

Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía.

Comité No 12/2019

Informe con EEFF no auditados al 31 de mayo de 2019

Fecha de comité: 19 de julio del 2019

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Fondos de Inversión / República Dominicana

Equipo de Análisis

Elías Mancebo

Román Caamaño

(809) 373-8635

emancebo@ratingspcr.com

rcaamano@ratingspcr.com

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	nov-18	feb-19	may-19
Fecha de comité	19/10/2017	19/01/2018	20/04/2018	17/07/2018	18/10/2018	18/01/2019	16/04/2019	19/07/2019
Riesgo Integral	DoC2f	DoC2f	DoC2f	DoC2f	DoC2f	DoC2f	DoC2f	DoC2f
Riesgo Fundamental	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoAf-	DoAf-
Riesgo de Mercado	DoC2	DoC2	DoC2	DoC2	DoC2	DoC2	DoC2	DoC2
Riesgo Fiduciario	DoAf	DoAf	DoAf	DoAf	DoAf	DoAf	DoAf	DoAf
Escala Resumen	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoBBBf	DoAf-	DoAf-
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

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 Af Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son buenos. Los Fondos agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones y/o calidad de activos fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

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 Af 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 buenos. Los Fondos agrupados en este nivel poseen carteras balanceadas cuyas emisiones fluctúan entre niveles de calidad crediticia sobresalientes hasta satisfactorias, con el objeto de tratar de aprovechar oportunidades de rendimientos mayores.

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. La calificación otorgada o emitida por PCR constituye una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

La calificación se contempla por el perfil conservador de su cartera de inversiones estando enfocado especialmente al mercado eléctrico. Asimismo, se observó una disminución en el rendimiento con respecto al *benchmark* por la venta de parte de su cartera la del sector eléctrico y el riesgo de liquidez se refleja por encima de lo exigido por el perfil cerrado del Fondo. Además, se considera para la calificación la trayectoria profesional de GAM Capital.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Riesgo Fundamental.** Para mayo 2019, la composición de la cartera del Fondo mostró un perfil de riesgo conservador, estuvo compuesta por instrumentos de renta fija y deuda que representaron el 99.6% del portafolio y el restante se distribuyó en fondo cerrado cuentas de ahorros con un 0.4%. A mayo 2019, el portafolio de inversiones a valor nominal se compuso de la siguiente manera: el 88.7% del portafolio no contó de calificación de riesgo, pero son originarios del sector eléctrico, y 11.3% de la cartera registró calificación. Asimismo, se registró una elevada cuota en el área de especialización del fondo, dado que el sector energético representó el 99.6% del total del portafolio de inversiones) y en el sector bancario (0.4%); cumpliendo con los límites de concentración definidos en la política de inversión descrita en su Reglamento Interno.
- **Riesgo de Mercado.** La duración promedio del Fondo al cierre de mayo de 2019 se situó en 1.90 años, mientras que mayo 2018 fue de 1.69 años, dado que los instrumentos de deuda que invierten, tales como facturas, deuda y bonos corporativos del sector eléctrico, las variaciones de las tasas de interés que se expone el Fondo se localizan agrupado en inversiones de instrumentos de corto plazo, cuyo vencimiento es menor de 2 años. El Fondo posee una holgada liquidez¹ al de 0.4%, por estar por encima del requerido de su política de inversión interna (0.2%). La rentabilidad del fondo a mayo de 2019 se situó en 5.3%², por debajo de la rentabilidad de referencia ajustada por la entidad en un 6.0%. De enero a mayo 2019 la rentabilidad promedio fue de un 7.1%, moderadamente por encima del 6.0%. A mayo 2019, el valor cuota ha estado crecido con respecto a enero 2019, en lo que va de año la cuota mínima creció en promedio en 0.7%, mientras que la cuota máxima creció en promedio en 0.6%.
- **Riesgo Fiduciario.** A mayo de 2019, PCR reconoce que la administración del fondo GAM Capital, S.A. muestra un riesgo fiduciario bajo, la cual refleja una alta práctica y certeza en la aplicación de las políticas de inversión, cumplimiento de las regulaciones aplicables y la mitigación de los riesgos. La Sociedad Administradora del Fondo, cuenta con extensa experiencia, buena organización de su gobierno corporativo y con una combinación de profesionales con experiencia y trayectoria, además de contar con el comité de inversiones, que le permiten responder de manera activa a las necesidades y reglamentos del fondo. Desde supervisar las labores de administración con referente al tema decisión y actividades de inversión, así como también los diferentes riesgos que enfrenta el fondo con respecto a las inversiones realizadas. Igualmente, se contempla el respaldo administrativo del Grupo Rizek, que posee experiencia en el mercado financiero dominicano.

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 para República Dominicana, vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado por Comité de Metodologías con fecha 14 de septiembre de 2016.

Información utilizada para la calificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2018, interinos a estados financieros no auditados a mayo 2018 y 2019 del fondo y de GAM Capital.
- **Reglamento del interno definitivo del fondo.**
- **Cartera de inversiones a mayo 2018 y 2019.**

Hechos de Importancia

- Con fecha 31 de mayo de 2019, en la Asamblea General de Aportantes Extraordinaria del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM ENERGÍA, se aprobó y se dio a conocer el indicador de comparación de rendimiento del fondo, establecido en el reglamento interno del fondo; otro caso tratado es ratificar la modificación de la comisión por desempeño; y finalmente, la aprobación de la modificación de su reglamento interno presentados a la Superintendencia del Mercado de Valores.
- Con fecha 30 de abril de 2019, en la Asamblea General de Aportantes Ordinaria del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM ENERGÍA, se aprobó no distribuir los dividendos del Fondo, y se solicitó a la Administradora invertir los beneficios de conformidad con la política de inversión de este; otro punto tratado fue la remisión de la modificación del reglamento interno del fondo hacia la Superintendencia del Mercado de Valores.

