

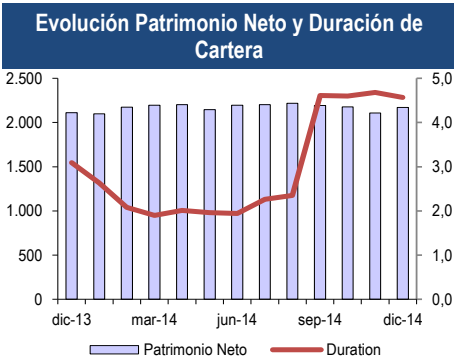
Riesgo crédito	Oct. 2014	Ene. 2015
Riesgo mercado	A+fa (N)	A+fa (N)
	M3	M3

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

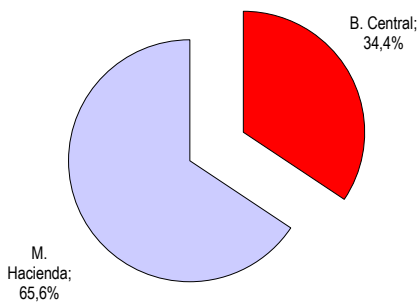
Indicadores financieros		
	Dic.13	Dic.14
Activos administrados (MM RD \$)	2.122	2.207
Patrimonio (MM RD \$)	2.111	2.192
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.054,9	1.085,6
Rentabilidad de la Cuota Acumulada (*)	5,5%	2,9%
Dividendos por Cuota (RD \$) (**)	27,8	85,2
Duración Promedio (años)	3,1	4,6
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000

* Sin dividendos al 31 de diciembre de 2013 y al 31 de diciembre de 2014.

** Acumulados a cada fecha desde cierre anterior.



Cartera por Emisor
A diciembre de 2014



Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.do
(56) 22757-0463

Fundamentos

La calificación "A+fa (N)" se sustenta en un fondo que cuenta con una cartera formada en su totalidad por su objetivo de inversión, que mantiene una buena calidad crediticia del activo subyacente y que es manejado por una administradora con una estructura, políticas y equipos de gestión con buen nivel para un correcto manejo de recursos de terceros.

Como contrapartida, la calificación considera la concentración de los emisores y el riesgo implícito de República Dominicana.

La calificación otorgada al riesgo de mercado responde a la expectativa de Feller Rate, que el fondo mantendrá una duración ponderada de cartera entre 1 y 3 años, lo que implica cuotas con moderada sensibilidad frente a cambios en las condiciones de mercado.

El sufijo (N) indica que se trata de un fondo con menos de 36 meses para su evaluación.

— CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate.

Es el primer fondo aprobado en República Dominicana, en mayo de 2013, realizando una emisión de RD \$ 2.000 millones e iniciando sus operaciones durante el mismo mes, y cuenta actualmente con más de 40 aportantes.

El fondo se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija de emisores del Estado Dominicano o empresas u organismos multilaterales operando en República Dominicana.

— CARTERA

Durante todo el periodo de análisis, el fondo ha mantenido una cartera formada por instrumentos de renta fija, principalmente emitidos por el Banco Central y Ministerio de Hacienda de República Dominicana.

La cartera subyacente exhibe una buena calidad crediticia, relacionada al riesgo soberano de República Dominicana.

— BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y

ALTA LIQUIDEZ

El Fondo recibe flujos periódicos en función de los cupones de los instrumentos en cartera, beneficios que, descontado gastos, se distribuyen parciales o totales, de manera mensual.

Además, el Fondo tiene alta liquidez dada por el mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central, que representan la mayor parte de las transacciones del mercado secundario de renta fija de República Dominicana.

— NULO ENDEUDAMIENTO

El fondo posee un límite de endeudamiento de hasta 25% de su patrimonio. Sin embargo, al 31 de diciembre de 2014, el fondo no presentaba pasivos financieros.

— RENTABILIDAD DE LA CUOTA

De acuerdo a la metodología de Feller Rate, no es posible medir de manera concluyente el desempeño de la cuota, ya que el fondo debe contar con 36 meses de operaciones.

Sin embargo, es importante mencionar que, desde enero de 2014 a diciembre de 2014, la cuota presentaba una rentabilidad acumulada (no anualizada) de 2,9%, sin considerar dividendos.

— DURACIÓN DE LA CARTERA

Al 31 de diciembre de 2014, la duración promedio de cartera era 4,6 años, superior al rango objetivo para la categoría M3. Sin embargo, considerando 12 meses, el promedio de duración se encuentra levemente bajo los 3 años.

Esta situación responde a una estrategia de la administradora para obtener mayores retornos y flujos de dividendos para los aportantes.

Si bien el reglamento interno del fondo permite la inversión en instrumentos con vencimientos superiores a su plazo de duración, Feller Rate se encuentra monitoreando la evolución de este indicador, ya que de mantenerse en estos niveles, implicaría una mayor sensibilidad frente a las condiciones del mercado.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Cartera cumple con objetivo de inversión.
- Buena calidad crediticia de la cartera subyacente.
- Alta capacidad de generación de flujos
- Administradora posee estructura y equipos con buen nivel.

Riesgos

- Concentración por emisor.
- Incremento en la duración promedio de cartera.
- Riesgo implícito de República Dominicana.

	Abril 2014	Septiembre 2014	Octubre 2014	Enero 2015
Riesgo crédito	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)
Riesgo mercado	M3	M3	M3	M3

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.