

Cuotas	Feb. 2015 BBBfa (N)	Oct. 2015 BBBfa (N)

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros		Sep.15
Activos administrados (MM RD \$)		244
Patrimonio (MM RD \$)		244
Valor Nominal Cuota (RD \$)		1.002,5
Rentabilidad de la Cuota Acumulada (*)		-
Dividendos por Cuota (RD \$) (**)		-
N° de Cuotas (miles)		243

\* Sin dividendos, respecto al trimestre anterior.

\*\* Acumulados a cada fecha desde cierre anterior.

## Fundamentos

La calificación "BBBfa (N)" responde a 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. Además, incorpora la adecuada diversificación esperada por número de activos y la buena generación de flujos esperados. 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 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.

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.

### — CARTERA DE INVERSIONES

Durante el trimestre analizado, la cartera del fondo se encontraba invertida en un 100% en instrumentos de renta fija emitidos por el Banco Central de República Dominicana.

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.

La administradora espera formar una cartera con entre 10 a 20 bienes raíces, ubicados en las principales ciudades del país, en las zonas de mayor interés corporativo y comercial de alto tránsito, como también en las zonas turísticas. Se espera una mayor concentración en el sector comercial de Santo Domingo.

### — BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ALTA LIQUIDEZ

La liquidez esperada de la cartera del Fondo será alta, considerando un 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, estará dada por la mantención de una reserva de, a lo más, un 20% de su patrimonio en instrumentos de renta fija nacional y/o depósitos en instituciones financieras locales de adecuada solvencia.

### — 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. El endeudamiento podrá ser otorgado por instituciones financieras locales o extranjeras, en pesos dominicanos o dólares americanos, y deben estar estructurados los plazos, costos y forma de pago, en relación a las proyecciones de ingresos por alquiler.

Al cierre de septiembre de 2015, el fondo mantenía pasivos por un 0,1% del patrimonio, lo que correspondían a cuentas por pagar de la cartera colectiva a la compañía relacionada.

### — DURACIÓN DEL FONDO

La duración del Fondo es hasta 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.
- 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.

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

Cuotas

Feb-14  
BBBfa (N)

Feb-15  
BBBfa (N)

Oct-15  
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.*