INFORME DE CALIFICACION

Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
12/11/2015 8:38 AM r.graciano
43154

INFORME DE CALIFICACION

FIDEICOMISO MALAGA

NOVIEMBRE 2015

Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FIDEICOMISO DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES INMOBILIARIO MÁLAGA N°. 01 - FP

INFORME DE CALIFICACION – NOVIEMBRE 2015

Emision de cuotas		
Valores de Fideicomiso	Jun. 2015 Afo (N)	Nov. 2015 Afo (N)

** Detalle de clasificaciones en Anexo*

Emisión de cuotas	
Emisión Total	US$ 15.000.000
Emisiones (15)	US$ 1.000.000
Valor Individual	US$ 1.000
Emisiones Colocadas*	1, 2, 3, 4 y 5
Monto Colocado*	US$ 5.000.000
Colocación Mínima	No Aplica
Duración	10 años a partir de la primera emisión

** Emisiones y montos colocados a la fecha del presente informe.*

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
12/11/2015 8:38 AM r.graciano
43154

Fundamentos

La calificación "Afo (N)" asignada al Fideicomiso de Oferta Pública Inmobiliario Málaga N°. 01 - FP (Fideicomiso Málaga) responde a la gestión de una sociedad fiduciaria que combina un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios. Ello, unido a un administrador con profundo conocimiento de los activos y positivo *track record*, y una cartera de activos que se encuentra generando flujos operacionales mediante un conjunto de arrendatarios de buena calidad.

En contrapartida, la calificación considera una baja diversificación por arrendatarios y geográfica, lo que se suma al riesgo inherente del negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.

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

El Fideicomiso Málaga estará formado por bienes raíces destinados a alquiler corporativo y comercial, ubicados en la ciudad de Santo Domingo.

La gestión del fideicomiso está a cargo de Fiduciaria Popular, S.A., sociedad calificada en "AA-sf" por Feller Rate, lo que indica que ésta posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

La sociedad fiduciaria es una filial del Grupo Popular S.A., holding con casi 40 años en el mercado dominicano.

La administración de los bienes del fideicomiso recae en Consorcio Málaga, S.A., quién a su vez, es el fideicomitente.

Consorcio Málaga es una empresa fundada por Hipólito Herrera, con más de 25 años de experiencia en el desarrollo y gestión de proyectos inmobiliarios para rentas comerciales y corporativas.

El fideicomiso contempla una emisión total de US$15 millones, equivalentes a15 emisiones por US$1 millón. Sin embargo, en un principio, se realizarán 8 emisiones por US$ 1 millón cada una, y las restantes 7 emisiones se realizarían ante la incorporación de nuevos activos al fideicomiso, luego de la aprobación de la Asamblea de Tenedores y la Superintendencia de Valores. En todo caso, las 15 emisiones deben hacerse en el periodo de vigencia de 3 años.

A la fecha del informe, el fideicomiso había recaudado US$ 5 millones producto de la colocación de sus primeras 5 emisiones. Las restantes 3 emisiones están en proceso de colocación.

Los tres bienes raíces que formarán el activo del fideicomiso se encuentran ubicados en el sector Piantini de la ciudad de Santo Domingo y poseen contratos de alquiler vigentes, con un plazo medio restante de 4 años, con empresas de buena calidad crediticia y con una ocupación de 95%.

La liquidez esperada de la cartera del fideicomiso será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los alquileres desde el momento de su constitución, ante lo cual se espera repartir dividendos de manera trimestral a los tenedores. Además, los bienes raíces serán traspasados al fideicomiso libres de deudas y gravámenes.

Si bien el prospecto del fideicomiso establece la posibilidad de endeudamiento, esto se refiere a situaciones excepcionales y, en caso de superar los US$500 mil, debe ser aprobado en asamblea de tenedores.

La duración del fideicomiso es de 10 años, desde la primera emisión, pero su periodo de liquidación se iniciará en el año 8, tiempo apropiado para recibir los flujos de los alquileres vigentes e incorporar renovaciones y nuevos contratos a futuro.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Sociedad fiduciaria combina un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.
- Administrador de los activos con experiencia, conocimiento de los activos y buen track record.
- Activos con arrendatarios de buena calidad crediticia y acotado nivel de vacancia.
- Activos generando flujos y libres de deuda.
- Completo marco legal.

