

Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía

Comité No. 02/2019

Informe con EEFF no auditados al 30 de noviembre de 2018

Fecha de comité: 18 de enero de 2019

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Fondos de Inversión / República Dominicana

Equipo de Análisis

Román Caamaño
rcaamano@ratingspcr.com

Mariana Pereira
mpereira@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sept-18	nov-18
Fecha de comité	19/10/2017	19/01/2018	20/04/2018	17/07/2018	18/10/2018	18/01/2019
Riesgo Integral	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f
Riesgo Fundamental	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf
Riesgo de Mercado	doC2	doC2	doC2	doC2	doC2	doC2
Riesgo Fiduciario	doAf	doAf	doAf	doAf	doAf	doAf
Escala Resumen	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf

Significado de la Calificación

Perfil del Fondo: C Estos fondos están dirigidos a los inversionistas que tienen un perfil de inversión conservador que busca rentabilidad, pero con una probabilidad mínima de pérdidas de capital o niveles de severidad muy bajos.

Riesgo Integral: 2f Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una moderada vulnerabilidad a sufrir pérdidas de valor.

Riesgo Fundamental: Categoría BBBf Los factores de protección que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son aceptables. Los Fondos agrupados en este nivel poseen un perfil de riesgo razonable. En condiciones de mercado desfavorables su flexibilidad financiera pudiera reducirse, ya que la porción de los títulos de menor calidad crediticia o activos de mayor riesgo usualmente resulta más afectada que la de alta calidad, lo que dificulta su operación. La volatilidad en la calidad de activos de este tipo de Fondos es alta.

Riesgo de Mercado: Categoría 2 Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una moderada volatilidad ante variaciones en las condiciones de mercado.

Riesgo Fiduciario: Categoría Af La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una buena gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es bajo como resultado de al menos la concurrencia de la capacidad profesional de los administradores, el buen diseño organizacional y de procesos, la adecuada ejecución de dichos procesos, así como por el uso de sistemas de información de alta calidad.

Escala Resumen: Categoría BBBf Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio, de las fortalezas y debilidades de la administración y de la capacidad operativa son aceptables. Los Fondos agrupados en este nivel poseen un perfil de riesgo razonable. En condiciones de mercado desfavorables su flexibilidad financiera pudiera reducirse, ya que la porción de títulos de menor calidad crediticia usualmente resulta más afectada que la de alta calidad, lo que dificulta su operación. La volatilidad en la calidad de activos de este tipo de Fondos es alta.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada. Es importante señalar que bajo ninguna circunstancia estas calificaciones se pueden hacer comparables a las de instrumentos de deuda. Para aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, a la categoría de calificación se le agregará la letra "n", por nueva calificación.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."

Racionalidad

En Comité Ordinario de Calificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad Ratificar la calificación de Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía de Riesgo Integral en "doC2f", Calificación de Riesgo Fundamental en "doBBBf", Riesgo de Mercado "doC2", Riesgo Fiduciario "doAf", y Escala Resumen en "doBBBf" todas con perspectiva Estable.

Las calificaciones de riesgo para el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía, se sustentan en el perfil conservador de su portafolio de inversiones enfocado principalmente al mercado eléctrico, en cumplimiento con lo establecido por los límites del Fondo. Asimismo, se observó mejora en el rendimiento por la incorporación de nuevos instrumentos del sector eléctrico, y el riesgo de liquidez se refleja disminuido por el perfil cerrado del Fondo. En adición, la calificación considera la trayectoria profesional de GAM Capital y el sustento económico del Grupo Rizek, S.A.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental

A noviembre 2018, la cartera del Fondo refleja un perfil conservador de los riesgos en cumplimiento con los objetivos del Fondo, constituido en mayor proporción por facturas comerciales y préstamos sindicados otorgados a las empresas estatales de distribución de electricidad (EDES) e instrumentos de renta fija del sector eléctrico. El 20.3%¹ de la cartera² estuvo compuesto por instrumentos con calificación local, mientras que del 78.7%³ sin calificación corresponden a facturas comerciales y deudas otorgadas a las EDES y el 0.9% a un título del Ministerio de Hacienda. El Fondo mantiene una alta proporción en su cartera de inversiones en el sector eléctrico⁴ que ocuparon el 87.6%, en cumplimiento de los límites de inversión permitidos por el Reglamento Interno del Fondo. En el supuesto escenario de incumplimiento de los compromisos financieros de las empresas del sector eléctrico, el Fondo aplicaría la estrategia de diversificación de su portafolio en instrumentos disponibles en el mercado (títulos de deuda) de diversos sectores con el objetivo de garantizar la sostenibilidad financiera y cubrir posibles pérdidas.

