

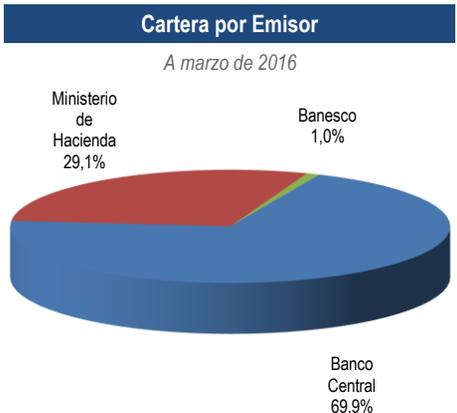
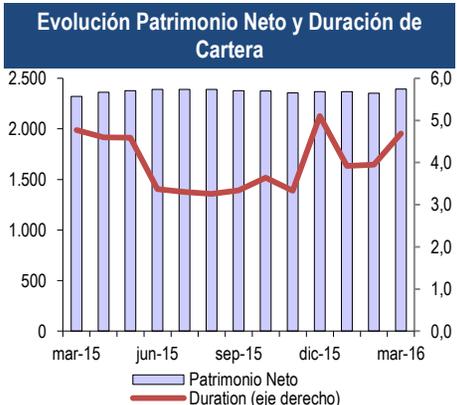
	Ene. 2016	Abr. 2016
Riesgo crédito	AA-fa (N)	AA-fa (N)
Riesgo mercado	M4	M4

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros			
	Dic.14	Dic.15	Mar.16
Activos administrados (MM RD \$)	2.186	2.383	2.409
Patrimonio (MM RD \$)	2.171	2.368	2.394
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.085,6	1.184,1	1.196,9
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	11,3%	17,6%	3,0%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	85,2	88,9	22,2
Duración Promedio (años)	4,6	5,1	4,7
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000	2.000

\* Con dividendos, respecto a cierre anual anterior.

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



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

## Fundamentos

La calificación "AA-fa (N)" otorgada al riesgo crédito se sustenta en un fondo que cumple con los objetivos de inversión, que mantiene una cartera subyacente con un bien y estable perfil de solvencia y que posee una alta capacidad de generación de flujos, entregando dividendos de manera mensual. Además, incorpora la gestión de su administradora, que mantiene buenas 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 responde a una duración de cartera menor a 5 años.

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, a marzo de 2016, ha realizado una emisión de cuotas, alcanzando 2 millones de cuotas.

### — CARTERA DE INVERSIONES

Entre enero y marzo de 2016, el fondo mantuvo su cartera formada por su objetivo, observando inversión en notas de renta fija, bonos de deuda y certificados de inversión especial, con un 44,9%, 30,1% y 25% de la

cartera, respectivamente.

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 mantiene una buena generación de flujos, provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, lo que ha permitido una distribución de dividendos de manera mensual.

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

El reglamento interno del fondo contempla la posibilidad de endeudamiento hasta por un 25% del patrimonio.

Durante el primer trimestre del año 2016, el fondo mantuvo pasivos no financieros por un 0,6% del patrimonio.

### — 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.

No obstante, al 31 de marzo de 2016, el fondo tenía 34 meses de funcionamiento y exhibía una rentabilidad acumulada mensual con dividendos desde el inicio de un 45,9%

Adicionalmente, durante el último trimestre la rentabilidad alcanzó un 3,0%

### — DURACIÓN DE LA CARTERA

La duración promedio de la cartera en el último trimestre exhibió un cierto aumento, alcanzando 4,7 años al cierre de marzo de 2016.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Cartera formada por objetivo de inversión.
- Buena y estable calidad crediticia del activo subyacente.
- Alta capacidad de generación de flujos, con reparto de dividendos mensuales.
- 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>	<b>Abr-16</b>
Riesgo crédito	A+fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa (N)	AA-fa (N)					
Riesgo mercado	M3	M3	M3	M3	M3	M3	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 con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con 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.*