

Cuotas	Ago. 2015	Nov. 2015
	BBBfa (N)	BBBfa (N)

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Emisión de cuotas

Emisión Total	US\$ 500.000.000
Número de emisiones	Emisiones múltiples
Valor de la Cuota	US\$ 1.000
Vencimiento del fondo	15 años a partir de la fecha de emisión

Fundamentos

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía (FCDS GAM Energía) se orienta a la inversión en capital o deuda emitida por sociedades comerciales domiciliadas en la República Dominicana, que no se encuentren inscritas en el RMVP y que requieran recursos para su financiamiento, públicas o privadas, relacionadas al sector de energía, telecomunicaciones e infraestructura.

La calificación "BBBfa (N)" responde a la presencia de una administradora que posee adecuadas políticas, con una estructura y equipos suficientes para la gestión de fondos, pertenecientes al Grupo Rizek, quien tiene amplia experiencia e importancia en la industria financiera del país. Además, incorpora la adecuada diversificación esperada por emisores. En contrapartida, considera la larga duración del fondo y el incipiente mercado de fondos en República Dominicana.

El sufijo (N) indica que se trata de un fondo nuevo, sin cartera para su evaluación.

Nuestro análisis 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 será manejado por GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, constituida en el año 2002 y autorizada para operar como sociedad administradora de fondos de inversión en diciembre de 2013. La administradora cuenta con un fondo operativo, Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM, el que inició su programa de emisiones en mayo de 2015, por un total de 300.000 cuotas a un valor de \$1.000 pesos dominicanos.

El fondo realizará una emisión de US\$500 millones, equivalente a 500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$1.000 cada una, mediante emisiones múltiples determinadas por GAM Capital, S.A. Sociedad

Administradora de Fondos de Inversión en su prospecto de emisión.

El objetivo general de inversiones del fondo es la generación de ingresos y apreciación de capital a largo plazo a través de la inversión en valores representativos de capital o valores representativos de deuda de sociedades comerciales constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, principalmente de los sectores de energía, telecomunicaciones e infraestructura, públicas o privadas, domiciliadas en la República Dominicana, que no se encuentren inscritas en el RMVP, que requieran recursos para su financiamiento. El fondo deberá mantener como mínimo el 60% de su activo invertido en el sector energía.

El fondo cuenta con una etapa pre-operativa de hasta 6 meses. Luego de este plazo, el fondo contará con un plazo de 1 año para estar adecuado completamente a los límites y criterios de diversificación.

De acuerdo a su objetivo definido, la cartera de inversiones del fondo estará formada por, al menos, 4 inversiones objetivo, lo que es adecuado considerando las complejidades de la inversión objetivo.

El tipo de orientación del fondo implica una baja liquidez de sus inversiones objetivo, ya que éstas no tienen un mercado secundario.

Los criterios de identificación y selección considerarán como factores principales, la potencialidad de crecimiento y desarrollo de la sociedad objeto de inversión y su incidencia en el mercado dominicano.

El fondo podrá endeudarse hasta un 50% de su patrimonio a fines de materializar su política de inversiones, pudiendo otorgar en garantía sus activos por hasta un máximo de 62,5%.

El plazo de vencimiento del fondo corresponde a 15 años, a partir de la fecha de la emisión de sus cuotas, no pudiendo ser prorrogable de acuerdo a la normativa vigente. Este plazo es largo, pero consistente con su objetivo de inversión.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Administradora con una estructura y equipos suficientes, y con experiencia, para la gestión de fondos y que posee adecuadas políticas y procedimientos.
- Perteneciente al Grupo Rizek con amplia experiencia en la industria financiera de República Dominicana.
- Adecuada diversificación esperada por emisor.

Riesgos

- Larga duración del fondo, pero consistente con su objetivo de inversión.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

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

Cuotas

BBBfa (N)

**OBJETIVOS DE
INVERSION***Fondo orientado a la inversión en emisiones de
sociedades dominicanas no registradas***Objetivos de inversión y límites reglamentarios**

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía (FCDS GAM Energía) se orienta, según lo establecido en el reglamento interno, a la generación de ingresos y apreciación de capital a largo plazo a través de la inversión en valores representativos de capital o valores representativos de deuda de sociedades comerciales constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, domiciliadas en la República Dominicana, que no se encuentren inscritas en el Registro de Mercado de Valores y Productos (RMVP) y que requieran recursos para su financiamiento.

