

	Ene. 2018	Feb. 2018
Riesgo crédito	AA-fa	AA-fa
Riesgo mercado	M4	M4

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros			
	Dic.15	Dic.16	Dic.17
Activos administrados (MM RD \$)	2.438	2.569	2.569
Patrimonio (MM RD \$)	2.421	2.553	2.553
Valor Nominal Cuota (RD \$)	1.210,7	1.276,6	1.276,6
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada*	10,1%	13,3%	13,3%
Dividendos por Cuota (RD \$)**	88,9	81,5	81,5
Duración Promedio (años)***	5,2	3,9	3,9
N° de Cuotas (miles)	2.000	2.000	2.000

\* Con dividendos, respecto a cierre anual anterior.

\*\* Acumulados en el año.

\*\*\* Cartera RF largo plazo.

## Fundamentos

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.

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, una alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos de manera mensual, 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 5 años durante el último año y en una nula exposición cambiaria.

Nuestro análisis, además, considera como un factor positivo la presencia de un completo marco legal, que regula de manera clara y exhaustiva las actividades y responsabilidades de las administradoras y los fondos.

El Fondo es manejado por Pioneer Sociedad Administradora de Fondos, S.A., calificada en "Aaf" por Feller Rate. El Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija es el primer fondo aprobado en el país, ha realizado una emisión de cuotas, alcanzando 2 millones de cuotas. Al cierre de diciembre 2017, el Fondo tenía un patrimonio neto de RD\$2.553 millones, y manejaba un total de activos por RD\$2.569 millones, representando cerca de un 36,0% del total manejado por fondos de similar orientación.

La cartera ha estado invertida acorde a su objetivo. Al cierre de diciembre de 2017 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 Nacional Pioneer United Renta Fija recibe flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, permitiéndole distribuir dividendos mensuales desde agosto 2013. Además, el Fondo tiene una alta liquidez dada por el mercado secundario de los instrumentos.

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 2017, el Fondo cerró sus pasivos por un 0,6% del patrimonio, los que correspondían principalmente a dividendos 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 4,8 años.

Al cierre de 2017, la rentabilidad acumulada con dividendos, fue de un 13,3% anual. Además, la rentabilidad acumulada en 36 meses, con dividendos, alcanzó un 46,6%.

El Fondo tiene término en mayo de 2018. No obstante, los aportantes del Fondo en Asamblea del 2017 expresaron el interés de extensión del plazo del Fondo, así como la ampliación de la estrategia de inversión, y autorizaron a Pioneer a realizar todas las gestiones para estos fines. En el primer trimestre del 2018, la Administradora presentará dichas gestiones a la Asamblea para su ratificación.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Alto y estable perfil de solvencia del activo subyacente.
- Alta generación de flujos, que ha permitido entregar dividendos de manera mensual.
- 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.cl  
(56) 2 2757-0474  
Maira Oyarzún  
maira.oyarzun@gmail.com  
(56) 2 2757-0445

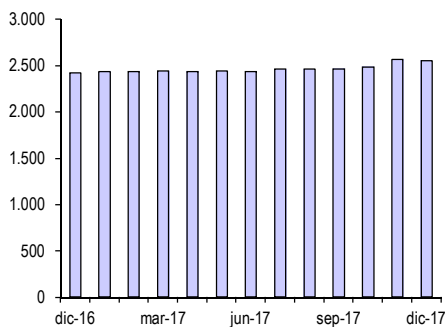
Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

**OBJETIVOS DE INVERSION**

*Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana.*

**Evolución Patrimonio Neto**

En millones de pesos dominicanos



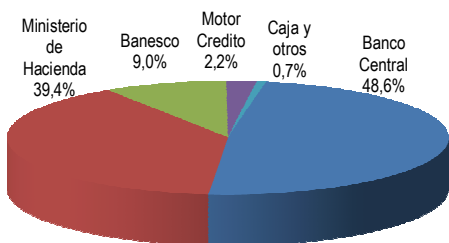
**Resumen cartera inversiones Fondo**

Dic. 15 Dic. 16 Dic. 17

Certificado Inv. Especial	47,4%	18,3%	37,6%
Notas R.F.	34,2%	11,8%	20,1%
Bonos de deuda	15,9%	68,7%	41,6%
Certificados Financieros	2,2%	1,1%	0,0%
<b>Total Oferta Pública</b>	<b>99,7%</b>	<b>99,9%</b>	<b>99,3%</b>
Caja y otros	0,3%	0,1%	0,7%
<b>Total Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Cartera total por Emisor**

Composición diciembre 2017



**Objetivos de inversión y límites reglamentarios**

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.

