

Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía

Comité No. 20/2018

Informe con EEFF no auditados al 30 de septiembre de 2018

Fecha de comité: 18 de octubre de 2018

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Fondos de Inversión / República Dominicana

Equipo de Análisis

Román Caamaño
rcaamano@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sept-18
Fecha de comité	19/10/2017	19/01/2018	20/04/2018	17/07/2018	18/10/2018
Riesgo Integral	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f
Riesgo Fundamental	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf
Riesgo de Mercado	doC2	doC2	doC2	doC2	doC2
Riesgo Fiduciario	doAf	doAf	doAf	doAf	doAf
Escala Resumen	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 basa en su cartera de inversiones conservadora orientado principalmente al sector eléctrico, acorde con los límites establecidos en el Fondo. Además, se observó una sensibilidad de los rendimientos por variaciones en los precios de los instrumentos de carácter temporal, y el riesgo de liquidez se encuentra mitigado por la modalidad cerrada del Fondo. Asimismo, la calificación contempla la experiencia profesional de GAM Capital y el respaldo de Grupo Rizek, S.A.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental

A septiembre 2018, la cartera del Fondo mantiene una exposición de riesgos conservadora de acuerdo con los objetivos del Fondo, compuesta principalmente por deuda y préstamos sindicados concedidos a las distribuidoras de electricidad (EDES) e instrumentos de renta fija del sector eléctrico. El 28.2%¹ de la cartera contó con calificación local, mientras que del 71.8%² sin calificación corresponde deudas con EDES y el 0.9% a un título del Ministerio de Hacienda. Se observó una alta participación en el sector eléctrico³ que representaron el 89.1%, aunque dentro los límites de inversión autorizados. En caso de incumplimiento de las empresas del sector eléctrico, el Fondo diversificaría su cartera con instrumentos transados en el mercado de valores (títulos de deuda) de diferentes sectores con el fin de compensar las posibles pérdidas.

Riesgo de Mercado

A la fecha de estudio, la duración⁴ del Fondo se situó en 4.7 años (septiembre 2017: 4.1), atribuido al alto porcentaje de participación de instrumentos con vencimientos a mediano plazo acorde con la política interna del Fondo. En adición, se observó una volatilidad moderada en sus precios y el cumplimiento con el indicador de liquidez establecido (0.2%⁵). No obstante, el Fondo registró un rendimiento de 1.9%, muy inferior al compararse con el benchmark (6%) y al rendimiento del año anterior (5.0%), debido al reajuste de valoración de un instrumento (préstamo otorgado a empresa corporativa de combustibles), el impacto negativo por las pérdidas por diferencia cambiaría de la posición en Pesos Dominicanos y por las pérdidas de valor de instrumentos reflejados en el Registro de Mercado de Valores, los cuales son de carácter temporal.

Riesgo Fiduciario

Se observa buena experiencia por parte de la alta gerencia en la administración de fondos y en la aplicación de sus políticas de inversión y la regulación. GAM Capital refleja un equipo de profesionales con experiencia en gestión de riesgos y presenta una adecuada estructura de gobierno corporativo. En adición, cuenta con el apoyo del Grupo Rizek, grupo económico de reconocida trayectoria en el país.

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 auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2017, interinos a septiembre 2017 y 2018 del Fondo y de GAM Capital.
- **Reglamento del Interno definitivo del Fondo.**
- **Cartera de inversiones a septiembre 2017 y septiembre 2018.**

¹ Las calificaciones de riesgo oscilan entre “BBB+” a “AA+”

² Estos títulos e instrumentos cuentan con el respaldo del Estado Dominicano.

³ Las EDES, y bonos emitidos por generadoras del sector eléctrico.

⁴ Promedio simple.

⁵ Política de Inversión del Fondo.

Hechos de Importancia

- GAM Capital realizó celebración de Asamblea General de Aportantes Ordinaria del Fondo GAM Energía pautado para el día 14 de junio de 2018, el cual se decidió no distribuir los beneficios por lo que fueron reinvertidos, y aprobar la nómina de los Aportantes presentes y representados.

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\$ 1,174.86
Patrimonio	US\$ 117,485,918	Rentabilidad promedio inicio	5.0%
Cuotas de participación	100,000	Rentabilidad nominal 1 mes	1.8%
Duración	4.7 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	sep.-17	sep.-18
Activos	\$20,156.60	\$60,142.08	\$55,216.14	\$66,010.51	\$54,556.34	\$93,906.77
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$18,584.21	\$4,314.61	\$613.00	\$3,887.58	\$942.29	\$15,346.35
Portafolio Inversiones	\$0.00	\$52,509.84	\$52,441.75	\$38,335.88	\$49,919.66	\$45,430.43
Cuentas por cobrar	\$0.00	\$1,135.97	\$1,628.98	\$23,209.60	\$3,140.89	\$4,553.86
Otros activos	\$998.34	\$1,497.25	\$97.42	\$246.39	\$195.18	\$23,644.73
Propiedad, planta y equipo	\$574.06	\$684.41	\$434.99	\$331.06	\$358.32	\$4,931.40
Pasivos	\$3,814.00	\$4,330.16	\$4,385.70	\$7,987.62	\$3,878.73	\$18,796.48
Obligaciones y cuentas por pagar	\$3,468.09	\$3,971.82	\$3,288.62	\$3,485.94	\$0.00	\$6,067.62
Retenciones y acumulaciones por pagar	\$345.90	\$358.34	\$1,097.08	\$4,501.68	\$3,878.73	\$12,728.86
Patrimonio	\$16,342.61	\$55,811.92	\$50,830.44	\$58,022.89	\$50,677.62	\$75,110.29
Capital social	\$20,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00
Otros aportes al capital	\$13,036.48	\$36.48	\$0.00	\$0.00	\$312.45 ⁷	\$7,511.44 ⁸
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	-\$465.28	\$9,700.99