La actividad de las sociedades objetivo deberá estar relacionada al sector energía, telecomunicaciones e infraestructura, excluyendo los sectores financieros y de seguros, pudiendo ser sociedades públicas o privadas.

Adicionalmente, el fondo podrá invertir en valores de oferta pública inscritos en el RMVP y en depósitos de entidades nacionales reguladas por la Ley Monetaria Financiera, con clasificación de riesgo mínima en categoría grado de inversión, y en valores representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central o Banco Central de República Dominicana.

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

- El fondo podrá invertir hasta el 80% de su activo en sociedades objetivos de inversión.
- El fondo deberá mantener como mínimo el 60% de su activo invertido en el sector energía.
- La inversión máxima en una misma sociedad es de un 20% de su activo. Sin embargo, la Superintendencia de Valores podrá, excepcionalmente, autorizar aumentar este límite a 40%.
- El fondo podrá invertir en valores representativos de deuda de una sociedad objeto de inversión que representen hasta tres veces el patrimonio de la misma.
- La administradora no podrá invertir en valores representativos de deuda de una sociedad objeto de inversión en la que el fondo sea accionista o socio.
- El fondo podrá adquirir hasta el 40% de una emisión de valores representativos de deuda de oferta pública, siempre y cuando los mismos no superen el 20% del portafolio del fondo.
- El fondo no podrá poseer valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad por encima del 20% del capital suscrito y pagado de dicha sociedad. La adquisición de valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad no debe superar el 15% del portafolio de inversión del fondo.
- El fondo no podrá poseer cuotas de participación de un fondo de inversión cerrado por encima del 25% del portafolio de inversión del fondo.
- El fondo no podrá poseer más del 20% del portafolio de inversión, en valores vigentes emitidos por una misma entidad, grupo financiero o económico.
- El fondo podrá poseer hasta el 5% del portafolio de inversión, en valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a la administradora, con calificación de riesgo igual o superior a grado de inversión.
- El fondo podrá poseer hasta el 39,8% del portafolio de inversión en valores de oferta pública emitidos por el Gobierno Central o el Banco Central de la República Dominicana.

El fondo establece un plazo de hasta 6 meses, etapa pre-operativa, para la formación de una cartera que cumpla con lo establecido en el reglamento interno.

La etapa pre-operativa, previa solicitud de la administradora, podrá ser prorrogada por la SIV, por única vez por otro período igual.

Cuotas

BBBfa (N)

**EVALUACION DE LA
CARTERA DEL FONDO***Fondo sin cartera para su evaluación***Características del fondo**

El fondo realizará una emisión de US\$ 500 millones, equivalente a 500.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$ 1.000 cada una, mediante emisiones múltiples determinadas por GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión en su prospecto de emisión.

Maduración de la cartera en el corto plazo

El fondo cuenta con una etapa pre-operativa -de hasta 6 meses o una vez que el fondo tenga un patrimonio neto mínimo igual o mayor al equivalente a 25 mil cuotas de participación y al menos 1 aportante- donde los recursos del fondo podrán estar invertidos en un 100% en efectivo y en depósitos de entidades de intermediación financiera, con calificación de riesgo mínima de grado de inversión o en valores representativos de deuda emitidos por el Gobierno Central y/o Banco Central de República Dominicana.

Luego de este plazo, según lo establecido por la normativa, el fondo contará con un plazo de 1 año para estar adecuado completamente a los límites y criterios de diversificación.

Adecuada diversificación por emisor

De acuerdo a su objetivo definido, la cartera de inversiones del fondo estará formada por, al menos, 4 inversiones en capital o deuda de sociedades comerciales dominicanas, no del rubro financiero ni de seguros, no registradas, lo que es adecuado considerando las complejidades de la inversión objetivo.

