

	Oct. 2016	Ene. 2017
Riesgo crédito	Afa (N)	Afa (N)
Riesgo mercado	M6	M5

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores Financieros

Millones de pesos

	Dic.15	Dic. 16
Activos administrados	315	369
Patrimonio	314	368
Valor Nominal Cuota*	1.048,1	1.226,4
Rentabilidad Cuota Mensual Acumulada**	4,8%	17,0%
Duración Promedio (años)***	0,8	0,0
N° de Cuotas (miles)	300	300

* Cifras en pesos

** Sin dividendos. A diciembre de 2015 respecto al inicio, a diciembre de 2016 respecto al cierre del año anterior.

*** Cartera RF largo plazo.

Fundamentos

El Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM estará orientado a la inversión en renta fija de entidades locales.

La calificación "Afa (N)" otorgada al fondo responde a una cartera que cumple con sus objetivos, que presenta una alta y estable calidad crediticia del activo subyacente, una alta liquidez de las inversiones, junto con pagos periódicos de cupones. Además, incorpora la gestión de GAM Capital, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos, con completos y detallados manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero; y la amplia experiencia e importancia de su grupo controlador en la industria financiera del país. Como contrapartida, la calificación considera la baja diversificación de cartera y el incipiente mercado de fondos en el país.

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

El cambio en la calificación del riesgo de mercado de "M6" a "M5" se sustenta en una duración de la cartera menor a lo esperado, con un promedio menor a 4 años en los últimos 12 meses, y en el eventual riesgo de tipo de cambio.

El fondo es manejado por GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, que cuenta con dos fondos operativos.

El FIC de Renta Fija GAM ha realizado una emisión de cuotas, en mayo de 2015. Al cierre del 2016, el fondo mantenía 300.000 cuotas colocadas, con un patrimonio de RD\$368 millones, representando un 11% del total manejado por fondos de similar orientación.

Durante el periodo analizado, la cartera ha estado invertida en instrumentos objetivo,

mayoritariamente en instrumentos de renta fija en pesos emitidos por el Banco Central y el Ministerio de Hacienda República Dominicana, con un promedio de 69,4% del total de cartera en el último año.

La calidad crediticia de la cartera subyacente ha sido buena, estando relacionada principalmente al riesgo soberano del país.

Los instrumentos en cartera generan flujos periódicos, entregando una alta liquidez al fondo. Además, la cartera incrementa su liquidez con el amplio mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central, que representan la mayor parte de las transacciones en República Dominicana.

Durante el periodo analizado, el fondo no ha mantenido pasivos financieros. Al cierre del año 2016, el fondo exhibió pasivos por un 0,3% del patrimonio, que correspondían a intereses y comisiones por pagar, y acumulaciones y otros pasivos. El reglamento interno permite endeudamiento financiero por un máximo de un 40% del patrimonio.

Según la metodología de Feller Rate, para medir de manera concluyente la rentabilidad el fondo, éste debe contar con 36 meses de funcionamiento. No obstante, al cierre de diciembre de 2016, el fondo exhibió una rentabilidad acumulada mensual desde el inicio de un 22,6%.

Durante el último año, la duración de la cartera exhibió una tendencia a la baja, ubicándose en un rango bajo a lo esperado, con un promedio menor a 4 años en los últimos 12 meses. Por otra parte, la cartera mantuvo instrumentos denominados en dólares, lo que exhibe un eventual riesgo de tipo de cambio.

La duración del fondo es de 5 años, teniendo su plazo de vencimiento establecido para mayo de 2020.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Cartera cumple con los objetivos del fondo.
- Alta y estable calidad crediticia del activo subyacente
- Alta liquidez de las inversiones, junto con pagos periódicos de cupones.
- Gestión de GAM Capital, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos, con completos y detallados manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero. Junto a la amplia experiencia e importancia de su grupo controlador en la industria financiera del país.

Riesgos

- Baja diversificación de cartera.
- Eventual riesgo de tipo de cambio por inversión en monedas distintas a la del fondo.
- Mercado incipiente de fondos en República Dominicana.