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	sep.-17	sep.-18
Ingresos de operaciones	\$635.77	\$8,578.52	\$18,891.42	\$35,886.28	\$4,705.81	\$18,543.63
Ingresos financieros	\$22.31	\$5,318.37	\$1,287.43	\$556.27	\$4,559.79	\$18,543.63
Ingresos Operativos y Otros Ingresos	\$613.47	\$3,260.15	\$17,603.99	\$35,330.00	\$146.02	\$0.00
Gastos Generales y administrativos	\$14,708.37	\$21,102.36	\$23,868.55	\$28,652.93	\$5,237.81	\$12,917.93
Gastos de Personal	\$5,900.03	\$8,193.29	\$12,512.52	\$15,741.95	\$2,875.47	\$8,220.67
Gastos Administrativos	\$8,808.34	\$12,909.07	\$11,356.03	\$12,910.98	\$2,167.14	\$3,960.36
Gastos Financieros	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$195.19	\$736.90
Utilidad antes de impuestos	-\$14,072.59	-\$12,523.85	-\$4,977.13	\$7,233.35	-\$532.00	\$5,625.71
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	-\$532.00	\$5,754.06

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	sep.-17	sep.-18
Activos	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$113,334.75	\$27,833.74	\$117,546.67
Efectivo y Equivalentes	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$25,125.03	\$21.40	\$9,661.65
Inversiones	-	\$77.90	\$5.02	\$88,166.63	\$27,755.40	\$107,844.59
Otros Activos	-	\$24,923.02	\$26,665.26	\$43.09	\$56.94	\$40.42
Activos no circulantes	-	\$55.74	\$46.95	-	-	-
Equipo Tecnológico, neto	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por cobrar	-	-	-	-	-	-
Pasivos	-	\$11.32	\$28.13	\$54.84	\$26.33	\$60.75
Comisiones por pagar	-	\$11.32	\$11.20	\$39.35	\$10.78	\$45.54
Acumulaciones por pagar	-	-	\$16.92	\$15.50	\$15.54	\$15.21
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	-	\$25,045.34	\$26,689.11	\$113,279.91	\$27,807.41	\$117,485.92
Capital social	-	\$25,000.00	\$25,000.00	\$109,610.54	\$25,000.00	\$109,610.54
Otros aportes al capital	-	\$1.86	-	\$120.20	\$7.83	\$29.12
Beneficios acumulados	-	-	\$43.72	\$1,689.11	\$1,110.47	\$4,277.18
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	\$27,833.74	\$117,546.67
Número de acciones suscritas	-	25000	25000	100000	25000	100000

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

⁷ Ajuste Valor de Mercado (AVM).

⁸ Ajuste Valor de Mercado (AVM) + Aportes Patrimoniales no Capitalizados.

FCDS, GAM Energía						
Estado de Ganancia o Pérdida						
Cifras en miles de US\$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	sep.-17	sep.-18
Ingresos de operaciones	-	\$81.47	\$3,016.93	\$3,244.67	\$2,070.98	\$8,774.36
Financieros y operativos	-	\$78.77	\$2,379.49	\$2,907.51	\$1,909.28	\$7,605.71
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	\$960.51	\$4,497.18
Gastos Operativos	-	\$37.88	\$1,339.11	\$443.65	\$915.98	\$4,454.96
Comisiones por Administración de Fondos	-	\$11.67	\$354.24	\$386.17	\$248.54	\$1,103.48
Pérdida en cambio Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$41.04	\$0.00	\$42.97	\$99.42
Pérdida en venta Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$18.49	\$38.53	\$40.04	\$69.51
Pérdida por Diferencia Cambiaria	-	\$5.87	\$21.89	\$18.94	\$14.30	\$89.41
Pérdida por Ajuste a Valor de Mercado	-	\$0.00	\$295.21	\$0.00	\$60.74	\$785.18
Amortización de Prima en Compra de Deuda	-	\$20.34	\$608.24	\$0.00	\$0.39	\$97.32
Gastos generales y administrativos	-	\$0.11	\$32.44	\$979.50	\$44.53	\$42.22
Resultados del Periodo antes de ISR	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,821.52	\$1,110.47	\$4,277.18
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-
Utilidad del año	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,941.72	\$1,110.47	\$4,277.18

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

LÍMITES DE INVERSIÓN FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES GAM ENERGÍA A SEPTIEMBRE 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