No obstante, en caso que la SIV autorice la inversión en un emisor cuando éste represente hasta el 40% del activo, podría existir una concentración por emisor.

Moderada liquidez esperada

El tipo de orientación del fondo implica una baja liquidez de sus inversiones objetivo, ya que estas no tienen un mercado secundario.

La liquidez de la cartera del fondo estará dada por el porcentaje de activos que se encuentren invertidos en emisiones de deuda de oferta pública, especialmente los emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda de la República Dominicana.

La política de liquidez del fondo, definida en su reglamento interno, indica que éste deberá mantener un mínimo de 0,2% de su activo invertido en instrumentos de alta liquidez, o mantenido en caja y equivalentes.

Política de endeudamiento

El fondo podrá apalancarse hasta un 50% de su patrimonio a fines de materializar su política de inversiones, pudiendo otorgar en garantía sus activos por hasta un máximo de 62,5%. En ese sentido, podrá solicitar préstamos y líneas de créditos a bancos comerciales nacionales y extranjeros y pagar un interés máximo de 15% anual en pesos dominicanos y de 10% en dólares de Estados Unidos.

De igual forma, el fondo ante necesidades de dinero en efectivo ocasionadas por razones de fuerza mayor, caso fortuito o imposibilidad sobrevenida, podrá acceder a través de la administradora a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera que en total ni superen el 10% de su portafolio de inversiones y por un plazo máximo de 48 horas.

Vencimiento del fondo en el largo plazo

El plazo de vencimiento del fondo corresponde a 15 años, a partir de la fecha de la emisión de cuotas.

Cuotas

BBBfa (N)

Los fondos cerrados de inversión son con fecha de vencimiento cierta de conformidad a la definición dada por la Ley del Mercado de Valores a dichos fondos, por lo tanto el mismo no puede ser prorrogable ni es facultad de la asamblea de aportante el extender la vida del fondo.

El fondo invertirá en instrumentos de diversos plazos de vencimiento, algunos de los cuales podrían ser mayores a su plazo del vencimiento. Esos instrumentos cuyo plazo de vencimiento sea mayor al del fondo, serán liquidados a través del mercado secundario. Esta liquidación podrá ocurrir días antes o el mismo día del vencimiento del fondo según las condiciones del mercado secundario de dichos instrumentos.

El plazo del fondo es largo, pero consistente con su objetivo de inversión y la estrategia de invertir en sociedades con potencial de crecimiento.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora con buen nivel de estructuras para el manejo de los fondos

GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (GAM Capital) posee una estructura organizacional diseñada para administrar de manera eficiente y transparente los recursos de sus inversionistas.

El Consejo de Administración es el responsable de la dirección de GAM Capital, siendo el encargado de la planificación, organización y control de la administradora.

El Gerente General es el principal ejecutivo de la sociedad y debe asegurar el logro de los objetivos planteados en el Consejo de Administración, dirigiendo, coordinando y planificando las actividades propias de la sociedad administradora, como también supervisando y evaluando éstas.

La Gerencia Administrativa y Financiera es la que debe monitorear que las funciones de las áreas de Recursos Humanos, Tesorería, Servicios Generales, Contabilidad, Mercadeo y Tecnología se ejecuten eficientemente.

El ejecutivo responsable del manejo de los portafolios de los fondos es el Gerente de Inversiones y Operaciones, quien tiene la responsabilidad de realizar las inversiones de los fondos, siguiendo siempre los objetivos de inversión definidos en los reglamentos de los fondos. Además, debe velar por el buen funcionamiento del Sistema de Fondos de Inversión y administración de los activos de los fondos.

El Administrador de Fondos de Inversión es el que debe ejecutar los procesos de inversión, cumpliendo con las determinaciones del Comité de Inversiones, y proponer modificaciones a la política de inversión de los fondos gestionados.

De manera de promocionar los fondos de inversión de GAM Capital, la estructura cuenta con una Unidad de Promotores de Inversión. A la fecha, la administradora no ha incorporado las personas para esta área.

