

Riesgo crédito	Oct. 2015 AA-fa (N)	Ene. 2016 AA-fa (N)
Riesgo mercado	M4	M4

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

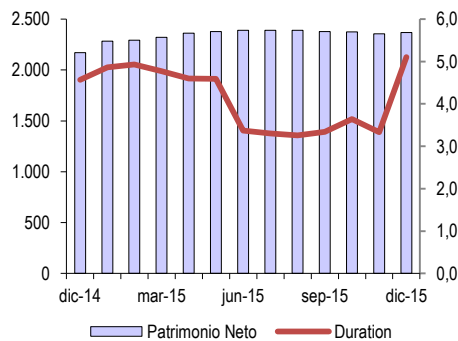
### Indicadores financieros

	Dic.14	Dic.15
Activos administrados (MM RD \$)	2.186	2.383
Patrimonio (MM RD \$)	2.171	2.368
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.085,6	1.184,1
Rentabilidad de la Cuota Acumulada (*)	4,8%	17,6%
Dividendos por Cuota (RD \$) (**)	85,2	88,9
Duración Promedio (años)	4,6	5,1
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000

\* Con dividendos, al 31 de diciembre de 2014 y de 2015, respectivo a cierre anual anterior.

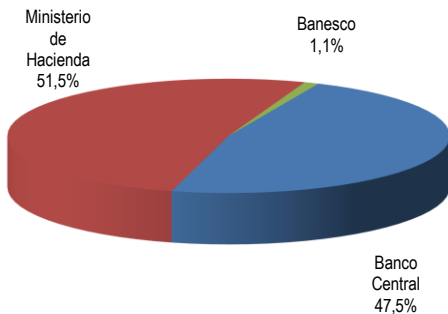
\*\* Acumulados a cada fecha desde cierre anterior.

### Evolución Patrimonio Neto y Duración de Cartera



### Cartera por Emisor

A diciembre de 2015



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

## Fundamentos

La calificación "AA-fa (N)" otorgada al riesgo crédito responde a una cartera invertida en el objetivo de inversión, con una buena y estable solvencia del activo subyacente y una alta capacidad de generación de flujos. Además, incorpora la gestión de su 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. En contrapartida, la calificación considera la concentración de los emisores y el mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

La calificación "M4" otorgada al riesgo de mercado se sustenta en una duración en torno a los 4 años promedio, durante los últimos 12 meses. La clasificación "M4" indica una moderada a alta 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 se orienta a la inversión en instrumentos de renta fija de emisores del Estado Dominicano o empresas u organismos multilaterales operando en República Dominicana.

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.

Es el primer fondo aprobado en República Dominicana realizando una emisión de RD\$2.000 millones, en mayo de 2013. Actualmente, cuenta con más de 55 aportantes.

### — CARTERA DE INVERSIONES

Durante el cuarto trimestre del año 2015, la cartera del fondo se encontraba invertida en instrumentos de renta fija denominados en pesos dominicanos, emitidos por el Banco Central y Ministerio de Hacienda de República

Dominicana y por Banesco Banco Múltiple.

El perfil de solvencia de la cartera subyacente ha sido bueno, relacionado, mayoritariamente, al riesgo soberano de República Dominicana.

### — BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ALTA LIQUIDEZ

El Fondo ha distribuido dividendos de manera mensual, producto de la buena generación de flujos, provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera.

Adicionalmente, el Fondo tiene una 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 FINANCIERO

Durante todo el periodo revisado, el fondo no presentaba endeudamiento financiero, observando al cierre de diciembre de 2015, pasivos por un 0,6% del patrimonio, los que correspondían, principalmente, a cuentas por pagar relacionadas (AFI).

### — RENTABILIDAD DE LA CUOTA

De acuerdo a la metodología de Feller Rate, el fondo debe contar con 36 meses de operaciones para medir el desempeño de manera concluyente.

Sin embargo, al cierre de diciembre de 2015, la rentabilidad acumulada mensual, con dividendos, desde su inicio alcanzó un 21,9% y un 1,5% durante el último trimestre.

### — DURACIÓN DE LA CARTERA

En el último trimestre, el fondo exhibió una duración promedio de cartera mensual de 4 años, superior al término del fondo en mayo de 2018.

La administradora tiene como estrategia la obtención de mayores retornos y flujos de dividendos, invirtiendo en instrumentos con vencimientos superiores a su plazo de duración.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Cartera formada por objetivo de inversión.
- Buen y estable perfil de solvencia de la cartera subyacente.
- Alta capacidad de generación de flujos.
- Administradora posee estructura y equipos con buen nivel para la gestión de fondos y cuenta con adecuados sistemas de control y políticas de funcionamiento.

### Riesgos

- Concentración en papeles del Banco Central y del Gobierno Dominicano.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

	<b>Abr-14</b>	<b>Sep-14</b>	<b>Oct-14</b>	<b>Ene-15</b>	<b>Abr-15</b>	<b>Jul-15</b>	<b>Oct-15</b>	<b>Ene-16</b>
Riesgo crédito	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M3	M3	M3	M3	M3	M3	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 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.*