

Cuotas	Ene. 2019 BBBfa	Feb. 2019 BBBfa
--------	--------------------	--------------------

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Emisión de cuotas

En millones de pesos dominicanos

	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Activos administrados	747	791	900
Patrimonio	734	762	865
Valor Nominal Cuota*	1.059,4	1.099,4	1.248,0
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada**	9,1%	8,2%	17,6%
Dividendos por Cuota***	52,2	11,2	43,4
N° de Cuotas (miles)	693	693	693

* Cifras en pesos.

** Con dividendos. Rentabilidad con respecto al cierre del año anterior.

*** Acumulados en el año.

Fundamentos

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.

La calificación "BBBfa" asignada al Fondo se fundamenta en una cartera que se encuentra en proceso de inversión, con una alta 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. En contrapartida, considera la moderada diversificación de cartera, la participación en la industria inmobiliaria, altamente sensible a los ciclos económicos y una industria de fondos en vías de consolidación.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate. En julio de 2015, el fondo inició su programa colocando la primera emisión por RD\$ 243 millones, equivalentes a 242.972 cuotas. Durante diciembre de 2016, se colocó la ampliación de la primera emisión por un valor de RD\$ 479 millones, 692.972 cuotas de su programa. Al cierre de diciembre 2018 el Fondo manejaba un patrimonio de RD\$ 865 millones, representando cerca de un 14% del total manejado por fondos de similar orientación y un 39% de su programa de emisiones.

Al 31 de diciembre de 2018, un 85,9% del activo se formaba por inversiones inmobiliarias, un 8,5% por certificados financieros, un 3,4% por bonos corporativos y un 2,2% correspondía a caja y otros.

Al cierre de 2018, la diversificación de la cartera inmobiliaria es moderada, estando formada por un edificio de 3 pisos ubicado en Punta Cana, con 13 locales comerciales y una

ocupación del 100%; y otro inmueble ubicado en Avenida Núñez de Cáceres, sector Bella Vista de la ciudad de Santo Domingo, el cual posee 6 niveles y mantenía una vacancia cercana al 13%.

No existe limitación definida respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo.

El Fondo tiene flujos periódicos provenientes de los arriendos de los locales comerciales, lo que ha permitido repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2016.

El Fondo ha mantenido un nulo endeudamiento financiero. El reglamento interno señala que 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 de diciembre 2018, el Fondo mantenía pasivos de 4,1% respecto al patrimonio, los cuales correspondían a arrendamientos, retenciones y dividendos por pagar.

Al 31 de diciembre 2018, la rentabilidad con dividendos acumulada en 36 meses alcanzó un 37,4%, lo que en términos anualizados corresponde a una rentabilidad de 11,1%.

La duración del Fondo es de 10 años, con término en julio de 2025, 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

- Alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos trimestralmente.
- 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

- Moderada diversificación de cartera.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación.

Analista: Esteban Peñailillo M.
esteban.penailillo@feller-rate.com
(56) 22757-0474
Maira Oyarzún R.
maira.oyarzun@feller-rate.com
(56) 22757-0445

Cuotas

BBBfa

OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Fondo orientado a la inversión en activos inmobiliarios en República Dominicana.

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

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

El Fondo puede invertir en la adquisición de bienes inmuebles terminados o documentos que representen el derecho de usufructo sobre bienes inmuebles, así como de concesiones administrativas, tal que pueda generar ingresos a través del arrendamiento.

Adicionalmente, el Fondo podrá invertir en valores representativos de deuda emitidos por el Estado Dominicano o por organismos multilaterales de los cuales República Dominicana sea miembro, inscritos en el Registro del Mercado de Valores, en pesos dominicanos, o en dólares americanos según decisión de la administradora, y en depósitos a plazo y/o certificados financieros de entidades financieras del Sistema Financiero nacional.