Riesgo de Mercado

A la fecha de análisis, la duración⁵ del Fondo se ubicó en 1.1 años (noviembre 2017: 1.5), debido a mayor participación en la cartera de instrumentos financieros con vencimientos a corto plazo, acorde con las políticas de inversión del Fondo. Asimismo, se registró una fluctuación moderada en sus precios y se resaltó el cumplimiento del indicador de liquidez trazado (0.2%). Asimismo, se observó un rendimiento de 7.9%, superior al compararse con el benchmark (6%) y al reportado del año anterior (6.1%), atribuido a la adquisición de alrededor de RD\$1,500 millones de facturas comerciales con elevado rendimiento.

Riesgo Fiduciario

PCR considera la trayectoria de la alta gerencia en la administración de fondos y en el cumplimiento de las normativas internas de la institución y regulatorias. GAM Capital cuenta con una aceptable estructura de gobierno corporativo y con profesionales con experiencia financiera y en gestión de riesgos. Asimismo, la institución cuenta con el respaldo del Grupo Rizek.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de riesgo de fondos de inversión vigente aprobado en fecha 09 de septiembre 2016.

Información utilizada para la Calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros interinos correspondientes al 30 de noviembre de 2017 y 2018 del Fondo y de GAM Capital.
- Cartera de inversiones a noviembre 2017 y noviembre 2018.

Hechos de Importancia

- En el mes de octubre 2018, GAM Capital reportó a la Superintendencia de Mercado de Valores (SIMV) incumplimiento por estar por debajo del límite de inversión en valores de renta fija o renta variable, el cual fue rectificado en el mismo mes de octubre por lo establecido en el Reglamento Interno del Fondo.

¹ Las calificaciones de riesgo oscilan entre "BBB+" a "AA+"

² Incluyendo las cuentas bancarias.

³ Estos títulos e instrumentos cuentan con el respaldo del Estado Dominicano.

⁴ Las EDES, y bonos emitidos por generadoras del sector eléctrico.

⁵ Promedio ponderado y reportado a la Superintendencia de Mercado de Valores (SIMV).

- GAM Capital comunicó al ente regulador en el mes de noviembre 2018 que el Fondo sobrepasó los límites de inversión en pesos dominicanos, y el mismo fue subsanado a los pocos días de reportado.

Descripción del Fondo

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

Tipo de Fondo	Deuda a mediano y largo plazo y valores de capital	Clase de Fondo	Cerrado
Sociedad Administradora	GAM Capital, S.A.	Custodio	CEVALDOM, S. A.
Inicio de Operaciones	15 de diciembre de 2015 ⁶	Dividendos	anual, a opción de Asamblea de Aportantes
Inversión mínima	US\$ 5,000.00	Valor cuota al cierre	US\$ 1,185.84
Patrimonio	US\$ 118,583,650.39	Rentabilidad promedio inicio	5.0%
Cuotas de participación	100,000	Rentabilidad nominal 1 mes	7.9%
Duración	1.1 años	Dividendo por acción	-

Fuente: Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía. / Elaboración: PCR

⁶ Fecha de la primera emisión del Fondo.

Anexos

GAM CAPITAL, S.A.						
Estado de Situación Financiera						
Cifras en miles de RD\$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	nov.-17	nov.-18
Activos	\$20,156.60	\$60,142.08	\$55,216.14	\$66,010.51	\$62,299.43	\$87,215.25
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$18,584.21	\$4,314.61	\$613.00	\$3,887.58	\$491.67	\$9,763.82
Portafolio Inversiones	\$0.00	\$52,509.84	\$52,441.75	\$38,335.88	\$49,006.26	\$45,443.29
Cuentas por cobrar	\$0.00	\$1,135.97	\$1,628.98	\$23,209.60	\$12,187.16	\$4,428.58
Otros activos	\$998.34	\$1,497.25	\$97.42	\$246.39	\$270.32	\$22,633.01
Propiedad, planta y equipo	\$574.06	\$684.41	\$434.99	\$331.06	\$344.01	\$4,946.55
Pasivos	\$3,814.00	\$4,330.16	\$4,385.70	\$7,987.62	\$5,640.95	\$18,630.80
Obligaciones y cuentas por pagar	\$3,468.09	\$3,971.82	\$3,288.62	\$3,485.94	\$0.00	\$6,207.68
Retenciones y acumulaciones por pagar	\$345.90	\$358.34	\$1,097.08	\$4,501.68	\$5,640.95	\$12,423.12
Patrimonio	\$16,342.61	\$55,811.92	\$50,830.44	\$58,022.89	\$56,658.48	\$68,584.44
Capital social	\$20,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$95,000.00
Otros aportes al capital	\$13,036.48	\$36.48	\$0.00	\$0.00	\$1,042.67	\$44.16
Beneficios acumulados	-\$2,419.71	-\$16,693.87	-\$29,188.08	-\$34,169.56	-\$34,169.56	-\$27,102.15
Beneficios o pérdidas del período después de ISR	-\$14,274.16	-\$12,530.69	-\$4,981.48	\$7,192.45	\$4,785.37	\$642.44

