

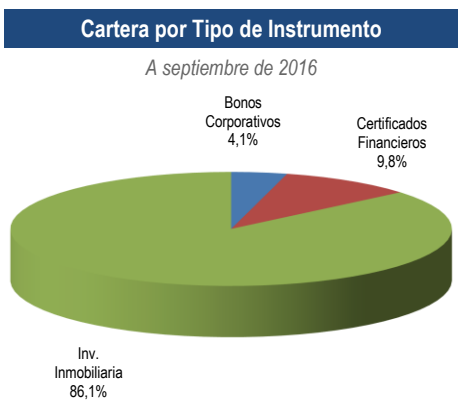
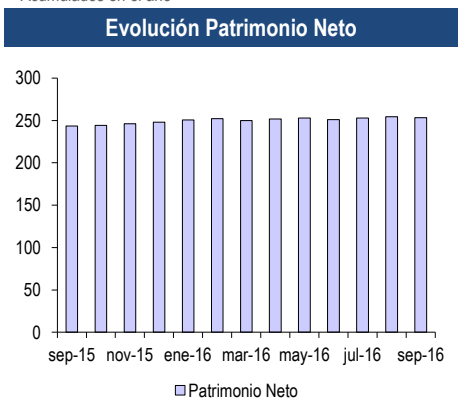
Cuotas	Jul. 2016	Oct. 2016
	BBBfa (N)	BBBfa (N)

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros		
	Dic.15	Sep.16
Activos administrados (MM RD \$)	252	261
Patrimonio (MM RD \$)	248	253
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.020,4	1.042,2
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	2,0%	6,8%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	0	46,6
N° de Cuotas (miles)	243	243

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

** Acumulados en el año



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

Fundamentos

La calificación "BBBfa (N)" otorgada al fondo responde a una cartera formada por su objetivo de inversión, con una adecuada diversificación de ingresos, de los locales comerciales del inmueble adquirido, y una buena generación de flujos, que ha permitido el pago trimestral de dividendos. Asimismo, incorpora la gestión de Pioneer SAFI, que posee un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de los fondos, con un equipo que tiene un buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros, junto con la experiencia de los accionistas en la industria dominicana. Como 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.

El fondo ha realizado solo la primera emisión del fondo, colocando 242.972 cuotas.

— CARTERA DE INVERSIONES

Durante los últimos tres meses, el fondo ha cumplido con los objetivos de inversión, manteniendo la mayor parte de su cartera formada por bienes inmuebles. Al 30 de septiembre de 2016, la cartera mantenía sólo una inversión inmobiliaria, que correspondía a un edificio de 3 pisos ubicado en Punta Cana, con 13 locales comerciales, lo que entrega una

adecuada diversificación de ingresos.

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

Producto de los arriendos de los locales comerciales invertidos, el fondo ha podido repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2016.

Adicionalmente, ha mantenido sobre un 10% en instrumentos de renta fija nacional, lo que agrega liquidez a la cartera del fondo.

— BAJO NIVEL DE PASIVOS

Durante el tiempo de funcionamiento del fondo, éste no ha exhibido endeudamiento financiero, pese a que el reglamento interno señala que el fondo puede endeudarse hasta por un máximo de 50% de activo, con un financiamiento particular de un máximo de 50% del valor del inmueble adquirido.

Al cierre del tercer trimestre de 2016, los pasivos del fondo alcanzaron un 3,3% del patrimonio y correspondían principalmente a depósitos por arrendamiento anticipado y dividendos por pagar, mayoritariamente.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Según la metodología de Feller Rate, el fondo debe contar con 36 meses de operaciones para medir la rentabilidad de manera concluyente. No obstante, la rentabilidad acumulada mensual con dividendos del trimestre analizado, fue de un 2,5%.

— DURACIÓN DEL FONDO

El fondo tiene término en julio de 2025, lo que permite 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 por su objetivo de inversión.
- Adecuada diversificación de ingresos de los locales comerciales del inmueble adquirido
- Buena generación de flujos, que ha permitido el pago trimestral de dividendos.
- Gestión de Pioneer SAFI, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de los fondos que permite un correcto manejo de recursos de terceros, junto con la experiencia de los accionistas en la industria dominicana.

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 Oct-16
BBBfa (N) 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.