

	Ene. 2019	Feb. 2019
Riesgo crédito	AA-fa	AA-fa
Riesgo mercado	M4	M4

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros

	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Activos administrados (MM RD \$)	2.438	2.569	657
Patrimonio (MM RD \$)	2.421	2.553	656
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.210,7	1.276,6	1.073,7
Rentabilidad Cuota Acumulada*	10,1%	13,3%	0,9%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	88,9	88,9	207,2
Duración Promedio (años)***	5,2	3,9	4,9
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000	611

* Con dividendos, respecto a cierre anual anterior (no anualizada).

** Acumulados en el año, incluye distribución extraordinaria de ganancias retenidas.

*** Cartera RF largo plazo.

Fundamentos

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija emitidos por el Banco Central de República Dominicana, Ministerio de Hacienda de República Dominicana u organismos multilaterales, con calificación igual o superior a "BBB".

La calificación "AA-fa" asignada al Fondo responde a una cartera formada por su objetivo de inversión, con un alto y estable perfil de solvencia, y una buena rentabilidad acumulada de la cuota. 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, la calificación considera la baja diversificación por emisor y una industria de fondos en vías de consolidación.

La calificación "M4" otorgada al riesgo de mercado se sustenta en una duración de cartera promedio en torno a 4,9 años durante el último año y en una nula exposición cambiaria.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate. En mayo de 2018, el Fondo llevó a cabo una liquidación cuotas, disminuyendo a 611.225 las cuotas de participación. Al cierre de 2018, el Fondo manejaba un patrimonio cercano a los RD\$ 656 millones, representando cerca de un 11% del total manejado por fondos cerrados de renta fija.

La cartera ha estado invertida acorde a su objetivo. Al cierre de diciembre de 2018 estaba concentrada en instrumentos de deuda en pesos dominicanos, emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central. El perfil de solvencia de la cartera subyacente se

mantuvo alto y estable, relacionado en la mayor parte de los instrumentos al riesgo soberano del país.

El Fondo cuenta con una alta liquidez, dada por el amplio mercado secundario de los instrumentos en cartera. Con aprobación del Comité de inversiones, el Fondo no ha distribuido de dividendos desde abril de 2018, esto con la finalidad de reinvertir en el Fondo.

Por otro lado, el Fondo exhibe un nulo endeudamiento financiero, pese a que el reglamento interno contempla la posibilidad de endeudamiento hasta por un 25% del patrimonio. Al cierre diciembre 2018, el Fondo mantenía pasivos por un 0,1% del patrimonio, los que correspondían principalmente a cuentas por pagar.

La duración de cartera del Fondo, durante los últimos 12 meses, se mantuvo entre los 4 y 6 años, con un promedio de 4,9 años.

Al cierre de 2018, la rentabilidad acumulada en 36 meses (con dividendos) fue de un 25,8%, lo que se traduce en una rentabilidad anual promedio de 7,7%. Por otro lado, el *benchmark* utilizado para comparar el rendimiento del Fondo es la TPP de 2 a 5 años, la cual alcanzó durante diciembre de 2018 una rentabilidad de 6,0%, versus una rentabilidad de 1,5% obtenida por el Fondo en los últimos 12 meses.

En noviembre 2018 entraron en vigencia los cambios al reglamento interno del Fondo aprobados por la Asamblea General, con el fin de ampliar su estrategia de inversión, extender el plazo de vigencia al 16 de mayo de 2023 y adecuarlo a la ley 249-17.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Alto y estable perfil de solvencia del activo subyacente.
- Alta generación de flujo de sus inversiones.
- Buena rentabilidad acumulada de la cuota.
- 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

- Baja diversificación por emisor.
- Industria de fondos en vías de consolidación.

Analista: Esteban Peñailillo M.
esteban.penailillo@feller-rate.com
(56) 2 2757-0474
Maira Oyarzún
maira.oyarzun@feller-rate.com
(56) 2 2757-0445

Riesgo crédito
Riesgo mercadoAA-fa
M4**OBJETIVOS DE
INVERSION***Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana.***Objetivos de inversión y límites reglamentarios**

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija como objetivo la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y protección de capital a corto y largo plazo, invirtiendo en valores de renta fija emitidos por el Banco Central de República Dominicana, Ministerio de Hacienda de República Dominicana u organismos multilaterales, con calificación igual o superior a "BBB".