Analista: María Soledad Rivera
msoledad.rivera@feller-rate.cl
(56) 22757-0452

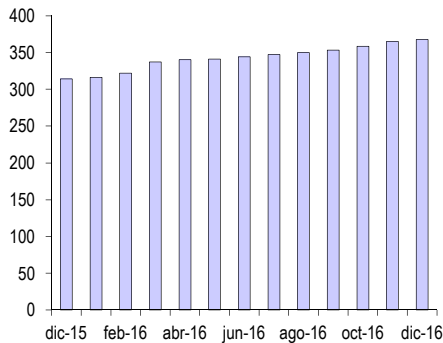
Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M5

OBJETIVOS DE INVERSION

Fondo orientado a la inversión en renta fija dominicana

Evolución patrimonio neto

Millones de pesos



Resumen cartera inversiones fondo

Dic. 15 Dic. 16

Bonos Corporativos	0,1%	0,1%
Cert de Depósito	0,0%	97,9%
Bonos Públicos	86,9%	0,0%
Caja y otros	13,0%	1,9%
Total Activos	100,0%	100,0%

Evolución indicadores de cartera

Mar-16 Jun-16 Sep-16 Dic-16

Duración (años)	4,8	5,4	3,4	0,0
% en RD\$	99,8%	66,8%	99,9%	99,9%

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

El Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM define su objetivo en su reglamento interno, orientándose generar ingresos recurrentes a corto plazo y protección del capital a corto y largo plazo, mediante la inversión en valores representativos de deuda emitidos o avalados por el Gobierno Central de la República Dominicana; por el Banco Central de la República Dominicana; por organismos multilaterales de los cuales sea miembro República Dominicana; o emitidos por corporativos y fondos de inversión cerrados autorizados por la Superintendencia de Valores de República Dominicana, con calificación de riesgo de grado de inversión.

El reglamento define como *benchmark* para comparar su desempeño a la Tasa de Interés Pasiva Promedio Ponderada (TIPPP) publicada por el Banco Central.

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

- Las emisiones realizadas o avaladas por el Gobierno Central de la República Dominicana podrán constituir el 99% del portafolio de inversiones del fondo.
- El fondo no podrá adquirir más 40% de una emisión de valores representativos de deuda de oferta pública.
- La adquisición de valores representativos de deuda de oferta pública de una misma entidad no debe superar el 20% 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.
- El fondo no podrá invertir en valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a la administradora o a su comité de inversiones.
- El Fondo no podrá invertir en cuotas de un fondo abierto ni en valores representativos de capital.
- El fondo no podrá invertir en emisiones con calificación de riesgo inferior a "BBB-".
- El fondo puede invertir hasta un 50% en emisiones denominadas en una moneda distinta al Peso de República Dominicana.
- La cartera deberá mantener un mínimo de 1% en caja o inversiones de alta liquidez.

EVALUACION DE LA CARTERA DEL FONDO

Cartera cumple con objetivo de inversión

Características del fondo

El FIC de Renta Fija GAM ha realizado una emisión, durante mayo de 2015, por total de RD\$ 300 millones, equivalente a 300.000 cuotas, con un valor nominal inicial de RD \$1.000 cada una.

Al cierre del año 2016, el fondo mantenía un patrimonio de RD\$ 368 millones, representando un 11% del total manejado por fondos de similar orientación.

El programa de emisión contempla hasta 5 emisiones en un plazo máximo de colocación de 3 años.

Cartera invertida en instrumentos de renta fija

Consistentemente en el tiempo, la mayor parte de la cartera ha estado invertida en instrumentos de renta fija en pesos, emitidos por el Banco Central y Ministerio de Hacienda República Dominicana, con un promedio de 69,4% del total de cartera en el último año.

En menor medida, se observó inversión en una empresa constructora y en instituciones financieras, a través de bonos corporativos y certificados de depósito.

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M5

La calidad crediticia de la cartera subyacente ha sido buena, estando relacionada, principalmente, al riesgo soberano del país.