Además, tiene como objetivo la generación de ingresos recurrentes a corto plazo y protección de capital a corto y largo plazo.

A la fecha, el Fondo ha invertido sus recursos en títulos de valores representativos de deuda del Banco Central de la República Dominicana, Ministerio de Hacienda de la República Dominicana y organismos multilaterales.

Además, el Fondo podrá invertir en depósitos a plazo y certificados financieros de entidades financieras del Sistema Financiero Nacional.

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

- Mínimo un 75% del total de activos debe tener una duración superior a 1 año y máximo 25% de instrumentos con duración menor a 1 año.
- Mínimo un 60% del total de activos debe estar invertido en moneda del valor cuota, es decir, en pesos dominicanos.
- Las inversiones deben ser valores nacionales y deben tener calificación de riesgo en categoría grado de inversión (BBB o superiores). No obstante, se permite solo hasta el 50% en inversiones en rango BBB.
- Mínimo un 75% del total de activos deben ser bonos.
- La inversión máxima en depósitos a plazo o certificado de depósitos debe ser 20%, y en el caso de papeles comerciales el límite será 25%.
- La concentración máxima en un emisor será de hasta un 20% de los activos del Fondo, exceptuando emisiones del Gobierno Central, Banco Central de República Dominicana u otros emisores con garantía solidaria del Estado Dominicano.

El rendimiento del Fondo es evaluado periódicamente, el benchmark señalado en su reglamento interno corresponde a la Tasa de Interés Pasiva Promedio Ponderada definitiva de los certificados financieros y/o depósitos a plazo mayor a 1 año de la Banca Múltiple para depósitos en pesos dominicanos.

**EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO**

*Cartera cumple con objetivo de inversión.*

**Evolución indicadores de cartera**

Mar-17 Jun-17 Sep-17 Dic-17

Duración (años)	5,1	5,8	4,5	3,9
% 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.

Al cierre de diciembre 2017, el Fondo tenía un patrimonio neto de RD\$2.553 millones, y manejaba un total de activos de RD\$2.569 millones, representando cerca de un 36,0% del total manejado por fondos de similar orientación.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

## 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 2017, la cartera estaba invertida fundamentalmente en bonos (41,6%), certificados de inversión (37,6%) y notas de renta fija (20,1%). Por otro lado, respecto a la inversión por emisor, ésta se concentró el Banco Central y Ministerio de Hacienda.

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 Nacional Pioneer United Renta Fija recibe flujos periódicos provenientes de los cupones de los instrumentos en cartera, pudiendo distribuir beneficios de manera mensual, al descontar las comisiones y gastos del Fondo.

Además, 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.

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. Al cierre del año 2017, el Fondo cerró sus pasivos por un 0,6% del patrimonio, los que correspondían principalmente a dividendos 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 4,8 años, 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

Durante 2017, la rentabilidad acumulada con dividendos, fue de un 13,3% anual. Además, la rentabilidad acumulada en 36 meses, con dividendos, alcanzó un 46,6%.

## Vencimiento del Fondo en el corto plazo

El Fondo tiene término en mayo de 2018. No obstante, los aportantes del Fondo en Asamblea del 2017 expresaron el interés de extensión del plazo del Fondo, así como la ampliación de la estrategia de inversión, y autorizaron a Pioneer a realizar todas las gestiones para estos fines. En el primer trimestre del 2018, la Administradora presentará dichas gestiones a la Asamblea para su ratificación.

Riesgo crédito  
Riesgo mercado

AA-fa  
M4

**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 será 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 a los desempeños de los fondos, asegurando el cumplimiento de los procedimientos internos y la normativa vigente. Además, evalúa el mercado local e internacional para analizar potenciales oportunidades para generar negocios.

El Comité de Cumplimiento y Administración de Riesgos actúa como asesor del Consejo de Administración en todo lo relativo a gobierno corporativo. Además, vigila y evalúa periódicamente la aplicación de las políticas de cumplimiento regulatorio

El encargado de ejecutar las operaciones de los fondos 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.

Quien está a cargo de 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 Gerente 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.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

## Valorización cartera de inversiones

La valorización de la cartera será realizada de forma diaria, en función de los precios informados por la Bolsa de Valores de República Dominicana. La valorización de las inversiones se realizará conforme a la normativa vigente.