Además, el Fondo podrá invertir en valores titularizados de oferta pública, deuda subordinada de oferta pública, valores de fideicomiso de oferta pública y certificados de depósitos bancarios de entidades financieras nacionales, con calificación de riesgo igual o superior a "BBB".

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

- El Fondo puede mantener hasta un 30% del total de su portafolio en dólares estadounidenses.
- El Fondo es clasificado como un fondo de inversión de largo plazo, y la duración promedio ponderada de su cartera debe ser superior a los 1.080 días.
- El Fondo no puede poseer más de un 5% de su portafolio de inversión en valores emitidos por entidades vinculadas a la administradora.
- La concentración máxima en un emisor será de hasta un 20% del portafolio del Fondo, exceptuando emisiones del Gobierno Central, Banco Central de República Dominicana.
- El Fondo puede poseer hasta un 50% del total de su liquidez en cuentas corrientes, o cuentas de ahorro, de entidades relacionadas a su administradora.
- El Fondo debe mantener como mínimo un 50% de su portafolio en instrumentos con duración mayor a 1 año.
- El Fondo puede invertir hasta 100% de su portafolio en depósitos a plazo y/o certificados de depósitos.
- El Fondo puede mantener hasta 90% del total de su portafolio en bonos corporativos.
- El Fondo puede mantener hasta un 40% de su portafolio en valores extranjeros debidamente inscritos en el RMV.
- El Fondo puede poseer hasta un 20% de su portafolio en instrumentos de organismos multilaterales.
- El Fondo puede invertir hasta un 20% de su portafolio en papeles comerciales o valores de fideicomiso de oferta pública de renta fija.
- El Fondo puede invertir hasta un 25% en instrumentos de deuda subordinada o valores titularizados de renta fija.
- El Fondo puede invertir hasta un 30% en letras hipotecarias de oferta pública o bonos hipotecarios de oferta pública.
- El indicador de comparación de rendimiento del Fondo es la Tasa de Interés Pasiva de Certificados Financieros y/o Depósitos a Plazo de más de 2 a 5 años de los Bancos Múltiples de República Dominicana. Esta tasa es calculada y publicada por el Banco Central de República Dominicana.

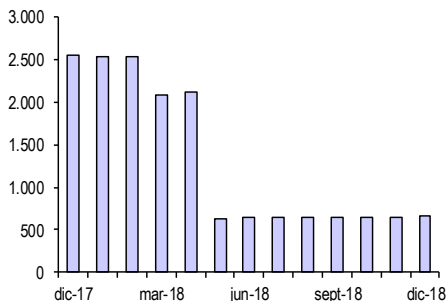
Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Cartera cumple con objetivo de inversión.

Evolución Patrimonio Neto

En millones de pesos dominicanos



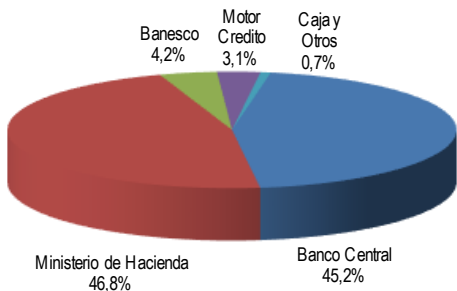
Resumen cartera inversiones Fondo

Dic. 16 Dic. 17 Dic. 18

Certificado Inv. Especial	18,3%	37,6%	32,0%
Notas R.F.	11,8%	20,1%	13,2%
Bonos de Deuda	68,7%	41,6%	46,8%
Certificados Financieros	1,1%	0,0%	4,2%
Bonos de Deuda Subordinada	0,0%	0,0%	3,1%
Total Oferta Pública	99,9%	99,3%	99,3%
Caja y otros	0,1%	0,7%	0,7%
Total Activos	100,0%	100,0%	100,0%

Cartera total por Emisor

Composición diciembre 2018



Evolución indicadores de cartera

mar-18 jun-18 sept-18 dic-18

Duración (años)	5,7	4,8	4,9	4,9
% en RD\$	100%	100%	100%	100%

Características del Fondo

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es el primer Fondo aprobado en República Dominicana. Inició sus operaciones en mayo de 2013 con una emisión de RD\$ 2.000 millones.

