

Calificación	Abr. 2018 Aaf	Abr. 2019 Aaf
--------------	------------------	------------------

\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

## Fundamentos

La calificación de "Aaf" otorgada a GAM Capital S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (GAM Capital) como administradora de fondos, se sustenta en sus completos y detallados manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero, logrando una buena gestión de los fondos administrados. Además, gran parte de la propiedad está en manos del Grupo Rizek, quien tiene amplia experiencia en la industria financiera del país y las empresas relacionadas a sus accionistas tienen importancia dentro del mercado. En contrapartida, la calificación incorpora su ajustado IAP y un mercado de fondos en vías de consolidación República Dominicana.

La calificación de "Aaf" otorgada indica que ésta posee un buen nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos.

La Sociedad Administradora es propiedad en un 40% de Parallax Investment Partners, inc., parte del Grupo Rizek inc., quien mantiene como activo principal a Parval Puesto de Bolsa S.A. Al cierre de 2018 la administradora cuenta con tres fondos operativos, uno de ellos orientado a la inversión en capital o deuda emitida por sociedades comerciales (Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía), y otros dos fondos orientados a la inversión en valores de oferta pública de renta fija local (Fondo de Inversión Cerrado de Renta Fija GAM y el Fondo Cerrado de Renta Fija GAM - United Capital). Además, durante 2019 se espera la colocación del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM II.

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 la administradora, siendo el encargado de la planificación, organización y control de ésta. El Director Administrativo es el ejecutivo encargado de asegurar el logro de los objetivos, dirigiendo, coordinando, planificando, supervisando y evaluando las

actividades propias de GAM Capital.

El Comité de Inversiones debe definir la estrategia de inversión, estableciendo los lineamientos a seguir sobre el manejo de las inversiones de una manera organizada y regulada. El Administrador de Fondos es el responsable de ejecutar las decisiones del Comité de Inversiones del fondo.

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. El Comité de Riesgo tiene la responsabilidad de diseñar las políticas, sistemas, modelos, procedimientos y metodologías de la gestión de riesgos de mercado, liquidez, crediticio, contrapartes y operativo, entre otros.

La administradora posee diversos manuales de funcionamiento y operación, que regulan sus procedimientos y actividades. En su Manual de Políticas para el Manejo de Conflictos de Interés de la Sociedad GAM Capital indica procedimientos y políticas para identificar y gestionar posibles conflictos de interés, señalando como principio general que los intereses de los clientes serán prioritarios a los de la administradora.

La valorización de las inversiones de los fondos administrados se ajustará a la normativa vigente, de manera que exista uniformidad entre las valorizaciones que se realicen por otras sociedades administradoras.

En 2018 la administradora presentó una sanción por una operación extra bursátil y en febrero 2019 fue sancionada por errores en el devengo de los gastos de algunos de sus fondos.

Producto de la maduración de los fondos administrados, durante 2018 la administradora alcanzó su equilibrio financiero, generando utilidades. No obstante, producto del fuerte crecimiento en los activos bajo administración, su Índice de Adecuación Patrimonial ha disminuido a niveles cercanos al mínimo exigido por el regulador. Se espera que este indicador se fortalezca mediante el crecimiento patrimonial.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Administradora que posee un buen nivel de estructuras y políticas para la gestión de fondos.
- Completos y detallados manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero
- Perteneciente a importante grupo económico en República Dominicana.

### Riesgos

- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Ajustado Índice de Adecuación Patrimonial.

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

Calificación

Aaf

**GESTIÓN PORTFOLIO  
MANAGING TEAM***Administradora posee una buena estructura para la gestión y control de los recursos manejados***Management**

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 de GAM Capital, siendo el encargado de la planificación, organización y control de la administradora, además de todas las responsabilidades que señala ley. Este consejo está constituido por un presidente, vicepresidente, secretario y dos miembros.

El Director Administrativo es quien debe asegurar el logro de los objetivos planteados en el Consejo de Administración. Además, debe dirigir al equipo de ventas, de tal manera que este pueda ofrecer un servicio alineado a la visión y valores de GAM Capital.

El Director Financiero y de Inversiones es el responsable de velar por el cumplimiento de los deberes y funciones señalados en los documentos normativos, manuales, estatutos y resoluciones de la Asamblea General de Accionistas y Consejo de Administración.

El Comité de Cumplimiento es el encargado de implementar y diseñar políticas en relación a la prevención de lavado de activos y el financiamiento al terrorismo. 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.

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. Las actividades del Administrador de Fondos de Inversión, son apoyadas por el Analista de Inversiones, quien es responsable de ejecutar las actividades de estudio y seguimiento de los fondos, y hacer recomendaciones sobre las mejores oportunidades de inversión.

El Comité de Riesgos, es 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, mitigar y diseñar las diferentes políticas y procedimientos de la gestión de riesgo.

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 del fondo, que serán ejecutados por el Administrador de Fondos de inversión. Este comité tiene una periodicidad al menos mensual y 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.

El Gerente de Control Interno es 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 implementar 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. Existe también un Comité de Auditoría, el cual debe garantizar el cumplimiento de los objetivos y metas del plan estratégico, cuyos miembros son designados por la asamblea de accionistas.