Fuente: Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía. / Elaboración: PCR

GAM CAPITAL, S.A.						
Estado de Ganancia o Pérdida						
Cifras en miles de RD\$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	nov.-17	nov.-18
Ingresos de operaciones	\$635.77	\$8,578.52	\$18,891.42	\$35,886.28	\$28,198.01	\$70,069.89
Ingresos financieros	\$22.31	\$5,318.37	\$1,287.43	\$556.27	\$556.11	\$665.69
Ingresos Operativos y Otros Ingresos	\$613.47	\$3,260.15	\$17,603.99	\$35,330.00	\$27,641.90	\$69,404.20
Gastos Generales y administrativos	\$14,708.37	\$21,102.36	\$23,868.55	\$28,652.93	\$23,412.64	\$69,427.45
Gastos de Personal	\$5,900.03	\$8,193.29	\$12,512.52	\$15,741.95	\$11,917.36	\$32,493.87
Gastos Administrativos	\$8,808.34	\$12,909.07	\$11,356.03	\$12,910.98	\$11,495.28	\$36,933.58
Gastos Financieros	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Utilidad antes de impuestos	-\$14,072.59	-\$12,523.85	-\$4,977.13	\$7,233.35	\$4,785.37	\$642.44
Impuesto sobre la renta	\$201.57	\$6.84	\$4.35	\$169.25	\$0.00	\$0.00
Utilidad neta	-\$14,274.16	-\$12,530.69	-\$4,981.48	\$7,192.45	\$4,785.37	\$642.44

Fuente: Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía. / Elaboración: PCR

FCDS, GAM Energía						
Estado de Situación Financiera						
Cifras en miles de US\$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	nov.-17	nov.-18
Activos	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$113,334.75	\$84,498.86	\$118,713.17
Efectivo y Equivalentes	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$25,125.03	\$127.10	\$7,182.08
Inversiones	-	\$77.90	\$5.02	\$88,166.63	\$84,325.20	\$111,491.26
Otros Activos	-	\$24,923.02	\$26,665.26	\$43.09	\$46.57	\$39.83
Activos no circulantes	-	\$55.74	\$46.95	-	-	-
Equipo Tecnológico, neto	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por cobrar	-	-	-	-	-	-
Pasivos	-	\$11.32	\$28.13	\$54.84	\$32.74	\$129.52
Comisiones por pagar	-	\$11.32	\$11.20	\$39.35	\$12.74	\$45.92
Acumulaciones por pagar	-	-	\$16.92	\$15.50	\$20.00	\$83.59
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	-	\$25,045.34	\$26,689.11	\$113,279.91	\$84,466.13	\$118,583.65
Capital social	-	\$25,000.00	\$25,000.00	\$109,610.54	\$81,314.19	\$109,610.54
Otros aportes al capital	-	\$1.86	-	\$120.20	\$32.38	\$53.72
Beneficios acumulados	-	-	\$43.72	\$1,689.11	\$1,430.45	\$5,350.31
Beneficios o pérdidas del período después del ISR	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,860.05	\$1,689.11	\$3,569.08
Total Patrimonio + Pasivo	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$113,334.75	\$84,498.86	\$118,713.17
Número de acciones suscritas	-	25000	25000	100000	25000	100000

Fuente: Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía. / Elaboración: PCR