El Gerente o Ejecutivo de Control Interno será el encargado de velar por el cumplimiento de las normas, procedimientos y sistemas de control estipulados tanto por el mercado de valores como por GAM Capital. Previo acuerdo en el Consejo de Administración y aprobación por parte de la SIV, la administradora podría incluir políticas para el control interno, sin necesidad de modificar su manual.

Feller Rate considera que la administradora posee un buen Manual de Organización y Funciones, junto con una buena estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

Estructuración, Evaluación y Valorización de Portafolios establece los procedimientos para la toma de decisiones de las carteras de los fondos.

El código señala dentro de los aspectos más relevantes lo siguiente:

Cuotas

BBBfa (N)

- El objetivo principal del Comité de Inversiones es la evaluar, recomendar y entregar los lineamientos para la toma de decisiones de las inversiones de los fondos.
- El comité tiene como responsabilidad identificar y analizar las oportunidades de inversión y adoptar las estrategias basadas en los principios de autonomía, independencia y separación, considerando el objetivo de inversión establecido en cada reglamento interno.
- Los acuerdos del comité deben ser tomados por unanimidad.
- El Comité de Inversiones estará compuesto por 3 personas con experiencia en el sector financiero y serán designados por la asamblea de accionistas de la sociedad o por el consejo de administración.
- La periodicidad de las sesiones del comité será al menos mensual, según determine el Comité de Inversiones.
- El Administrador de cada fondo será el responsable de ejecutar las decisiones acordadas en el Comité de Inversiones del fondo, éste participará del comité con carácter obligatorio pero sin derecho a voto.
- El Comité de Inversiones deberá evaluar y dar seguimiento a los activos que integren el portafolio de un fondo.

Adicionalmente, las inversiones se realizarán cumpliendo con los objetivos de inversión definidos en el reglamento interno y ajustándose a las disposiciones legales.

En específico, para este fondo, el procedimiento de identificación y selección de inversiones objetivo considerarán diversos factores, sin embargo los dos factores principales que incidirán en la decisión de inversión son la potencialidad de crecimiento y desarrollo de la sociedad e incidencia en el mercado dominicano.

Cuando se trate de una inversión del sector público, la sociedad deberá cumplir con los mismos requerimientos señalados, junto a los previstos por la legislación especial que la regule, en el caso en que aplique. Esto último, deberá quedar en un acta del Comité de Inversiones.

Será el Comité de Inversiones el que sopesará las inversiones, considerando los méritos de la misma, así como la situación del fondo al momento, y tomará la decisión de invertir en dicha oportunidad o rechazar la misma.

La evaluación de las oportunidades de inversión tomará en cuenta diversos factores que incluyen, pero no se limitan, a los siguientes:

- Calificación de riesgo, en caso de que exista.
- Análisis de riesgos de Sociedad Objeto de Inversión.
- Desempeño financiero histórico.
- Rendimiento financiero del instrumento.
- Términos y condiciones del instrumento.
- Fecha y periodicidad de los cupones.
- Evaluación de los planes de negocios y/o estados financieros así como la estrategia de crecimiento, ya que el fondo deberá invertir en las Sociedades Objeto de Inversión que presenten una adecuada factibilidad técnica y financiera y sean potencialmente rentables.

Las políticas y estrategias de inversión podrán revisarse con la frecuencia que considere necesario el Comité de Inversiones y la administradora con el propósito de determinar si continúan siendo las más adecuadas para los aportantes del fondo, considerando los cambios en el mercado nacional e internacional y en la economía en general.

Por otra parte, será el comité de inversiones quien decidirá la distribución parcial o total de los beneficios netos obtenidos.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de los fondos.

Cuotas

BBBfa (N)

Riesgo Contraparte Operacional

Los agentes de colocación de las cuotas serán Parallax Valores, S.A. Puesto de Bolsa, UC- United Capital Puesto de Bolsa, S.A. y Alpha Sociedad de Valores, S.A, empresas relacionadas al grupo controlador.

También cumple un rol relevante en la operación CEVALDOM, Depósito Centralizado De Valores, S.A., como agente de custodia, pago y administración del programa de emisiones.