La Gerencia de Operaciones es la responsable de monitorear la ejecución de procesos operativos, de tal manera que estos faciliten la obtención de los objetivos de la empresa. Por otra parte, el Gerente Administrativo y Financiero, es el encargado de validar y efectuar los registros contables, realizar cierres contables, estados financieros e informar sobre el uso de recursos.

Calificación

Aaf

## 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.
- 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 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.
- 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.

## 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
- 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 del Comité de Cumplimiento y Riesgos
- Manual Administrativo de Organización y Funciones.

Adicionalmente, la sociedad administradora cuenta con un auditor externo, responsable de realizar una revisión crítica y sistemática sobre los resultados de la gestión administrativa y financiera. También existe un Comité de Cumplimiento encargado de apoyar y vigilar al oficial de cumplimiento en la prevención del lavado de activos y del financiamiento terrorista. Además de un Comité de Riesgo, que diseña las políticas, sistemas, metodologías, modelos y procedimientos para la eficiente gestión de los riesgos de mercado, liquidez, crediticio, contraparte y operativo, entre otros, y de proponer los límites de exposición a estos.

En 2017 la administradora presentó sanciones menores por incumplimiento a la entrega de información al regulador y por exceder límites reglamentarios, no obstante estos han sido subsanados. En 2018 presentó una sanción por una operación extra bursátil y en febrero recién pasado fue sancionada por errores en el devengo de los gastos de algunos de sus fondos.

Calificación

Aaf

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 y el borrador del próximo reglamento de Gobierno Corporativo. Ello continuará fortaleciendo la industria de administración de fondos, implicando nuevos cambios internos organizacionales y de manuales en algunos casos.

### Prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo

La administradora posee un Manual de Prevención y Control de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva, el cual tiene por objetivo describir las políticas y procedimientos internos para prevenir que GAM Capital sea utilizado para el lavado de activos, financiamiento al terrorismo o la proliferación de armas de destrucción masiva. El manual debe permitir la correcta identificación, medición, control y monitoreo de los potenciales riesgos asociados a estos delitos.

El Manual de Prevención y Control de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva es revisado cada dos años por el Oficial de Cumplimiento, con el fin de mantenerlo actualizado. En caso de necesitar cambios en este manual, estos serán presentados por el Comité de Cumplimiento y deben ser aprobados por el Consejo de Administración y luego por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana.

### Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones de los fondos administrados se realiza de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana, cuarta resolución del consejo nacional de valores de fecha ocho de agosto de dos mil catorce R-CNV-2014-17-MV, y se establece en el reglamento interno de cada uno de los fondos.

Los procesos de valorización de las inversiones se encuentran establecidos en los reglamentos internos de cada uno de los fondos y en el Manual de Políticas, Procedimientos y Control Interno.

### Políticas sobre conflictos de interés

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

El Manual describe los posibles conflictos de intereses señalando 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 de 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 Director Administrativo y se reemplazará según decisión de los administrativos de GAM Capital.
- En caso de que se trate del Director Administrativo 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 este último la situación generadora del conflicto.

Calificación

Aaf

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.

## 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.

La maduración de los fondos administrados y el crecimiento de los activos bajo administración permitió a la administradora incrementar sus ingresos por comisiones por administración de fondos, de manera que, aunque sus gastos aumentaron respecto al periodo anterior, logra alcanzar utilidades por RD\$3,5 millones al cierre de 2018.

Durante 2018 la administradora realizó un aumento de capital por RD\$10 millones. En marzo de 2019, la administradora realizó nuevamente un aumento de capital por RD\$10 millones. No obstante, producto del fuerte crecimiento en los activos bajo administración, su Índice de Adecuación Patrimonial ha disminuido a niveles cercanos al mínimo exigido por el regulador.

Se espera que durante 2019 el Índice de Adecuación Patrimonial se fortalezca mediante aumentos de capital y la retención de utilidades.

## 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 Guerrero.

## Importancia estratégica de la gestión de fondos

La administradora cuenta con tres fondos colocados, 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 emisión, colocando a la fecha un total de 600.000 cuotas, alcanzado un patrimonio de RD\$936 millones a diciembre de 2018. 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, colocando a la fecha un total de 100.000 cuotas, alcanzado un patrimonio de USD\$ 119 millones al cierre de diciembre 2018.

En julio de 2018 la administradora inició la colocación del Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija GAM - United Capital, fondo orientado a la inversión en valores representativos de renta fija de oferta pública. A diciembre 2018 mantiene 750.000 cuotas y un patrimonio de RD\$ 761 millones.

Durante 2019 se espera la colocación del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM II, el cual estará orientado a la inversión para el desarrollo de sociedades domiciliadas en República Dominicana, no inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

Calificación	Jul-14	Feb-15	Jul-15	Jul-16	Jul - 17	Abr - 18	Abr - 19
	A-af	A-af	A-af	Aaf	Aaf	Aaf	Aaf

## Nomenclatura

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

## Categorías de Riesgo:

- AAAaf: Administradora con el más alto estándar de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- AAaf: Administradora con un alto nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- Aaf: Administradora con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- BBBaf: Administradora con un satisfactorio nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- BBaf: Administradora con estructuras y políticas débiles para la administración de fondos.
- Baf: Administradora con estructuras y políticas muy débiles para la administración de fondos.
- Caf: Administradora sin estructuras y políticas para la administración de fondos o que éstas sean consideradas de muy baja calidad.

+ o -: Las calificaciones entre AAaf y Baf pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

*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.*