Buena generación de flujos y nulo endeudamiento financiero

Los instrumentos en cartera del fondo FIC de Renta Fija GAM generan flujos periódicos, entregando una alta liquidez al fondo, por lo que se espera una distribución de beneficios de manera anual, descontadas las comisiones y gastos del fondo.

Además, la cartera incrementa su liquidez con el amplio mercado secundario de los instrumentos del Gobierno y Banco Central, que representan la mayor parte de las transacciones en República Dominicana.

Por otro lado, el reglamento interno permite el uso de endeudamiento en un máximo de 10% para líneas bancarias hasta 48 horas, previa autorización de la SIV, en caso de necesidades de liquidez. Aunque, si es por estrategia, el endeudamiento puede alcanzar un 40% del patrimonio, pudiendo otorgar en garantía el 50% de sus activos. El endeudamiento financiero del fondo podrá pagar un interés máximo de 14% anual, tasa que nunca podrá ser mayor que la tasa de rendimiento esperada de los valores que se adquieran. En el dado caso de que la tasa, por situaciones del mercado, esté en riesgo de superar o supere los rendimientos de los activos de los valores adquiridos se tendrá que saldar la totalidad del préstamo vendiendo los activos necesarios.

Durante el periodo analizado, el fondo no mantuvo pasivos financieras. Al cierre del año 2016, el fondo exhibió pasivos por un 0,3% del patrimonio, que correspondían a intereses y comisiones por pagar y acumulaciones y otros pasivos. El reglamento interno permite endeudamiento financiero por un máximo de un 40% del patrimonio.

Duración de la cartera y exposición a dólar

Durante el último año, la duración de la cartera exhibió una tendencia a la baja, ubicándose en un rango bajo a lo esperado, con un promedio menor a 4 años en los últimos 12 meses.

Durante el último trimestre de 2016, la duración de la cartera tuvo un promedio de 2 años, lo que es menor a lo esperado para su riesgo de mercado.

Por otra parte, la cartera mantuvo instrumentos denominados en dólares, lo que exhibe un eventual riesgo de tipo de cambio.

La duración promedio de la cartera, junto a la exposición a otras monedas, sustenta la calificación de mercado "M5" que implica una alta sensibilidad a cambios en las condiciones de mercado.

Rentabilidad de la cuota

Según la metodología de Feller Rate, para medir de manera concluyente la rentabilidad el fondo, éste debe contar con 36 meses de funcionamiento. No obstante, al cierre de diciembre de 2016, el fondo exhibió una rentabilidad acumulada mensual desde el inicio de un 22,6%.

Vencimiento del fondo en el mediano plazo

La duración del fondo es de 5 años, teniendo su plazo de vencimiento establecido para mayo de 2020.

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M5

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

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

El fondo es manejado por GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (GAM Capital).

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 Comité de Cumplimiento es el encargado de apoyar y vigilar al oficial de cumplimiento en relación a la prevención de lavado de activos y el financiamiento al terrorismo.

Por otro lado, el Comité de Riesgos es el responsable de la gestión eficiente de los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, contraparte y operativo, diseñando las políticas, procedimientos y otros necesarios. El Gerente de Riesgos deberá analizar y controlar y diseñar las diferentes políticas y procedimientos de la gestión de riesgo.

El Comité de Auditoría debe garantizar el cumplimiento de los objetivos y metas del plan estratégico.

El Gerente 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. Además, deberá instaurar los mecanismos y procedimientos para el cumplimiento de lo estipulado en el reglamento interno, referido a los límites de inversión, políticas, transparencia, valorización, entre otros.

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.

El Oficial de Cumplimiento debe velar por las observancias de todas las normas que deben seguir como sujeto obligado. Siendo además, responsable de analizar, controlar y detectar el lavado de activos y financiamiento al terrorismo.

La Gerencia de Operaciones y Contabilidad es la que debe monitorear que las funciones de las áreas de Operaciones y Contabilidad. Responsable de los registros contables, los cierres contables, preparación de los estados financieros y otros.

El ejecutivo responsable del manejo de los portafolios de los fondos es el Administrador de Fondos de Inversión, quien tiene la responsabilidad de realizar las inversiones de los fondos, siguiendo siempre los objetivos de inversión definidos en los reglamentos de los fondos.