Riesgos

- Cartera de activos con baja diversificación por arrendatarios.
- Baja diversificación geográfica.
- Riesgo inherente al negocio inmobiliario, altamente sensible a los ciclos económicos.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Valores de Fideicomiso	Afo (N)

EVALUACIÓN DEL FIDEICOMISO

Fideicomiso a ser formado por activos inmobiliarios destinados a alquiler corporativo

Características del fideicomiso

El Fideicomiso de Oferta Pública Inmobiliario Málaga N°. 01 - FP (Fideicomiso Málaga) estará formado por bienes raíces destinados a alquiler corporativo y comercial, ubicados en la ciudad de Santo Domingo.

La gestión del fideicomiso está a cargo de Fiduciaria Popular, SA., sociedad calificada en "AA-sf" por Feller Rate, lo que indica que ésta posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

La administración de los bienes del fideicomiso recaerá en Consorcio Málaga, S.A., quién a su vez, es el fideicomitente.

Consorcio Málaga es una empresa fundada por Hipólito Herrera, con más de 25 años de experiencia en el desarrollo y gestión de proyectos inmobiliarios para rentas comerciales y corporativas.

El fideicomiso contempla una emisión total de US$15 millones, equivalentes a15 emisiones por US$1 millón. Sin embargo, se realizarán, en un principio, 8 emisiones por US$ 1 millón cada una, y las restantes 7 emisiones se realizarían ante la incorporación de nuevos activos al fideicomiso, luego de la aprobación de la Asamblea de Tenedores y la Superintendencia de Valores.

Las primeras 8 emisiones serán colocada a firme, es decir, que serán adquiridas por el agente colocador.

A la fecha del informe, el fideicomiso había recaudado US$ 5 millones producto de la colocación de sus primeras 5 emisiones. Las restantes 3 emisiones están en proceso de colocación.

En todo caso, las 15 emisiones deben hacerse en el periodo de vigencia de 3 años.

Activos que formarán el fideicomiso

El Fideicomiso Málaga estará formado por tres edificios de oficinas, con placa comercial, ubicados en la ciudad de Santo Domingo, República Dominicana.

- Edificio Málaga I: formado por 3 niveles de oficinas y un nivel de parqueo, con 1.767 mts2 construidos, el cual se encuentra totalmente alquilado a Cole, S.R.L. empresa relacionada a Pages BBDO.
- Edificio Málaga II: formado por 4 niveles de oficinas y dos niveles de parqueo, con 1.109,5 mts2 construidos.

  Actualmente los inquilinos en este edificio son Point Clinical Management, T y P Servicios Legales Profesionales, S.R.L. y McCann Erickson Dominicana.
- Edificio Málaga III: formado por 4 niveles de oficinas y dos niveles de parqueo, con1.068,4 mts2 construidos.

  Actualmente los inquilinos en este edificio son Elecnor, Maersk Dominicana y Ask.

Actualmente los 3 inmuebles poseen una ocupación de 95%.

Activos maduros

Los activos que formarán el fideicomiso se encuentran generando flujos operacionales mediante los contratos de alquiler que poseen.

Feller Rate estima que el fideicomiso tendrá la capacidad de generar flujos operacionales desde el momento mismo de su constitución.

Fuerte relación con el fideicomitente

La administración de los bienes del fideicomiso recaerá en Consorcio Málaga, S.A., quién es el fideicomitente, por lo que la relación con el fideicomiso será fuerte.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Valores de Fideicomiso	Afo (N)

Adicionalmente, los activos que conformarán el fideicomiso corresponden a cerca de un 70% de los activos e ingresos de los fideicomitentes, por lo que la administración de estos pasará a ser una de sus principales actividades.

Sin embargo lo anterior, la mantención del Consorcio Málaga como administrador tiene la ventaja del profundo conocimiento de los bienes raíces y la mantención de las relaciones de largo plazo con las entidades que alquilan las oficinas y locales comerciales.

Activos con una adecuada historia operacional

El primer edificio de los tres que formarán el fideicomiso fue construido en 2002, mientras que el más nuevo fue construido en 2007.