Entre otros límites relevantes, el reglamento interno del Fondo establece:

- Hasta un 90% del activo del Fondo puede estar invertido en inmuebles ubicados en República Dominicana.
- Las inversiones de renta fija deben tener calificación de riesgo grado de inversión ("BBB" o superiores).
- El Fondo debe mantener una reserva de liquidez de, a lo menos, 5% y, a lo más, de 20% de los activos totales. Estas inversiones deben mantenerse en instrumentos con clasificación superior a BBB.
- La concentración máxima en un emisor será de hasta un 20% de los activos del Fondo, exceptuando emisiones del Gobierno Central, Banco Central de República Dominicana u otros emisores con garantía solidaria del Estado Dominicano.
- La exposición máxima en Depósitos a Plazo y/o Certificados de depósitos es máximo 20% del fondo, y en el caso de los Fideicomisos de Oferta Publica es de un 25%.
- El Fondo no puede invertir en valores representativos de capital emitidos por entidades relacionadas a la administradora.
- El Fondo puede endeudarse por hasta un 50% del valor de un inmueble, sin sobrepasar el 50% del total de activos.

El rendimiento del Fondo es evaluado periódicamente, el benchmark señalado en su reglamento interno es el promedio de 12 meses del Índice de Precio al Consumidor publicado por el Banco Central de la República Dominicana.

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Cartera en proceso de formación.

Características del Fondo

El Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer establece una emisión total de RD\$ 2.200 millones, correspondiente a 2.200 mil cuotas, con un valor nominal inicial de RD \$ 1.000 cada una. Se contemplan emisiones múltiples en un plazo de 3 años.

En julio de 2015, el Fondo inició su programa colocando la primera emisión por RD\$ 243 millones, equivalentes a 242.972 cuotas.

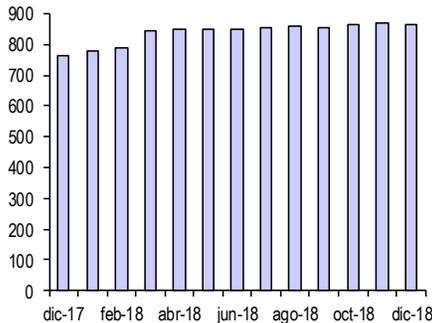
Durante diciembre de 2016, se colocó la ampliación de la primera emisión por un valor de RD\$ 479 millones, emitiendo a la fecha un total de 692.972 cuotas.

Cuotas

BBBfa

Evolución patrimonio neto

Millones de pesos dominicanos



Resumen Inversiones del Fondo

Dic. 16 Dic. 17 Dic. 18

	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18
Inversión Inmobiliaria	28,1%	81,3%	85,9%
Bonos Corporativos	0,0%	3,8%	3,4%
Certificados Financieros	68,8%	9,1%	8,5%
Caja y Otros	3,1%	5,8%	2,2%
Total Activos	100,0%	100,0%	100,0%

Al cierre de diciembre 2018 el Fondo manejaba un patrimonio de RD\$ 865 millones, representando cerca de un 14% del total manejado por fondos de similar orientación y un 39% de su programa de emisiones.

Moderada diversificación de cartera

El Fondo se encuentra en proceso de inversión y muestra una moderada diversificación de cartera. Al cierre de diciembre de 2018, un 85,9% del activo se formaba por inversiones inmobiliarias, un 8,5% por certificados financieros, un 3,4% por bonos corporativos y el porcentaje restante correspondía a caja y otros (2,2%).

No existe limitación definida respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo. No obstante, según lo señalado en el reglamento interno, se espera una mayor concentración en el sector comercial de Santo Domingo.

La diversificación de la cartera inmobiliaria es moderada. La inversión inmobiliaria está compuesta por dos edificios, con un total de 6.152 metros alquilables, y una vacancia global de 400 metros (6,5%), los edificios corresponden a:

- Edificio Gym22; inmueble de 3 pisos ubicado en Punta Cana, con 13 locales comerciales. El inmueble mantiene 9 inquilinos, con una duración promedio de contratos de arriendo de 4,5 años. Su principal arrendatario concentra el 49,1% de los ingresos por renta. Al cierre de diciembre 2018 el inmueble mantenía una ocupación del 100%.
- Edificio Ginaka 2.0; a comienzos de 2017 la administradora materializó la compra de este inmueble, ubicado en Avenida Núñez de Cáceres, sector Bella Vista de la ciudad de Santo Domingo. Este edificio de oficinas posee 6 niveles y cuenta con 4 inquilinos, con una duración promedio de contratos de arriendo de 7 años. Su principal inquilino representa un 49,0% de los ingresos por renta y el inmueble presenta una vacancia cercana a 13%.