Valorización de inversiones

Los valores representativos de capital de las sociedades objeto de inversión se valorizarán al costo promedio de adquisición de manera anual, de conformidad con la Norma que establece los criterios sobre la valorización de las inversiones en instrumentos financieros adquiridas por los patrimonios autónomos.

Por su parte, la valorización de la cartera de instrumentos de oferta pública será realizada de forma diaria, en función de los precios de mercado informados por la Bolsa de Valores de República Dominicana.

Si no existiesen transacciones que permitan obtener las tasas o precios de algún instrumento, hasta un máximo de 5 días, 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 se encuentra establecida explícitamente en el reglamento y en las políticas y manuales de operación de la administradora.

Políticas sobre conflictos de interés

GAM Capital, S.A. mantiene en su Manual de Políticas para el Manejo de Conflictos de Intereses procedimientos y políticas para identificar y gestionar posibles conflictos de intereses.

El Manual describe los posibles conflictos de intereses señalando que como principio general, los intereses de los clientes serán prioritarios a los de la administradora y sus personas vinculadas.

Si se presentaran conflictos entre clientes, se debe resolver sin entregar privilegios a ninguno de ellos, con las siguientes reglas:

- No deberán, bajo ningún concepto, revelar a unos clientes las operaciones realizadas por otros.
- No deberán estimular la realización de una operación por un cliente con objeto de beneficiar a otro.

En caso que no se pudiera prevenir la existencia de conflictos de interés, la administradora define, entre otros, los siguientes procedimientos:

- Abstenerse de invertir, directa o indirectamente, en las actividades, actos y decisiones respecto de los cuales exista conflicto de interés, o cesar toda actuación cuando se tenga conocimiento de la situación de conflictos de interés.
- Si se trata del Administrador del Fondo, éste deberá informar por escrito la situación de conflicto al Gerente General y se reemplazará según decisión de los administrativos de GAM Capital.
- En caso de que se trate del Gerente General o de un miembro del Consejo de Administración, pondrán en conocimiento al área de auditoría interna la circunstancia constitutiva del conflicto de interés, suministrando toda la información que sea relevante.
- Cuando los conflictos de interés estén involucrados con los intereses de un cliente, debe revelársele a éste último la situación generadora del conflicto.

Además, la política define los posibles conflictos que puedan darse según el ciclo del negocio, siendo éstos, ciclo de inversiones para los fondos, ciclo de aportes y rescates y otros posibles conflictos de interés.

Cuotas

BBBfa (N)

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de Conducta de la administradora, 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.

PROPIEDAD*Intermedia*

GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión fue constituida en el año 2002, como Administradora de Fondos Parallax Assets Management, S.A., dando a conocer el cambio de nombre en febrero de 2014, autorizada para operar como sociedad administradora de fondos de inversión en diciembre de 2013.

Amplia trayectoria de sus accionistas controladores

GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión es propiedad en un 40% de Parallax Investment Partners, inc., parte del Grupo Rizek inc., quien mantiene además, como activo principal a Parval Puesto de Bolsa, S.A., que se dedica a la intermediación de valores de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil.

El resto de la propiedad se distribuye en un 25% de participación de Pinecrest Holding, S.A., quien posee un 30% de United Capital Puesto de Bolsa, S.A.; en un 25% de ZAG1, Inc. cuyos beneficiarios poseen en conjunto un 50% de Alpha Sociedad de Valores; y en un 10% de Hector Rizek G.

Importancia estratégica de la gestión de fondos

La administradora cuenta con un fondo operativo, Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija Gam, el que durante mayo de 2015 inició su programa de emisiones por un total de 300.000 cuotas a un valor de \$1.000 pesos dominicanos. El Fondo se orienta a la inversión en valores de oferta pública de renta fija de entidades locales, el Gobierno Central y el Banco Central de República Dominicana.

A medida que se vayan creando fondos de inversión y el mercado de éstos aumente su tamaño, debería ser una gestora con una alta importancia estratégica para las empresas relacionadas a sus accionistas.

Cuotas

Dic-14
BBBfa (N)

Jul-15
BBBfa (N)

Ago-15
BBBfa (N)

Nov-15
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 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 calificaciones 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 calificadora 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 calificaciones 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.