Desde su construcción y habilitación, los edificios han sido de propiedad y gestión de Consorcio Málaga, con un historial de ocupación alto, con una vacancia promedio inferior al 10%, con un nivel de renovación de contratos cercano al 100%.

Producto de sus exigentes políticas de evaluación de inquilinos, estos en su mayoría han sido y son empresas de internacionales o de importancia en el mercado de República Dominicana.

Baja diversificación esperada de cartera

La diversificación de la cartera de activos inmobiliarios que conformarán el fideicomiso será baja, tanto desde el punto de vista geográfico, como por inquilino.

A nivel geográfico, los cuatro bienes raíces se encuentran ubicados muy cerca unos de otros, dentro de la misma manzana en el sector Piantini de la ciudad de Santo Domingo. Sin embargo, es importante destacar que este sector corresponde a uno de los más demandados para la ubicación de oficinas de empresas de primer nivel en la ciudad.

Respecto de la diversificación por inquilino, esta será baja, producto que actualmente existen 8 inquilinos y uno de ellos, Cole, S.R.L. empresa relacionada a Pages BBDO, posee la totalidad de uno de los 3 edificios, lo que representa una parte importante de los flujos de arriendo. Sin embargo, este contrato de alquiler posee un plazo restante de 6 años y el inquilino ha realizado importantes inversiones en los inmuebles, lo que implica barreras de salida relevantes que reducen el riesgo de término anticipado.

Buena generación de flujos y nulo endeudamiento esperado

La liquidez esperada de la cartera del fideicomiso será alta, considerando un flujo continuo de efectivo producto de los alquileres, ante lo cual se espera repartir dividendos de manera trimestral a sus aportantes.

Además, los bienes raíces serán traspasados al fideicomiso libres de deudas y gravámenes.

Por otra parte, si bien el prospecto del fideicomiso establece la posibilidad de endeudamiento, esto se refiere a situaciones excepcionales y en caso de superar los US$ 500 mil, debe ser aprobado en asamblea de tenedores, con un máximo de hasta el 100% del patrimonio.

Valorización cartera de inversiones

La valorización de las inversiones de los fideicomisos administrados será realizada de acuerdo a la normativa vigente entregada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana.

Los bienes raíces se valorizarán al menos una vez al año y será realizada mediante tasación de los mismos a través de profesionales o firmas de profesionales que se dediquen a la valoración de activos, debidamente inscritos en el Instituto de Tasadores Dominicanos (ITADO), en el Colegio Dominicano de Ingenieros, Arquitectos y Agrimensores (CODIA) o en cualquier otro gremio oficialmente reconocido, aceptado por la SIV y elegidos entre los tasadores aceptados por la Fiduciaria Popular de la lista provista en el contrato de fideicomiso y sus actualizaciones.

Las inversiones en instrumentos de oferta pública del fideicomiso serán valorizados al valor de apertura o adquisición más los intereses generados. Para los casos de depósitos en cuentas de ahorros y depósitos a plazo, esto está considerado como el valor de mercado.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Valores de Fideicomiso	Afo (N)

Duración del fideicomiso es consistente con su cartera de activos

La duración del fideicomiso es de 10 años a partir de la primera emisión.

El fideicomiso también podrá liquidarse de manera anticipada por resolución de los Tenedores que representen el 95% de los Valores tomada en una Asamblea Extraordinaria de Tenedores en la que se apruebe la disolución del Fideicomiso.

Si bien la duración del fideicomiso es de 10 años, su periodo de liquidación se iniciará en el año 8, tiempo apropiado para recibir los flujos de los alquileres vigentes e incorporar renovaciones y nuevos contratos a futuro.

Los tres bienes raíces que formaran el activo del fideicomiso poseen contratos de alquiler vigentes de largo plazo, con un plazo medio restante de 4 años y duraciones que van desde los 6 años a 1 año. Ninguno de los contratos de arrendamiento contemplan la opción de compra para el inquilino y ninguno de los contratos tienen una cláusula de renovación automática.

ANÁLISIS DE LA SOCIEDAD FIDUCIARIA

Sociedad fiduciaria con un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión

La gestión del fideicomiso estará a cargo de Fiduciaria Popular, SA., sociedad calificada en "AA-sf" por Feller Rate, lo que indica que ésta posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

Management

La estructura organizacional de la Fiduciaria Popular, S.A. (Fiduciaria Popular) es simple y está orientada a abordar de mejor manera el insipiente mercado de fideicomisos en República Dominicana, manteniendo una relación directa de las áreas con la alta gerencia y de manera transversal entre cada una de ellas.

