

Cuotas	Nov. 2020 BBBfa (N)	Ene. 2021 BBBfa (N)
--------	------------------------	------------------------

* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Emisión de cuotas

Emisión Total	US\$ 150.000.000
Programa de Emisiones	Emisión Única
Valor nominal de la Cuota	US\$ 1.000
Vencimiento del fondo	15 años a partir de la fecha de emisión del Primer Tramo de la Emisión Única

*Emisión única, pudiendo aumentar el patrimonio del fondo haciendo ampliaciones con cargo al programa de emisiones.

Fundamentos

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario GAM I estará orientado a la inversión a largo plazo en bienes inmuebles ubicados en República Dominicana, con potencial de generación de flujos vía arrendamiento y apreciación de activos.

La calificación "BBBfa (N)" asignada a las cuotas del Fondo responde a que será gestionado por una administradora con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos, con completos manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero, y que pertenece a un importante grupo económico de República Dominicana. Adicionalmente, se espera que tenga una buena generación de flujos. En contrapartida, se sustenta en la moderada diversificación de activos esperada, en el alto nivel de endeudamiento permitido, en la exposición al negocio inmobiliario, el impacto económico por Covid-19 en desarrollo y una industria de fondos en vías de consolidación.

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

El Fondo será gestionado por GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. En diciembre 2019 se modificó la estructura accionaria de la sociedad, cuyos nuevos accionistas son parte de AG Investment Partners, S.A. (99,9%) y Héctor Rizek (0,1%). Lo anterior no implicó un cambio de control de la sociedad sino una modificación de la estructura. La administradora sigue siendo controlada, mayormente, por Grupo Rizek, Inc., la cual mantiene una calificación "Aaf", otorgada por Feller Rate. Dada la propagación del Covid-19, la administradora ha implementado un plan de contingencia para proteger al personal y mantener sus operaciones.

El Fondo contempla una emisión total de

US\$150 millones, equivalente a 150.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$1.000 cada una, mediante un programa de emisión única en un periodo máximo de 3 años.

Se espera que en el mediano plazo el portafolio esté completamente invertido en su objetivo, formado mínimamente en un 80% por bienes inmuebles. La cartera del Fondo deberá contar con al menos dos activos, dado el límite máximo reglamentario de invertir un 65% del portafolio en un mismo inmueble, lo que entrega una baja diversificación al inicio. El reglamento interno no señala límites respecto a los tipos de inmuebles que el Fondo podrá mantener en su portafolio ni la concentración por inquilinos de éstos.

La liquidez esperada de la cartera es buena, dada por los flujos continuos de efectivo provenientes de las rentas de los bienes inmuebles. Se contempla el pago trimestral de los beneficios acumulados netos de gastos y comisiones, luego de la aprobación del Comité de Inversiones, materializándose las distribuciones 5 días hábiles después del término de cada trimestre.

El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse como parte de la estrategia y funcionamiento por hasta un 50% del patrimonio. Además, ante necesidades de liquidez, el Fondo podrá acceder a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera que en total no superen el 10% del portafolio y por un plazo máximo de 48 horas.

El Fondo tiene duración de 15 años a partir de la fecha de inicio del período de colocación del primer tramo emitido del Programa de Emisión Única, lo que es apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Gestión de GAM Capital, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- Perteneciente a importante grupo económico en República Dominicana.
- Futura cartera con alta capacidad de generación de flujos.

Riesgos

- Fondo sin cartera para su evaluación
- Moderada diversificación esperada en el mediano plazo.
- Alto endeudamiento permitido.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Deterioro económico por Covid-19 impacta negativamente retornos y amplía volatilidad de activos.

Analista: Ignacio Carrasco
ignacio.carrasco@feller-rate.com
(56) 2 2757-0428
Esteban Peñaillilo
esteban.penaillilo@feller-rate.com
(56) 2 2757-0474

Cuotas

BBBfa (N)

**OBJETIVOS DE
INVERSION**

Fondo orientado a la inversión en activos inmobiliarios en República Dominicana, destinados a la renta y generación de plusvalías.

