias, específicamente un edificio de 3 pisos ubicado en Punta Cana, con 13 locales comerciales, lo que entrega una adecuada diversificación de ingresos. Por otro lado, mantenía un 12,8% en

instrumentos de renta fija nacionales.

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

— **BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ALTA LIQUIDEZ**

El fondo ha tenido una buena generación de flujos, producto de los arriendos de la inversión inmobiliaria, pudiendo repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2016. Además, mantiene instrumentos de renta fija nacional, lo que agrega liquidez a la cartera del fondo.

— **NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO**

En el segundo trimestre de 2016, el fondo no mantuvo endeudamiento financiero. Al 30 de junio de 2016, exhibió pasivos por un 3,5% del patrimonio, que correspondían a depósitos por arrendamiento anticipado y dividendos por pagar, mayoritariamente.

El reglamento interno señala que el fondo puede endeudarse hasta por un máximo de 50% de activo, aunque cada financiamiento particular podrá ser de un máximo de 50% del valor del inmueble adquirido.

— **RENTABILIDAD DE LA CUOTA**

De acuerdo a la metodología de Feller Rate, no es posible medir la rentabilidad de manera concluyente, ya que el fondo debe contar con 36 meses de funcionamiento. Sin embargo, la rentabilidad acumulada mensual con dividendos del segundo trimestre de 2016, fue de un 1,9%.

— **DURACIÓN DEL FONDO**

El término del fondo está establecido en julio de 2025, lo que entrega un tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION**

**Fortalezas**

- Cartera formada, mayoritariamente, por inversiones inmobiliarias.
- Adecuada diversificación de ingresos.
- Buena generación de flujos.
- Administradora con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de los fondos y que cuenta con un equipo con experiencia para el correcto manejo de recursos de terceros.

**Riesgos**

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

Cuotas

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