La tasación del Edificio Gym22 ha variado en un 6,7% desde la compra del inmueble, alcanzando los US\$ 4.801.980, según las tasaciones realizadas en octubre 2018. Por otro lado, la tasación del Edificio Ginaka ha variado en un 17,7% desde la compra del inmueble, alcanzando los US\$ 10.590.000, según las tasaciones realizadas en diciembre 2018.

Alta generación de flujos y nulo endeudamiento financiero

El Fondo cuenta con flujos periódicos provenientes de los arriendos de los locales comerciales y oficinas de la cartera, pudiendo repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2016.

Al cierre de 2018, los pasivos del Fondo alcanzaron un 4,1% del patrimonio y correspondía mayoritariamente a arrendamientos, retenciones y dividendos por pagar.

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.

Por otra parte, el reglamento establece que la tasa de interés máxima a pagar por el Fondo será de 15% anual en caso que el financiamiento sea en Dólares de los Estados Unidos o 30% en el caso que el financiamiento sea en Pesos Dominicanos, sin embargo este nivel máximo, según sea la moneda del financiamiento respectivamente, podría ser revisado por la Asamblea General de Aportantes, y luego de aprobado por dicha Asamblea modificado en el Reglamento Interno y el Prospecto y sometido a la SIMV para su aprobación.

Rentabilidad de la cuota

Al 31 de diciembre 2018, la rentabilidad con dividendos acumulada en 36 meses alcanzó un 37,4%, lo que en términos anualizados corresponde a una rentabilidad de 11,1%.

Cuotas

BBBfa

Plazo de vencimiento del Fondo

La duración del Fondo es de 10 años, con término en julio de 2025, tiempo apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora posee un buen nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. (Pioneer SAFI).

La administración general de Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. (Pioneer SAFI) se encuentra en sus socios gestores, que se distribuyen entre el Consejo de Directores, funciones de Presidencia y Gerencia de Inversiones.

El Consejo de Administración es el responsable del cumplimiento de los propósitos y objetivos de la sociedad, definiendo los lineamientos estratégicos y los valores e implementando un adecuado sistema de gobierno corporativo.

El Presidente-Gerente General es el encargado de la realización del plan estratégico de la administradora, diseñado por el Consejo de Directores. Además, debe dirigir y gestionar los recursos de la administradora, velar por el cumplimiento del presupuesto general de ingresos y gastos y asegurar que se ejecute el plan de mercadeo, promoviendo el desarrollo y crecimiento de la cartera de productos.

Por su parte, el Vicepresidente Ejecutivo debe apoyar y gestionar el desarrollo de los productos financieros, promover el portafolio de productos y servicios de la administradora, preparar el plan de mercadeo, tener una gestión efectiva con los clientes y hacer cumplir las políticas generales de la administradora.

La gerencia de inversiones da seguimiento a las inversiones y desempeños de los fondos, asegurando el cumplimiento de los procedimientos internos y la normativa vigente. Además, evalúa el mercado para analizar potenciales oportunidades de generar negocios.

Los Comités de Cumplimiento, Administración y Riesgos actúan como asesores del Consejo de Administración en todo lo relativo a gobierno corporativo. Además, vigilan y evalúan periódicamente la aplicación de las políticas de cumplimiento regulatorio, políticas internas y riesgo según su ámbito de funcionamiento.

El encargado de ejecutar operaciones de inversión de los fondos y registrar las transacciones es el Administrador del Fondo, quien además desarrolla y planifica la implementación de políticas y estrategias de los fondos.