Objetivos de inversión y límites reglamentarios

El objetivo del Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario GAM I a corto plazo es generar ingresos recurrentes a través del alquiler, la venta y los contratos establecidos en el reglamento interno de bienes inmuebles destinados a cualquier uso y ubicados en República Dominicana, así como lograr crecimiento del capital a largo plazo mediante la generación de plusvalías.

Adicionalmente, para gestionar eficientemente la liquidez, el Fondo podrá invertir en valores de oferta pública y depósitos en entidades de intermediación financiera del sistema financiero dominicano.

Por otra parte, el reglamento establece que el desempeño del Fondo será medido en relación a la Tasa de Interés Prime de los Estados Unidos del mes a comparar más un 1,5%. En caso de que el benchmark no esté disponible, se utilizará la Tasa Objetivo de los Fondos Federales de Estados Unidos (Fed Funds Target Rate) más un 3,5%.

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

- Al menos un 80% del portafolio debe estar invertido en bienes inmuebles.
- Hasta un 10% del portafolio puede estar invertido directa o indirectamente en opciones de compra de bienes inmuebles. Las opciones de compra se valorarán por el monto total de la prima pagada.
- Hasta un 65% del portafolio puede estar invertido en un mismo activo inmobiliario.
- Hasta un 100% del portafolio puede estar invertido en concesiones administrativas y/o documentos que representen el derecho de usufructo de activos inmobiliarios.
- El Fondo podrá efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles, cuyo costo acumulado de los últimos 12 meses no debe superar el 25% del valor del inmueble ni el 25% del activo del Fondo.
- El Fondo podrá realizar ampliaciones por hasta un 25% del valor del inmueble, pudiendo aumentar este porcentaje sujeto a estudios de factibilidad y viabilidad financiera, y aprobación de la asamblea general, entre otros requisitos.
- Al menos un 70% del portafolio deben ser inversiones en dólares estadounidenses y hasta un 30% puede estar invertido en pesos dominicanos.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en instrumentos financieros. El reglamento establece límite más detallados sobre la inversión en distintos tipos de instrumentos financieros. Adicionalmente, deben contar con una calificación de riesgo equivalente o superiores a "BBB-".

Este límite podrá excederse temporalmente, por un plazo máximo de seis meses, en caso de que ingrese dinero a la cuenta del Fondo producto de una desinversión.

- El límite mínimo de liquidez es de un 0,1% y el máximo es de un 20% del patrimonio neto del Fondo. Adicionalmente, puede poseer hasta el 50% de la liquidez en certificados y depósitos en una misma institución financiera, grupo financiero o económico.
- El Fondo puede acceder a líneas de crédito de entidades financieras por hasta un 10% del portafolio y por un plazo máximo de 48 horas, por necesidades de liquidez. Adicionalmente, el Fondo podrá endeudarse por hasta un 50% del patrimonio.

Cuotas

BBBfa (N)

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

El Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario GAM I contempla una emisión total de US\$150 millones, equivalente a 150.000 cuotas, con un valor nominal inicial de US\$1.000 cada una, mediante un programa de emisión única en un periodo máximo de 3 años.

Maduración de la cartera en el mediano plazo

El Fondo contará con una etapa preoperativa, de hasta 6 meses a partir de la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, o cuando el Fondo alcance un patrimonio igual o mayor a US\$5 millones y un aportante como mínimo. Este periodo podrá ser prorrogado por única vez por la SIMV, previa solicitud debidamente fundamentada por la sociedad administradora.

El reglamento estipula que el Fondo deberá estar adecuado completamente a su política de inversiones en un período de 3 años, contados a partir del inicio de la etapa operativa.

En caso de no alcanzar los requisitos de la etapa operativa en el plazo establecido para la etapa preoperativa y agotada la prórroga otorgada por la SIMV, se procederá a la liquidación del Fondo siguiendo el procedimiento establecido en el reglamento.

Moderada diversificación esperada

La cartera del Fondo deberá contar con al menos dos activos, dado el límite máximo reglamentario de invertir un 65% del portafolio en un mismo inmueble, lo que entrega una moderada diversificación esperada.

El Fondo invertirá en bienes inmuebles ubicados en la República Dominicana destinados a uso comercial, industrial, oficinas, educación, turismo, entretenimiento, estaciones de servicio, parqueos, salud, zonas francas, entre otros. Dichos inmuebles podrán adquirirse parcial o totalmente desocupados.