El Consejo de Administración, formado por 5 personas, entrega los lineamientos estratégicos de la sociedad fiduciaria.

El rol de la Gerencia General es controlar y dar seguimiento a las responsabilidades fiduciarias prestadas a los clientes garantizando el cumplimiento de las regulaciones vigentes y los acuerdos de servicios firmados con los fideicomitentes al ser nombrado Gestor Fiduciario de los negocios aceptados. Dirigir y controlar la implementación de la estrategia comercial y de servicios para garantizar su cumplimiento. Supervisar y dar seguimiento al cumplimiento de las metas presupuestarias de ingresos y gastos. Brindar asistencia al Presidente del Consejo de Administración de la empresa en las funciones administrativas inherentes a su gestión garantizando el mantenimiento de canales efectivos de comunicación. Representar a la Empresa ante los reguladores internos y externos de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Consejo de Administración. Velar por la creación y desarrollo de nuevos productos y establecer su oferta económica. Fungir como miembro del Consejo de Administración de la empresa asumiendo las responsabilidades establecidas en las políticas de Gobierno Corporativo del Grupo Popular.

La Gerencia de Control Interno debe dar seguimiento y evaluar la eficiencia y efectividad en el cumplimiento de las metas y objetivos de la sociedad fiduciaria mediante la revisión de las operaciones financieras, administrativas y de gestión comercial, previendo la transparencia, el control interno, el riesgo operacional y la mejora de procedimientos. Coordinar la implementación de los controles y lineamientos del negocio definiendo los planes y cronograma de actividades a desarrollar. Realizar una eficiente gestión de prevención de actividades y transacciones ilícitas en la empresa relacionadas con el lavado de activos, verificando el adecuado cumplimiento de las políticas, procedimientos y normas emitidas por los organismos reguladores correspondientes. Elaborar y remitir a la División de Cumplimiento Global los informes correspondientes a la gestión realizada en Prevención de Lavado cuando sea requerido. Elaborar los informes trimestrales de rendición de cuentas de los Fideicomisos y remitir a los Fideicomitentes.

Adicionalmente, el Gerente de Control Interno debe elaborar y remitir reportes regulatorios a los reguladores e implementar las disposiciones en cumplimiento a la legislación en la sociedad fiduciaria.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Valores de Fideicomiso	Afo (N)

La Gerencia Jurídica - Comercial es la encargada de desarrollar el plan comercial de la empresa, diseñando e implementando estrategias de generación de productos y nuevas oportunidades de negocios que permitan ampliar el mercado fiduciario. Asegurar el cumplimiento de las disposiciones emitidas por las entidades reguladoras locales e internacionales, tendientes al efectivo desenvolvimiento de la institución, de acuerdo a lo establecido por las mejores prácticas legales. Definir y velar por el fiel cumplimiento de políticas internas de calidad de atención al cliente así como las normas establecidas por el regulador, a fin de contribuir con el liderazgo de excelencia y confianza.

El Gerente de Operaciones y Administración de Fideicomisos tiene como función principal el mantener el control de los fideicomisos administrados por la sociedad fiduciaria, garantizando una adecuada recaudación y posterior acreditación a las cuentas individuales de cada fideicomiso, asegurándose que todas las transacciones sean registradas correctamente en los sistemas de la empresa. Supervisar la gestión de control de calidad de las informaciones y datos introducidos en el sistema, garantizando el cumplimiento de las normas establecidas en los contratos de fideicomisos por los reguladores y la empresa. Ser responsable de la adecuada administración de los recursos fideicomitidos cumpliendo a cabalidad los lineamientos establecidos en cada contrato de fideicomiso. Diseñar e implementar las estrategias operacionales de cada fideicomiso y los mecanismos de comunicación entre el fideicomitente y la fiduciaria. Cumplir con las políticas de seguridad de la información y del secreto fiduciario, manteniendo la discreción y confidencialidad de las informaciones manejadas.