Los ejecutivos de la administradora son profesionales con conocimiento del mercado financiero.

Durante el año de operaciones hubo una correcta gestión de los fondos, los manuales, procedimientos y sistemas han sido adecuadas para la administración de carteras.

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, y adecuadas responsabilidades para el ejecutivo de control interno, tanto en términos de inversiones como de cumplimiento de las obligaciones contraídas.

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

El Manual de Políticas y Procedimientos de Inversiones establece los procedimientos para la toma de decisiones de las carteras de los fondos.

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

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M5

- El Comité de Inversiones es quien define las estrategias de inversión, la que debe establecer los lineamientos a seguir sobre el manejo de las inversiones del fondo de una manera organizada y regulada, con el fin de alcanzar un objetivo específico.
- En las sesiones del Comité de Inversiones, se determinaran los pasos a seguir durante el próximo mes, para mantener, corregir o mejorar el rendimiento del fondo, en base a las oportunidades de inversión presentes.
- El Comité de Inversiones está compuesto por tres personas. El Administrador de Fondos participa con voz pero sin derecho a voto. Los miembros son designados por la asamblea de accionistas o por el Consejo de Administración.
- La periodicidad de las sesiones del comité es de al menos una vez al mes, según determine el Comité de Inversiones.
- El Administrador de cada fondo es el responsable de ejecutar las decisiones acordadas en el respectivo Comité de Inversiones, éste participa del comité con carácter obligatorio pero sin derecho a voto.
- El Comité de Riesgos incorpora, entre las funciones detalladas en su respectivo Manual de funcionamiento, aquellas relacionadas con el brindar apoyo a la definición de las estrategias de inversión que el Administrador del Fondo propondrá al Comité de Inversiones.

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

Dentro de los factores que evalúa el Comité de Inversiones para la compra de los activos se encuentra: calificación de riesgo, desempeño financiero histórico, rendimiento financiero del instrumento, términos y condiciones del instrumento y fecha y periodicidad de los cupones.

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

Riesgo Contraparte Operacional

El agente colocador de las cuotas es Parallax Valores, S.A. Puesto de Bolsa y Alpha Sociedad de Valores, S.A. Puesto de Bolsa, 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

La valorización de las inversiones de los fondos administrados se ajustarán a la normativa vigente cuarta resolución del consejo nacional de valores de fecha ocho (08) de agosto de dos mil catorce (2014) R-CNV-2014-17-MV), de manera de que exista uniformidad entre las valorizaciones que se realicen por otras sociedades administradoras, tanto de las cuotas como de los activos de los fondos.

Los procesos de valorización de las inversiones deberán estar establecidos en los reglamentos internos de los fondos.

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:

Riesgo Crédito	Afa (N)
Riesgo Mercado	M5

- 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.

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

Grupo controlador con amplia experiencia e importancia en la industria financiera del país

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, 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 dos fondos operativos, el Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM, orientado a la inversión en valores de oferta pública de renta fija de entidades locales, del Gobierno Central y del Banco Central de República Dominicana, durante mayo de 2015 inició su programa de emisiones por un total de 300.000 cuotas a un valor de \$1.000 pesos dominicanos; y el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía, orientado a la inversión en capital o deuda emitida por sociedades comerciales, relacionadas al sector energía, telecomunicaciones e infraestructura, durante diciembre de 2015, inició su programa de emisiones, colocando 25.000 cuotas, equivalentes a US\$25 millones.

Feller Rate considera que a medida que GAM Capital vaya creando más fondos de inversión y el mercado de éstos aumente su tamaño, la administradora debería ser una gestora con una alta importancia estratégica para las empresas relacionadas a sus accionistas.

	Dic-14	May-15	Jul-15	Oct-15	Ene-16	Abr-16	Jul-16	Oct-16	Ene-17
Riesgo Crédito	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)	Afa (N)
Riesgo Mercado	M6	M6	M6	M6	M6	M6	M6	M6	M5

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 de renta variable 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.