El reglamento interno no señala limitaciones respecto de la industria en la cual se desempeñen los arrendatarios y la locación geográfica de los bienes del Fondo, dentro de República Dominicana. Tampoco señala límites respecto a los tipos de inmuebles que el Fondo podrá mantener en su portafolio ni la concentración por inquilinos de éstos.

Los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio del Fondo deberán estar libres de cargas y gravámenes, litis sobre derechos registrados y debidamente deslindados e inscritos a nombre del fondo cerrado en la Oficina de Registro de Títulos que corresponda, según lo dispuesto en el artículo 90 de la Ley No. 108-05 Ley del Registro Inmobiliario. Adicionalmente, en caso de bienes inmuebles que incluyan edificaciones, éstas deberán estar permanentemente aseguradas contra incendios, inundaciones, huracanes, terremotos, desastres naturales y responsabilidad civil contra terceros.

El Fondo podrá efectuar reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones a los bienes inmuebles que adquieran, las cuales deberán ser realizadas por un tercero libre de conflicto de interés con la sociedad, sus accionistas, miembros del consejo de administración, funcionarios y dependientes, así como a las personas que formen parte de su grupo financiero o económico. Asimismo, se señala que dichas obras no podrán ser realizadas por inquilinos del inmueble o inmuebles de propiedad del Fondo o de otros fondos cerrados inmobiliarios administrados por la sociedad.

Buena generación de flujos

La liquidez esperada de la cartera es buena, la cual estará dada por los flujos continuos de efectivo, provenientes de las rentas de los bienes inmuebles. Adicionalmente, podrá incrementarse con los intereses generados en las inversiones en valores de oferta pública.

Se contempla el pago trimestral de los beneficios acumulados netos de gastos y comisiones, luego de la aprobación del Comité de Inversiones, materializándose 5 días hábiles después del término de cada trimestre. No obstante, el reglamento interno señala que el Comité de

Cuotas

BBBfa (N)

Inversiones es quien tiene la potestad de decidir por la distribución de dividendos. La decisión de distribución o no de los beneficios deberá ser informada como un Hecho Relevante.

Alto endeudamiento permitido

El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse como parte de la estrategia y funcionamiento por hasta un 50% del patrimonio. Los valores y activos que constituyen el patrimonio del Fondo no podrán ser objeto de garantías por los préstamos incurridos, salvo para operaciones de coberturas de monedas o tasas a través de mecanismos autorizados por la SIMV.

La tasa máxima a la que podrá endeudarse el Fondo no deberá ser superior a dos veces la Tasa Activa Promedio Ponderada publicada por el Banco Central, ya sea en pesos dominicanos o dólares de Estados Unidos. Asimismo, dicha tasa nunca podrá ser mayor que la tasa de rendimientos esperada de los valores que se adquieran.

Además, se señala que, ante necesidades de liquidez, el Fondo podrá acceder a líneas de crédito de entidades de intermediación financiera que en total no superen el 10% del portafolio y por un plazo máximo de 48 horas. Dichas líneas de crédito podrán estar denominadas en pesos dominicanos o dólares de Estados Unidos.

Duración del Fondo de largo plazo

El Fondo tiene duración de 15 años a partir de la fecha de inicio del período de colocación del primer tramo emitido del Programa de Emisión Única. El plazo del Fondo es apropiado para recibir los flujos de los negocios inmobiliarios que formarán su cartera, incorporar nuevos contratos y preparar de manera correcta su liquidación.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora posee una buena estructura para la gestión y control de los recursos manejados

GAM Capital posee una estructura organizacional diseñada para administrar de manera eficiente los recursos de sus inversionistas.

El Consejo de Administración es el responsable de la dirección y administración de GAM Capital, siendo el encargado de la planificación, organización y control de la administradora, además de todas las responsabilidades que señala la ley. Este consejo está constituido por un presidente, vicepresidente, secretario y cuatro miembros.

El Gerente de Control Interno es el responsable de llevar a cabo las funciones, procedimientos y sistemas de control interno que le permita a la Administradora cumplir adecuadamente sus actividades de administración y desarrollar sus operaciones de manera eficiente y con apego estricto a las disposiciones legales y reglamentarias y normativas que regulan el Mercado de Valores.