Por su parte, la Gerencia de Contabilidad debe supervisar la correcta organización y registro de las operaciones derivadas de las transacciones fiduciarias de la empresa, manteniendo las cuentas involucradas debidamente cuadradas. Garantizar el logro de los objetivos de rentabilidad establecidos para la sociedad fiduciaria, velando por la correcta contabilización de las transacciones realizadas, supervisando la adecuada realización de las conciliaciones bancarias y el efectivo cumplimiento de las políticas de Control Interno establecidas. Asegurar el pago oportuno a terceros garantizando el cumplimiento de las normas establecidas a lo interno de la empresa y por las autoridades reguladoras. Mantener la información contable de manera confidencial. Remitir los reportes de impuestos requeridos dentro de los lapsos establecidos en las regulaciones. Emitir los estados financieros de la empresa y de los fideicomisos y de su firma frente a los organismos reguladores.

Los ejecutivos principales de la sociedad fiduciaria son profesionales experimentados de primer nivel, con amplio conocimiento del mercado financiero y demuestran dominio sobre sus políticas y procedimientos.

Feller Rate considera que la Fiduciaria Popular posee diversos manuales de funcionamiento y operación, junto con una estructura completa para la gestión de recursos bajo administración.

Sistemas de control

La sociedad Fiduciaria Popular posee políticas y procedimientos claros y precisos necesarios para el control de las operaciones de los fideicomisos. Éstos se encuentran incorporados en un conjunto de manuales y procedimientos, tanto a nivel de la sociedad fiduciaria, como a nivel del grupo.

En general, la estructura de la sociedad fiduciaria se encuentra, en gran medida, enfocada en cada uno de sus estamentos en el control de las operaciones de los fideicomisos emitidos.

De manera específica, la sociedad enfoca el control en la Gerencia de Control Interno, la cual reporta directamente a la Gerencia General y de manera indirecta a la Vice Presidencia de Inteligencia Financiera Global del Grupo Popular, quien hace una revisión permanente de las operaciones de la fiduciaria y de los fideicomisos administrados para asegurar la correcta gestión de la empresa y de los fideicomisos administrados de acuerdo a las políticas de la empresa y del Grupo Popular

Las políticas que involucran la seguridad y control de la institución están expresadas en los siguientes manuales y procedimientos aprobados por el Consejo de Administración:

— POR PARTE DEL GRUPO POPULAR:

- Declaración de principios del Grupo Popular;
- Manual de Órganos de Gobierno;
- Políticas de Cumplimiento Regulatorio del Grupo Popular;

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Valores de Fideicomiso	Afo (N)

- Políticas Generales de Sistemas de Información del Grupo Popular;
- Manual de Políticas y procedimiento de auditoría interna del Grupo Popular.

— POR PARTE DE LA FIDUCIARIA POPULAR:

- Código de ética de la Fiduciaria Popular;
- Manual Operativo de Políticas, Procedimientos y Control Interno;
- Manual de control interno para la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Además, por ser filial de Grupo Popular, la sociedad fiduciaria está sometida a auditorias completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno, de la gestión contable, del seguimiento de cuenta, entre otros.

Políticas sobre conflictos de interés

La sociedad fiduciaria posee manuales y procedimientos completos, que disponen criterios para evitar el uso indebido de información privilegiada de las personas que tengan acceso a ésta, conflictos en la administración de los recursos de los fideicomisos y de la sociedad fiduciaria.

En estos documentos se menciona que se debe mantener un trato igualitario e imparcial ante los inversionistas de los fideicomisos, disponer de procedimientos administrativos y controles idóneos a la operación de la sociedad fiduciaria, actuar con honestidad, y diligencia en el interés de los inversionistas, actuando con profesionalismo y prudencia y entregar toda la información relevante para la toma de decisiones de las inversiones.

El Gerente de Control Interno será el responsable de velar por el cumplimiento del reglamento y todas las disposiciones legales aplicables a la sociedad fiduciaria.

Adicionalmente, la sociedad fiduciaria cuenta con un "Código de Ética" donde se definen las responsabilidades generales de la administración, de la institución y del personal. Señala además, la participación en medios digitales, las relaciones sentimentales, las acciones y conductas sociales, las inversiones personales, los daños financieros, el otorgamiento y aceptación de regalos u obsequios y actividades ilegales de apropiación y desfalco. El encargado de tomar las decisiones en caso de faltas al código será el Gerente de Control Interno.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las Normas Internas de la sociedad fiduciaria y el grupo, 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 fideicomisos y las personas relacionadas.