Si no existiesen transacciones que permitan obtener las tasas o precios de algún instrumento, se tomarán las posturas en firme de oferta de compra registradas en el mecanismo centralizado de negociación de la Bolsa de Valores de República Dominicana.

En caso que no existan las posturas mencionada anteriormente, se calculará descontando su flujo de pagos futuros a las tasas de rendimiento de mercado según se detalla en su reglamento interno.

La política de valorización cumple con la normativa, se encuentra establecida explícitamente en el reglamento y en las políticas y manuales de operación de la administradora.

## Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

Para la selección de inversiones, se deberán considerar los instrumentos elegibles y los límites de inversión establecidos en el reglamento interno.

La selección de inversiones comenzará con la búsqueda de oportunidades en los sectores definidos en el reglamento interno, según el comportamiento del PIB sectorial. Principalmente, los sectores elegibles serían manufactura, comercio en general, construcción, servicios generales, hoteles, bares y restaurantes, entre otros.

Adicionalmente, el reglamento establece que invertirán en empresas medianas, con niveles de ventas entre RD\$ 150 millones a RD\$ 1.000 millones anuales.

Posteriormente, se realizará un profundo análisis de crédito de las empresas, buscando minimizar las posibles pérdidas de capital. Específicamente, se buscarán empresas que cumplan con los siguientes atributos:

- Posición de liderazgo de mercado.
- Estable y positivo flujo de fondos.
- Equipo gerencial con buen historial de desempeño y éxito.
- En el caso que se trate de proyectos, que cuenten con planes de negocios razonables, con fundamentos de mercado interesantes, ventajas competitivas sólidas y buen potencial de crecimiento.

Luego, el análisis contempla una evaluación *bottom-up* y *top-down*.

Terminado el *due diligence* de las oportunidades de inversión, se realizará un reporte del análisis el cual debe ser presentado a los miembros del Comité de Inversión, junto con la potencial estructura de la transacción para su revisión y aprobación.

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.

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 del Fondo. 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.

Riesgo crédito	AA-fa
Riesgo mercado	M4

## 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.
- Negocios y Gestión de Clientes.
- Administración y Finanzas, donde incluyen controles internos, tratamiento fiscal y tributario, cumplimiento, contabilidad y proveedores.
- Operaciones, incorporando seguridad, reclamos y valorización.
- Normas Internas de Conducta, que incluye temas de responsabilidad, conflictos de interés, confidencialidad y lavado de activos.
- Durante 2016 se envió a la SIV el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos, de manera de cumplir con la nueva norma R-CNV-2015-35-MV.

En 2017, la administradora reporta excesos en límites reglamentarios, no obstante estos han sido subsanados en los plazos establecidos por la normativa. Además, recibió una multa por errores contables en la asignación de gastos y otras cuentas.

## Riesgo contraparte operacional

El Fondo realizó su colocación a través de United Capital Puesto de Bolsa S.A.

Por otro lado, cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores S.A., como custodio de los valores, como administrador de las cuotas de participación y las inversiones del Fondo y como agente de pago.

## 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.

Riesgo crédito  
Riesgo mercadoAA-fa  
M4**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 35,64% de Coral Sands Properties, Ltd. (relacionada a la sociedad Henla, S.A., de los hermanos León Asencio), 31,97% Grupo Estiva, Inc. (ligado a grupo empresarial José Diez Cabral) y 25,3% 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.

Debido a que el mercado de fondos en República Dominicana aún se encuentra en desarrollo, la administradora aún no ha logrado el equilibrio operacional. Así, el patrimonio de la administradora se ha venido reduciendo, por lo que la administradora debió realizar un aumento de capital por RD\$85.738 millones de forma de cumplir con la regulación vigente.

**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.

Además, a juicio de Feller Rate tienen un apropiado acceso a financiamiento propio o de terceros en caso necesario.

Los socios gestores, Héctor Garrido y Yamil Isaías, concentran su actividad actual en la gestión de la administradora.

**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 2017, el Fondo manejaba un patrimonio de RD\$ 2.553 millones, representando cerca del 36% del total del patrimonio 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 2017 un patrimonio neto de RD\$ 791 millones, representando cerca de un 20,8% del total manejado por fondos cerrados de similar orientación.

	Oct-14	Ene-15	Abr-15	Jul-15	Oct-15	Ene-16	Abr-16	Jul-16	Oct-16	Ene-17	Abr-17	Jul-17	Oct-17	Ene-18	Feb-18
Riesgo crédito	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	A+fa (N)	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
Riesgo mercado	M3	M3	M3	M3	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 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.*