El Gerente de Riesgos es responsable del análisis, control y diseño de las políticas y procedimientos para una eficiente gestión de los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, contraparte y operativo, entre otros. Asimismo, debe implementar y asegurar el cumplimiento de políticas, límites y procedimientos establecidos por el Comité de Riesgos.

El Subdirector de Cumplimiento y Legal funge como Oficial de Cumplimiento y es el encargado de vigilar la estricta observancia del programa de cumplimiento basado en riesgo, contenido en el Manual de Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y de la Proliferación de Armas de destrucción Masiva. Asimismo, es el responsable de velar por la observancia de todas las normas aplicables a la administradora y los fondos de inversión gestionados, así como elaborar la documentación legal de las transacciones en las que interviene la sociedad y los fondos de inversión; en este último caso, cuando así lo decida el comité de inversiones de que se trate.

Cuotas

BBBfa (N)

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 y en el Comité de Inversiones.

El Director General es el máximo responsable de la gestión, planificación, dirección y control de las estrategias y operaciones de la Sociedad. Responde directamente al Consejo de Administración.

El Subdirector de Administración y Gestión Humana es el responsable de organizar los recursos de la Administradora, coordinando y procurando a su vez, el mejor uso de los mismos para el logro de los objetivos de la Sociedad. Además, define las políticas sobre la contratación y el manejo del personal, y debe asegurar que la Administradora cuente con los equipos y tecnologías adecuadas para su correcto funcionamiento.

El Subdirector de Estructuración y Análisis es el encargado de analizar potenciales inversiones y otorgar información relevante que permitan una correcta toma de decisiones sobre la aceptación o rechazo de los potenciales negocios para los fondos de inversión. Además, debe dar apoyo al Gerente de Estructuración en la conformación de nuevos fondos de inversión.

El Director Financiero y Operativo es el responsable de formular la estrategia financiera de la Administradora y de las diferentes unidades que la conforman. Además, supervisa la ejecución de las tareas de las áreas de contabilidad y operaciones.

El Subdirector de Contraloría y Operaciones es el responsable de validar los registros contables que se generen en forma automática, así como efectuar los registros que se produzcan de las operaciones y actividades de la Administradora y de los fondos de inversión.

El Subdirector de Negocios es el encargado de dirigir el equipo de ventas y mercadeo de la Administradora. Además, debe proponer estrategias que promuevan el desarrollo esperado de los distintos fondos de inversión y colaborar en las actividades de promoción, captación y fidelización de aportantes.

El Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio es el responsable de asistir al Consejo de Administración en su función de supervisión mediante la evaluación de los procedimientos contables y de control interno, la forma de relacionarse con el auditor externo de cuentas y, en general, las obligaciones de cumplimiento regulatorio y la revisión del ambiente de control de la Sociedad.

El Comité de Cumplimiento De Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Proliferación de Armas de Destrucción Masiva es el encargado de implementar y diseñar políticas en relación a la prevención de lavado de activos, el financiamiento al terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva. Asimismo, debe apoyar y vigilar al Subdirector de Cumplimiento y Legal.

El Comité de Nombramiento y Remuneraciones entrega apoyo al Consejo de Administración en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoría, asociadas a las materias de nombramientos y remuneración de los miembros del Consejo de Administración y de la Alta Gerencia.

El Comité de Riesgos es responsable de asistir al Consejo de Administración en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión en relación con la gestión de riesgos, sin perjuicio de lo dispuesto por la normativa especial vigente en materia de riesgos.

El Comité de Inversiones es el responsable de definir la estrategia de inversión, así como de evaluar, recomendar y aprobar los lineamientos para la toma de decisiones de inversión de los recursos de los fondos, que serán ejecutados por el Administrador de Fondos de inversión. Este comité se compone por un número impar de miembros, no menor a tres personas, quienes pueden ser miembros del Consejo de Administración, ejecutivos de la sociedad y/o el Administrador de Fondos.