Fideicomisos bajo administración

A la fecha, la sociedad Fiduciaria Popular ya posee 29 fideicomisos bajo su gestión, entre los cuales se encuentra el Fideicomiso Málaga, primer fideicomiso de oferta pública aprobado en el mercado nacional.

Los restantes 28 fideicomisos son privados y corresponden principalmente a fideicomisos de desarrollo inmobiliario.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Valores de Fideicomiso	Afo (N)

PROPIEDAD *Fuerte*

Fiduciaria Popular, S.A. fue constituida en noviembre de 2012, en conjunto con la sociedad administradora de fondos, con el objetivo de brindar a los clientes de Grupo Popular la oportunidad de invertir en instrumentos innovadores.

Amplia trayectoria de su grupo controlador

La Sociedad Fiduciaria es una filial de Grupo Popular S.A., *holding* con más de 9.000 accionistas, de los cuales ninguno concentra en forma individual más del 5% de la propiedad, con casi 40 años en el mercado dominicano.

El Grupo Popular cuenta con amplia experiencia en el mercado financiero Dominicano. Además de la propiedad de Banco Popular, su filial más importante, posee desde 1992 el puesto de Bolsa Inversiones Popular; una administradora de fondos de pensiones, AFP Popular, desde 1998; y otras filiales como, la Administradora de Fondos de Inversión Popular, S.A., calificada en "AA-af" por Feller Rate, y una filial de licencia internacional, en Panamá, Popular Bank Ltd.

En 1963 se fundó Banco Popular Dominicano, primera entidad bancaria de capital privado de Republica Dominicana, ofreciendo créditos a pequeñas industrias y cuentas corrientes y de ahorro a bajo costo.

Actualmente, Banco Popular Dominicano está calificado por Feller Rate en "AA" con perspectivas Estables. La calificación asignada a Banco Popular Dominicano se fundamenta en su perfil financiero consolidado, con márgenes y retornos consistentemente superiores al sistema y un acotado riesgo de crédito en su cartera. También considera su estructura de ingresos diversificada y su fuerte posicionamiento de mercado con liderazgo en colocaciones y captación de recursos del público, lo que le reporta una ventaja en términos de costo de fondos. En contrapartida, incorpora sus indicadores de eficiencia operativa desfavorables respecto al promedio de la industria, así como los riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

Importancia estratégica de la sociedad fiduciaria

La Fiduciaria Popular es relativamente nueva para el grupo y actualmente se encuentra realizando las primeras emisiones de su primer fideicomiso de oferta pública. Adicionalmente, opera 28 fideicomisos privados operativos, lo que implica un volumen de negocios creciente para la sociedad fiduciaria, pero que aún no representa una parte importante para el grupo controlador.

Sin embargo, hoy el mercado Dominicano tiene buenas perspectivas en relación a los fideicomisos, dada la autorización por parte de la Superintendencia de Pensiones a los fondos de pensiones a invertir en este tipo de activos.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

Valores de Fideicomiso	Febrero 2015	Junio 2015	Noviembre 2015
	Afo (N)	Afo (N)	Afo (N)

Nomenclatura

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

Categorías de Riesgo

- AAAfo: Valores de fideicomiso con la mejor combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- AAfo: Valores de fideicomiso con una muy buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Afo: Valores de fideicomiso con una buena combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- BBBfo: Valores de fideicomiso con una razonable combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- BBfo: Valores de fideicomiso con una débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Bfo: Valores de fideicomiso con una muy débil combinación entre el riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y la calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.
- Cfo: Valores de fideicomiso que combinan un alto riesgo propio de los activos o derechos que lo conforman y una mala calidad de la administración de la sociedad fiduciaria.

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

En el caso de fideicomisos con activos de poca madurez o historia, la calificación se realiza en función de la evaluación de la fiduciaria y el fideicomitente. En este caso, la calificación se diferencia mediante el sufijo (N) hasta que los activos alcancen una madurez adecuada.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.