FCDS, GAM Energía						
Estado de Ganancia o Pérdida						
Cifras en miles de US\$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	nov.-17	nov.-18
Ingresos de operaciones	-	\$81.47	\$3,016.93	\$3,244.67	\$2,662.11	\$13,991.13
Financieros y operativos	-	\$78.77	\$2,379.49	\$2,907.51	\$2,337.01	\$12,686.49
Ganancia por ajuste a valor de mercado	-	\$0.00	\$602.97	\$337.16	-	-
Otros Ingresos Operativos	-	\$0.00	\$34.48	\$0.00	-	-
Otros Ingresos	-	\$2.70	\$0.00	\$0.00	-	-
Gastos operativos, generales y administrativos	-	\$37.99	\$1,371.55	\$1,423.15	\$1,231.66	\$8,640.82
<i>Gastos Operativos</i>	-	\$37.88	\$1,339.11	\$443.65	\$1,168.85	\$8,590.22
Comisiones por Administración de Fondos	-	\$11.67	\$354.24	\$386.17	\$307.37	\$1,352.89
Pérdida en cambio Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$41.04	\$0.00	\$47.55	\$231.09
Pérdida en venta Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$18.49	\$38.53	\$71.02	\$107.13
Pérdida por Diferencia Cambiaria	-	\$5.87	\$21.89	\$18.94	\$14.30	\$136.63
Pérdida por Ajuste a Valor de Mercado	-	\$0.00	\$295.21	\$0.00	\$91.71	\$3,306.59
Amortización de Prima en Compra de Deuda	-	\$20.34	\$608.24	\$0.00	\$1.75	\$110.97
<i>Gastos generales y administrativos</i>	-	\$0.11	\$32.44	\$979.50	\$62.81	\$50.60
Resultados del Período antes de ISR	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,821.52	\$1,430.45	\$5,350.31
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-
Utilidad del año	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,941.72	\$1,430.45	\$5,350.31

Fuente: Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía. / Elaboración: PCR

LÍMITES DE INVERSIÓN FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES GAM ENERGÍA A NOVIEMBRE 2018			
Tipo de Instrumento		Porcentaje (%) mínimo sobre el portafolio del Fondo	Porcentaje (%) máximo sobre el portafolio del Fondo
Según Moneda			
Inversiones en moneda del valor Cuota (US\$)		70.0%	100.0%
Inversiones en moneda dominicana.		0.0%	30.0%
Según Mercado			
Inversiones en valores emitidos en el territorio nacional.		0.0%	15.0%
Por tipo de instrumentos			
Valores de renta variable o de renta fija que le permitan al Fondo de Inversión tomar participación directa, temporal y sin carácter de permanencia en el capital de las Sociedades Objeto de Inversión		70%	100%
Valores de renta variable de oferta pública inscritos en el RMV con una calificación de riesgo igual o mayor a grado de inversión		0.0%	15.0%
Valores de renta fija de oferta pública inscritos en el RMV con una calificación de riesgo igual o mayor a grado de inversión		0.0%	15.0%
Cuotas de participación de fondos de inversión cerrados		0.0%	15.0%
Cuotas de participación de fondos abiertos no administrados por la misma Sociedad Administradora		0.0%	15.0%
Valores de fideicomiso de participación y valores titularizados de participación de oferta pública		0.0%	15.0%
Valores de fideicomiso y valores titularizados representativos de deuda de oferta pública		0.0%	15.0%
Por calificación de riesgos de los valores inscritos en el registro y de entidades financieras			
Valores de corto plazo		BBB- o equivalentes	
Valores de largo plazo		BBB- o equivalentes	
Fondos cerrados		BBBfa o equivalentes	
Valores de fideicomisos		BBBfo o equivalentes	
Valores titularizados		BBB- o equivalentes	
Cuotas de fondos mutuos		N/R calificación de riesgo	
Por emisor de Valores Inscritos en el Registro			
Valores emitidos por el Gobierno Central y Banco Central de la República Dominicana		0.0%	15.0%
Valores vigentes emitidos por una misma entidad, grupo financiero o económico		0.0%	20.0%
Certificados de depósito en una misma institución financiera, grupo financiero o económico		0.0%	25.0%
Valores de renta fija emitidos por personas vinculadas a la Administradora		0.0%	5.0%
Por emisión de valores inscritos en el Registro			
Valores de renta fija de oferta pública de una emisión determinada		0.0%	20%
Valores de renta variable de oferta pública de una misma sociedad		0.0%	15%
Por tipo de Sectores Económicos de las Inversiones en las Sociedades Objeto de Inversión			
Energía		60.0%	100%
Infraestructura		0.0%	40.0%
Telecomunicaciones		0.0%	20.0%

Fuente: Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía. / Elaboración: PCR