Durante los años 2019 y 2020, la Administradora ha realizado cambios internos relevantes. En 2019 se designaron o modificaron los cargos de Tesorero, Gerente de Riesgos, Gerente de Control Interno, Gerente de Estructuración, Subdirector de Negocios y Trader, mientras que durante 2020 se han designado o modificado los cargos de Gerente de Negocios, Director Financiero y Operativo y Administrador de Fondos de Inversión, entre otros. Lo anterior con la finalidad de fortalecer la estructura organizacional.

Cuotas

BBBfa (N)

Por otra parte, GAM Capital, ante la pandemia global del Virus Covid-19, tomó medidas extraordinarias acordes a las recomendaciones de la autoridad. De esta forma mantuvieron cerradas sus oficinas, con todas sus áreas trabajando de forma remota bajo un plan de contingencia interno para sus colaboradores que garantizó la continuidad de operaciones y el resguardo de la información. Actualmente, la mayoría de sus colaboradores se encuentran trabajando de manera remota. Asimismo, sus inversionistas y aportantes son atendidos exclusivamente por medios electrónicos.

Políticas de evaluación de inversiones y construcción de portafolios

El Manual de Políticas, Procedimientos de Inversiones y Control de Interno 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:

- El Comité de Inversiones es quien define las estrategias de inversión, las que deben establecer los lineamientos a seguir sobre el manejo de las inversiones del fondo de una manera organizada y eficiente, con el fin de alcanzar un objetivo específico.
- 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.
- En las sesiones del Comité de Inversiones, se determinarán 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 Administrador de cada fondo es el responsable de ejecutar las decisiones acordadas en el respectivo Comité de Inversiones.
- 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. Además, debe realizar informes de seguimiento de los emisores en que tiene invertido recursos la Administradora y los fondos de inversión.

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

En particular para el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario GAM I, la administradora podrá contratar a terceros, incluyendo personas jurídicas, a fines de obtener asesorías especializadas para llevar a cabo la debida diligencia, la cual deberá incluir el estatus técnico, financiero, legal y fiscal de dichos bienes inmuebles. De igual manera, podrá contratar servicios profesionales especializados tales como ingenieros independientes para inspección y análisis estructural de las propiedades, agentes inmobiliarios, servicios de comercialización de las propiedades, administración y mantenimiento.

Los informes derivados de la tasación elaborados por el tasador designado, en los que se sustente el precio de las adquisiciones o enajenaciones efectuadas, deberán ser puestos en conocimiento de la Superintendencia, del ejecutivo de control interno y del representante de la masa de aportantes, por parte de la sociedad administradora, al día siguiente hábil de éstos haber sido recibidos. La adquisición de bienes inmuebles requiere de dos tasaciones previas. El valor del bien inmueble es el menor valor de los consignados en estas valoraciones.

El reglamento interno del Fondo detalla criterios y requisitos adicionales que deben cumplir los inmuebles en las que el Fondo pudiera invertir.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión del Fondo.

Sistemas de control

Tal como establece la normativa, la administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, necesarios para el control de los fondos a gestionar.

Dentro de los manuales más relevantes para mitigar los riesgos se encuentran:

- Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

Cuotas

BBBfa (N)

- Normas Internas de Conducta.
- Manual de Políticas, Procedimientos y Control Interno.
- Manual de Políticas para el Tratamiento de Conflictos de Interés.
- Manual de Políticas y Gestión de Riesgos.
- Código de Ética y Buena Conducta.
- Manual de Organización y Funciones.

Durante el año 2018, la Administradora presentó una sanción por una operación extrabursátil (over the counter), mientras que en 2019 fue sancionada por errores en el devengo de los gastos de algunos de sus fondos y por la remisión inexacta de los EE.FF. correspondiente al tercer trimestre de 2018 del Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM. Durante 2020 no se registraron nuevas sanciones adicionales.

En diciembre de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores publicó el Reglamento que regula la prevención del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva en el mercado de valores dominicano. En abril de 2019 el reglamento de Gobierno Corporativo y en noviembre de 2019 el Reglamento de Sociedades Administradoras y de Fondos de Inversión. Ello continuará fortaleciendo la industria de administración de fondos, lo que implicó cambios internos organizacionales y de manuales en algunos casos.