Dentro de las funciones del Gerente de Gestión de Riesgos se encuentra el analizar, controlar y gestionar los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, operacional y otros, de las operaciones de la administradora y sus fondos. Además, debe monitorear el cumplimiento de las disposiciones contenidas en el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos, así como el cumplimiento con las leyes, normas y reglamentos que regulan al sector y los requisitos establecidos por las entidades supervisoras.

Adicionalmente, la administradora cuenta con un Ejecutivo de Control Interno que debe controlar el nivel de cumplimiento de las operaciones, junto al de las leyes, normativas y reglamentos aplicables a cada área. El Comité de Auditoría debe controlar que las actividades de la administradora sean realizadas de conformidad con las leyes y normas dictadas por las autoridades competentes.

Quien está a cargo de supervisar las operaciones de la administradora, controlando que éstas se realicen cumpliendo con las normativas, leyes y reglamentos, establecidos por las entidades supervisoras como por Pioneer SAFI, es el Director de Operaciones.

Cuotas

BBBfa

El Oficial de Administración y Finanzas se encarga de los procesos administrativos, donde debe gestionar y velar por el cumplimiento de estos procesos. Entre otras responsabilidades se encuentra la preparación del presupuesto de gastos generales y administrativos, la autorización y ejecución de las compras y el soporte a los puestos directivos y gerenciales en la gestión del personal.

Feller Rate considera que la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación y una buena estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración, lo que se ha traducido en una buena administración de los fondos gestionados.

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

La toma de decisiones se basa en los límites de inversión establecidos y aprobados en el reglamento interno y en la política de administración de fondos.

La política de administración de fondos detalla los procedimientos para la propuesta y aprobación de las inversiones. Ésta establece que el Analista de Inversiones deberá realizar un informe para presentar en el Comité de Inversiones, el cual debe ser revisado por el Presidente y /o Vice-Presidente y entregarlo posteriormente al mismo comité con una recomendación personal.

Es el Comité de Inversiones, evaluando el informe y la recomendación del Presidente, quien aprueba o rechaza la propuesta de inversión.

Posterior a la aprobación de las inversiones, éstas son ejecutadas por el Administrador del Fondo, basadas en los parámetros trazados por el Comité de Inversiones.

El Comité sesiona al menos una vez por mes y está formado por tres miembros con experiencia en el rubro financiero, tal como establece la normativa. Actualmente la administradora se encuentra en proceso de búsqueda para un nuevo miembro del Comité de Inversiones, manteniendo actualmente un reemplazo temporal.

El monitoreo de las inversiones de los fondos es realizado por el Analista de Inversiones y el Administrador del Fondo.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de los fondos. Asimismo, se observa la presencia y actuación de ejecutivos y personas con experiencia en el mercado financiero, estructuraciones y emisiones del mercado local e internacional.

Sistemas de control

Pioneer Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A. posee diversos manuales para su funcionamiento y su operación.

Dentro de los manuales más relevantes se encuentran:

- Administración de Fondos.
- Estructuración y Creación de Fondos, relacionado a la factibilidad, contrapartes, reglamentos, aprobaciones y constitución.
- Administración y Finanzas, donde incluyen controles internos, tratamiento fiscal y tributario, cumplimiento, contabilidad y proveedores.
- Operaciones, incorporando seguridad, reclamos y valorización.
- Normas de Ética.
- Manual de Políticas y Gestión de Riesgos.
- Manual de Políticas y Normas Prevención y Control Lavado de Activos.

Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones de los fondos administrados por Pioneer SAFI es realizada de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana. La metodología de valorización se establece en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

Cuotas

BBBfa

Políticas sobre conflictos de interés

La administradora establece en su "Normas Internas de Conducta" distintos mecanismos y procedimientos destinados a evitar, minimizar y solucionar eventuales conflictos de interés. Todo lo anterior de forma consistente con las normas establecidas por el Consejo Nacional de Valores de República Dominicana para los administradores de fondos y la gestión de los mismos. Entre otros aspectos se establecen:

- Mecanismos de control interno tanto para la administradora como para los fondos manejados, junto con un responsable de aplicarlos, el Ejecutivo de Control Interno.
- Comité de Vigilancia o Representantes de Aportantes para verificar que la administradora y los fondos cumplen con la normativa, los reglamentos y que gestionan de forma adecuada los recursos, pudiendo incluso proponer en caso necesario el reemplazo de la administradora.
- Se establecen las restricciones para una adecuada gestión y manejo de información privilegiada por parte de empleados, integrantes del comité de inversiones y todas las personas relacionadas a éstos.
- Se detalla el régimen de sanciones internas por incumplimiento de estas normas.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de Pioneer SAFI, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos.

PROPIEDAD

Propietarios con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero

La administradora fue constituida en 2005, pero con inicio de operaciones en 2011, con la visión de entregar un abanico de oferta de inversión al mercado local, a través de diferentes fondos de inversión.

La administradora es propiedad en un 34,8% de Coral Sands Properties, Ltd. (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), 31,3% Grupo Estiva, Inc. (ligado a grupo empresarial José Díez Cabral) y 24,7% a Pioneer Holding Company, Inc., propiedad de los socios gestores de la administradora (Héctor Garrido y Yamil Isaías). El porcentaje restante corresponde a accionistas minoritarios.

En 2018 la administradora ya ha comenzado a obtener utilidades. No obstante, en junio 2018 la administradora informó el aumento del capital suscrito y pagado a un total de RD\$ 88 millones, mediante la suscripción de acciones preferidas.

El crecimiento y maduración de sus fondos le permitió incrementar las comisiones y alcanzar el equilibrio financiero.

Amplia experiencia en el sector financiero

Los accionistas de la administradora poseen amplia experiencia en la industria financiera de República Dominicana, han pertenecido o están relacionados a distintos agentes del mercado dominicano. Los socios gestores, Héctor Garrido y Yamil Isaías, concentran su actividad actual en la gestión de la administradora.

Además, a juicio de Feller Rate tienen un apropiado acceso a financiamiento propio o de terceros en caso necesario.

Alta importancia estratégica de la gestión de fondos

La administradora maneja el primer fondo aprobado y colocado en República Dominicana, el Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija, que se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija, concentrado en instrumentos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda de República Dominicana. Al cierre de diciembre de 2018, el Fondo manejaba patrimonio de RD\$ 656 millones, representando cerca del 11% del total del total gestionado por fondos cerrados de similar orientación.

Cuotas

BBBfa

Adicionalmente, en julio de 2015, la administradora inició el programa de emisión del Fondo Cerrado de Inversión Inmobiliaria Pioneer, primer fondo inmobiliario del país, orientado a la renta, durante diciembre de 2016, se colocó la ampliación de la primera emisión por un valor de RD\$ 479 millones, colocando en total el programa 692.972 cuotas, alcanzando a diciembre de 2018 un patrimonio de RD\$ 865 millones, representando cerca de un 14% del total manejado por fondos cerrados de similar orientación.

En febrero de 2018 la administradora colocó el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades Pioneer, contempla múltiples emisiones, en un plazo de 3 años. Durante marzo de 2018 el Fondo concluyó la colocación de su primera emisión, cerrando en 123.208 cuotas colocadas. En julio de 2018, el Fondo finalizó su segunda emisión de cuotas, colocando 99.518 nuevas cuotas. En septiembre de 2018, el Fondo finalizó su tercera emisión con 29.000 nuevas cuotas. Al cierre de diciembre 2018 el Fondo manejaba un patrimonio RD\$ 2.563 millones, representando un 29% del total de fondos de similar orientación.

	Ene-16	Abr-16	Jul-16	Oct-16	Ene-17	Abr-17	Jul-17	Oct-17	Ene-18	Feb-18	Abr-18	Jul-18	Oct-18	Ene-19	Feb-19
Cuotas	BBBfa (N)	BBBfa	BBBfa	BBBfa											

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 de renta variable nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

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 del Mercado de Valores 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.