En mayo de 2018, el Fondo llevó a cabo una liquidación cuotas, disminuyendo a 611.225 las cuotas de participación. Al cierre de 2018, el Fondo manejaba un patrimonio cercano a los RD\$ 656 millones, representando cerca de un 11% del total manejado por fondos cerrados de renta fija.

Cartera concentrada en instrumentos emitidos por el Gobierno y Banco Central Dominicano

Consistentemente en el tiempo, la cartera del Fondo ha estado invertida en instrumentos de deuda del mercado nacional, cumpliendo con los objetivos de inversión y con los límites reglamentarios, considerando que lo mantenido en certificados de inversión especial emitidos por el Banco Central de República Dominicana, tiene las mismas características que los bonos de deuda.

Al cierre de 2018, el activo se concentraba bonos de deuda (46,8%), certificados de inversión especial (32,0%), y notas de renta fija (13,2%) emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de República Dominicana. El porcentaje restante se mantuvo certificados financieros (4,2%), bonos de deuda subordinada (3,1%) y caja y otros (0,7%).

Adicionalmente, el Fondo exhibe un estable y alto perfil crediticio de la cartera subyacente, muy relacionado a la calificación de República Dominicana.

Alta generación de flujos y nulo endeudamiento financiero

El Fondo cuenta con una alta liquidez, dada por el amplio mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central, que representan la mayor parte de las transacciones de renta fija en República Dominicana. Con aprobación del Comité de inversiones, el Fondo no ha distribuido de dividendos desde abril de 2018, esto con la finalidad de reinvertir en el Fondo.

Por otro lado, el Fondo no ha exhibido pasivos financieros, estableciendo en su reglamento interno la posibilidad de contraer endeudamiento por hasta un 25% de su patrimonio, proveniente de líneas de crédito otorgadas por entidades reguladas. Al cierre del año 2018, el Fondo cerró sus pasivos por un 0,1% del patrimonio, los que correspondían principalmente a cuentas por pagar.

Duración de cartera

La duración de cartera del Fondo, durante los últimos 12 meses, se mantuvo entre los 4 y 6 años, con un promedio de 4,9 años, dentro del límite superior de la calificación de riesgo de mercado asignada, lo que entregaba una moderada a alta exposición ante cambios en las condiciones de mercado.

Por otro lado, en igual periodo, la totalidad de la inversión se mantuvo en pesos dominicanos, anulando la exposición a tipo de cambio.

Rentabilidad de la cuota

Al cierre de 2018, la rentabilidad acumulada en 36 meses (con dividendos) fue de un 25,8%, lo que se traduce en una rentabilidad anual promedio de 7,7%.

Por otro lado, el *benchmark* utilizado para comparar el rendimiento del Fondo es la TPP de 2 a 5 años, la cual alcanzó durante diciembre de 2018 una rentabilidad de 6,0%, versus una rentabilidad de 1,5% obtenida por el Fondo en los últimos 12 meses.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

Vencimiento del Fondo

En noviembre 2018 entraron en vigencia los cambios al reglamento interno del Fondo aprobados por la Asamblea General, con el fin de ampliar su estrategia de inversión, extender el plazo de vigencia al 16 de mayo de 2023 y adecuarlo a la ley 249-17.

La liquidación de los activos del Fondo podrá iniciarse hasta seis meses antes de la fecha de vencimiento de este. El inicio de la liquidación programada deberá ser notificado como Hecho Relevante al mercado.

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.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

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.

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

Riesgo crédito
Riesgo mercadoAA-fa
M4

República Dominicana. La metodología de valorización se establece en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

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 Diez 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,

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

representando cerca del 11% del total del total gestionado por fondos cerrados de similar orientación.

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.

	Oct-15	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
Riesgo crédito	AA-fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa	AA-fa
Riesgo mercado	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4	M4

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 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.