El 13 de julio de 2020, mediante hecho relevante, la administradora comunicó su adecuación al Reglamento de Gobierno Corporativo, lo cual consideró modificaciones de los Estatutos Sociales, cambios en la composición del Consejo de Administración y de los Comités de Apoyo, y la creación del Comité Ejecutivo.

Valorización de inversiones

La valorización de las inversiones de los fondos administrados es realizada de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana y está establecida en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

Los criterios de valorización se encuentran detallados en el reglamento interno, el cual señala, entre otras cosas, que la administradora realizará como mínimo una vez al año la valorización de los bienes inmuebles que se encuentren en el portafolio del Fondo, conforme a la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 40 Inversiones Inmobiliarias) para la determinación de su valor razonable. Las tasaciones serán realizadas por profesionales que se dediquen a la valoración de activos.

Políticas sobre conflictos de interés

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

El Manual considera como conflicto de interés a toda situación que pueda darse en la prestación de un servicio de inversión, o actividades conexas, de la que pueda derivarse un menoscabo de los intereses de uno o varios inversionistas o demás participantes del Mercado de Valores. Además, describe los posibles conflictos de interés señalando como principio general que los intereses de los clientes serán prioritarios a los de la administradora y sus personas vinculadas.

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

- No deberán, bajo ningún concepto, revelar a los 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 de que no se pudiera prevenir la existencia de conflictos de interés, la administradora define, entre otros, los siguientes procedimientos:

- Abstenerse de intervenir, 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.

Cuotas

BBBfa (N)

- Si se trata del Administrador del Fondo, éste deberá informar por escrito la situación de conflicto al Director General y se reemplazará según decisión de los administrativos de GAM Capital.
- En caso de que se trate del Director General o de un miembro del Consejo de Administración, pondrán en conocimiento al área de auditoría interna y al Ejecutivo de Control Interno la circunstancia constitutiva del conflicto de interés, suministrando toda la información que sea relevante.
- Cuando en los conflictos de interés estén involucrados con los intereses de un cliente, se debe revelar a este último la situación generadora del conflicto.

Por otra parte, el Manual señala que en caso de conflicto entre un fondo y la Administradora al momento de realizar transacciones de compras y/o ventas, se debe anteponer las operaciones correspondientes a los fondos, quedando las operaciones propias de la Administradora para último término. Asimismo, se prohíbe la realización de transacciones entre ellos.

Además, se describe los posibles conflictos de interés entre fondos gestionados por la Administradora cuando dentro de sus alternativas de inversión se encuentra un mismo instrumento.

- En caso de fondos que inviertan en instrumentos de renta fija, el criterio de asignación debe considerar y evaluar la duración actual y duración objetivo del portafolio, la composición actual y deseada de moneda, el riesgo de crédito, el riesgo país, entre otras. Asimismo, también se señala que se utilizará el principio de equidad, lo que significa asignar el instrumento en cuestión a tasa promedio, de compra o venta, para los distintos fondos.

En caso de fondos que inviertan en instrumentos de renta variable, el criterio de asignación debe considerar los plazos, tipo de instrumentos y emisores que conforman el objetivo de portafolio. Además, se deben ejecutar las transacciones considerando la estrategia de inversión de cada uno de los fondos y utilizar el principio de equidad señalado anteriormente.

PROPIEDAD

Grupo controlador con experiencia en el sector financiero e industrial

GAM Capital, S.A. Administradora de Fondos de Inversión fue constituida en el año 2002, como Administradora de Fondos Parallax Assets Management S.A., autorizada para operar como sociedad administradora de fondos de inversión en diciembre de 2013.

Durante el año 2019, la Administradora realizó ajustes y reclasificaciones a las cifras reportadas en el cierre contable del año 2018. Dichas correcciones correspondían al reconocimiento de la participación patrimonial de la inversión en asociada, no reconocida en años anteriores; al reconocimiento de gastos que no fueron reconocidos en el período en que se incurrió y otras reclasificaciones para homologar la presentación del año 2018 con la del 2019, con la finalidad de una mejor comparabilidad de los estados financieros.

