

Cuotas	Oct. 2017 BBBfa (N)	Ene. 2018 BBBfa (N)
--------	------------------------	------------------------

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

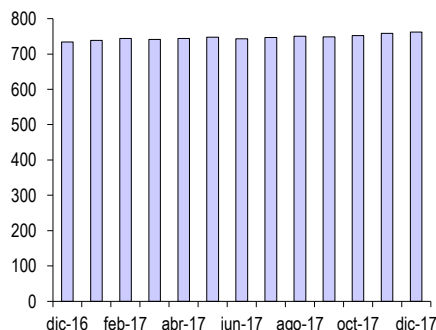
### Indicadores financieros

	Dic.16	Dic.17
Activos administrados (MM RD \$)	747	791
Patrimonio (MM RD \$)	734	762
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.059,4	1.099,4
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	9,1%	8,2%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	52,2	11,2
N° de Cuotas (miles)	693	693

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

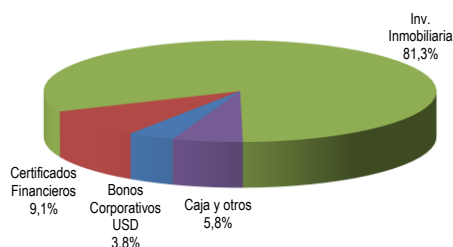
\*\* Acumulados en el año

### Evolución Patrimonio Neto



### Composición activos

A diciembre de 2017



## Fundamentos

La calificación "BBBfa (N)" 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, y una rentabilidad desde su inicio positiva y superior a fondos comparables. 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 el mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

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

### — CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

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.

El Fondo es gestionado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate. 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 2017 un patrimonio neto de RD\$ 791 millones, representando cerca de un 20,8% del total manejado por fondos cerrados de similar orientación.

### — CARTERA DE INVERSIONES

La cartera del Fondo cumple con los objetivos de inversión. Al cierre del cuarto trimestre de 2017, un 81,3% de la cartera se formaba por inversiones inmobiliarias y un 12,9% se

mantiene en certificados financieros y bonos de entidades nacionales. Un 5,8% se mantiene en caja cumpliendo con el objetivo de liquidez del fondo.

La diversificación de la cartera es moderada. La cartera inmobiliaria está formada por un edificio de 3 pisos ubicado en Punta Cana, con 13 locales comerciales y otro inmueble con una superficie de 3.052 mt<sup>2</sup>, ubicado en Avenida Núñez de Cáceres, sector Bella Vista de la ciudad de Santo Domingo.

### — BUENA GENERACIÓN DE FLUJOS Y ALTA LIQUIDEZ

El Fondo tiene flujos periódicos provenientes de los arriendos de los locales comerciales, permitiéndole repartir dividendos trimestrales desde marzo de 2016.

### — NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El Fondo no ha mantenido endeudamiento financiero, alcanzando, al 31 de diciembre de 2017, pasivos de 3,9% respecto al patrimonio, que correspondían mayoritariamente arrendamientos, a dividendos por pagar y depósitos por arrendamiento anticipado. 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.

### — RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Al cierre de diciembre de 2017, el Fondo tenía menos de 36 meses de operaciones, por lo que, según la metodología de Feller Rate, no es posible medir su rentabilidad de manera concluyente. No obstante, la rentabilidad con dividendos acumulada desde el inicio alcanzó un 20,6%.

### — DURACIÓN DE LARGO PLAZO

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

- Cartera en proceso de inversión, que cumple con sus objetivos.
- Alta generación de flujos, que ha permitido el pago trimestral de dividendos.
- Rentabilidad desde su inicio positiva y superior a fondos comparables.
- Gestión de Pioneer SAFI, con un buen nivel de estructuras y políticas, 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.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

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

Cuotas	Feb-15 BBBfa (N)	Oct-15 BBBfa (N)	Ene-16 BBBfa (N)	Abr-16 BBBfa (N)	Jul-16 BBBfa (N)	Oct-16 BBBfa (N)	Ene-17 BBBfa (N)	Abr-17 BBBfa (N)	Jul-17 BBBfa (N)	Oct-17 BBBfa (N)	Ene-18 BBBfa (N)
--------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

## 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.*