Al cierre de diciembre 2019, producto del crecimiento de los activos administrados y la maduración de sus fondos, la Administradora logró el equilibrio financiero. En particular, se observa un incremento de sus ingresos operacionales del orden de un 89,0%, explicado principalmente por un importante aumento en el volumen de comisiones por administración (71,3%). Por otra parte, los gastos operativos aumentaron un 11,1%, dado el fortalecimiento de su estructura organizacional, logrando resultados operacionales por RD\$62 millones, monto muy superior a los RD\$2,4 millones obtenidos en 2018. Adicionalmente, se observa un leve aumento en los costos financieros para el mismo período. Con todo, la utilidad en 2019 se situó en RD\$39,6 millones, mientras que en 2018 tuvo pérdidas por RD\$2,8 millones. Para 2020 existe incertidumbre en el mercado por la profundidad de los efectos económicos de la pandemia Covid-19, que podrían afectar el desarrollo de negocios.

De acuerdo al nuevo Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (R-CNMV-2019-28-MV), que cambió el instrumento de medición de solvencia operacional para las SAFI, la administradora debió constituir una Garantía por Riesgo de Gestión, mediante una póliza de seguro emitida por Seguros Sura, S.A. en favor y en beneficio de los fondos de inversión. El mínimo actual de 0,75% sobre los activos administrados se incrementará gradualmente hasta alcanzar un 1% en el año 2023.

Cuotas

BBBfa (N)

Amplia trayectoria de sus accionistas controladores

En diciembre de 2019 se modificó la estructura accionaria de la sociedad, quedando conformada por AG Investment Partners, S.A. (99,9%) y Héctor José Rizek Guerrero (0,01%). El cambio no implicó un cambio de control de la Sociedad Administradora sino una modificación de la estructura.

GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión continúa siendo controlada mayoritariamente por Grupo Rizek inc., quien mantiene, además, como activo principal a Parallax Valores, S.A., Puesto de Bolsa (PARVAL), que se dedica a la intermediación de valores de oferta pública, ya sea en el mercado bursátil o extrabursátil.

En enero de 2020, la Administradora vendió las acciones que mantenía en Titularizadora Dominicana, S.A. a su sociedad matriz, AG Investment Partners, S.A.

Importancia estratégica de la gestión de fondos

Al cierre de noviembre 2020, los activos bajo administración totalizaban RD\$16.881 millones (41,6% de crecimiento en relación al cierre de noviembre 2019). Por otra parte, su participación de mercado ha evidenciado una leve baja, llegando a 17%, posicionándose como una administradora grande en la industria.

Al cierre de noviembre 2020, GAM capital gestionaba cuatro fondos:

- Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM, se orienta a la inversión en valores de oferta pública de renta fija de entidades locales, del Gobierno Central y del Banco Central de República Dominicana. Al cierre de noviembre 2020, el Fondo mantenía 600.000 cuotas colocadas, representando un 40% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en RD\$1.201 millones, representando un 21,1% del total manejado por fondos cerrados de renta fija. El Fondo está clasificado en "Afa / M5" por Feller Rate.
- Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija GAM United Capital, se orienta a la inversión en valores representativos de renta fija de oferta pública. Al cierre de noviembre 2020, el Fondo mantenía 750.000 cuotas colocadas, representando un 37,5% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en RD\$864 millones, representando un 15,2% del total manejado por fondos cerrados de renta fija. El Fondo está clasificado en "Afa (N) / M4" por Feller Rate.
- Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía, se orienta a la inversión en capital o deuda emitida por sociedades comerciales, relacionadas al sector energía, telecomunicaciones e infraestructura. Al cierre de noviembre 2020, el Fondo mantenía 120.200 cuotas colocadas, representando un 24% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en US\$157 millones, representando un 31,9% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades. El Fondo está clasificado en "BBBfa" por Feller Rate.
- Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM II, se orienta a la inversión en capital o deuda emitida por sociedades comerciales, relacionadas al sector turismo. Al cierre de noviembre 2020, el Fondo mantenía 100.000 cuotas colocadas, representando un 20% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en US\$96,9 millones, representando un 19,7% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades. El Fondo está clasificado en "BBBfa (N)" por Feller Rate.

Cuotas	Oct-19 BBBfa (N)	Nov-19 BBBfa (N)	Nov-20 BBBfa (N)	Ene-21 BBBfa (N)
--------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

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).

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 del Mercado de Valores 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.