¹ Efectivo en caja /patrimonio neto

² Puede ser encontrado en los hechos relevantes de la Superintendencia de Valores.

Anexos

GAM CAPITAL, S.A.							
Estado de situación financiera							
Cifras en miles de RD\$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	may.-18	may.-19
Activos	\$20,156.60	\$60,142.08	\$55,216.14	\$66,010.51	\$87,420.37	\$83,633.11	\$111,633.81
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$18,584.21	\$4,314.61	\$613.00	\$3,887.58	\$4,121.79	\$4,136.71	\$9,780.20
Portafolio Inversiones	\$0.00	\$52,509.84	\$52,441.75	\$38,335.88	\$50,545.65	\$45,792.93	\$61,056.98
Cuentas por cobrar	\$0.00	\$1,135.97	\$1,628.98	\$23,209.60	\$5,491.82	\$5,961.87	\$15,624.13
Otros activos	\$998.34	\$1,497.25	\$97.42	\$246.39	\$22,359.55	\$327.38	\$1,966.35
Propiedad, planta y equipo	\$574.06	\$684.41	\$434.99	\$331.06	\$4,901.56	\$27,414.22	\$23,206.14
Pasivos	\$3,814.00	\$4,330.16	\$4,385.70	\$7,987.62	\$15,936.62	\$17,746.44	\$15,490.82
Obligaciones y cuentas por pagar	\$3,468.09	\$3,971.82	\$3,288.62	\$3,485.94	\$5,753.10	\$6,033.00	\$4,103.40
Retenciones y acumulaciones por pagar	\$345.90	\$358.34	\$1,097.08	\$4,501.68	\$10,183.52	\$11,713.44	\$11,387.42
Patrimonio	\$16,342.61	\$55,811.92	\$50,830.44	\$58,022.89	\$71,483.75	\$65,886.67	\$96,142.99
Capital social	\$20,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$95,000.00	\$85,000.00	\$105,108.00
Otros aportes al capital	\$13,036.48	\$36.48	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Beneficios acumulados	-\$2,419.71	-\$16,693.87	-\$29,188.08	-\$34,169.56	-\$23,585.75	-\$19,164.19	-\$9,550.57
Beneficios o pérdidas del período después de ISR	-\$14,274.16	-\$12,530.69	-\$4,981.48	\$7,192.45	\$69.50	\$50.86	\$585.55

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	dic.-18	may.-18	may.-19
Ingresos de operaciones	\$635.77	\$8,578.52	\$18,891.42	\$35,886.28	\$77,608.44	\$28,198.01	\$70,069.89
Ingresos financieros	\$22.31	\$5,318.37	\$1,287.43	\$556.27	\$671.79	\$556.11	\$665.69
Ingresos Operativos y Otros Ingresos	\$613.47	\$3,260.15	\$17,603.99	\$35,330.00	\$76,936.65	\$27,641.90	\$69,404.20
Gastos Generales y administrativos	\$14,708.37	\$21,102.36	\$23,868.55	\$28,652.93	\$74,092.04	\$23,412.64	\$69,427.45
Gastos de Personal	\$5,900.03	\$8,193.29	\$12,512.52	\$15,741.95	\$33,830.51	\$11,917.36	\$32,493.87
Gastos Administrativos	\$8,808.34	\$12,909.07	\$11,356.03	\$12,910.98	\$40,261.53	\$11,495.28	\$36,933.58
Gastos Financieros	\$0.00	\$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	\$3,516.40	\$4,785.37	\$642.44
Impuesto sobre la renta	\$201.57	\$6.84	\$4.35	\$169.25	\$0.00	\$0.00	\$0.00
Utilidad neta	-\$14,274.16	-\$12,530.69	-\$4,981.48	\$7,192.45	\$3,516.40	\$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	dic.-18	may.-18	may.-19
Activos	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$113,334.75	\$119,636.08	\$115,651.59	\$123,274.75
Efectivo y Equivalentes	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$25,125.03	\$10,718.89	\$149.81	\$456.92
Inversiones	-	\$77.90	\$5.02	\$88,166.63	\$108,877.66	\$115,460.28	\$122,779.56
Otros Activos	-	\$24,923.02	\$26,665.26	\$43.09	\$39.53	\$41.50	\$38.26
Activos no circulantes	-	\$55.74	\$46.95	-	-	-	-
Equipo Tecnológico, neto	-	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos	-	\$11.32	\$28.13	\$54.84	\$65.60	\$65.06	\$191.04
Comisiones por pagar	-	\$11.32	\$11.20	\$39.35	\$50.17	\$48.53	\$125.34
Acumulaciones por pagar	-	-	\$16.92	\$15.50	\$15.43	\$16.53	\$65.71
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	-	\$25,045.34	\$26,689.11	\$113,279.91	\$119,570.48	\$115,586.53	\$123,083.71
Capital social	-	\$25,000.00	\$25,000.00	\$109,610.54	\$109,610.54	\$109,610.54	\$109,610.54
Otros aportes al capital	-	\$1.86	-	\$120.20	\$63.00	\$2,281.32	\$42.83
Beneficios acumulados	-	-	\$43.72	\$1,689.11	\$3,569.08	\$125.59	\$3,526.43
Beneficios o pérdidas del período después del ISR	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,860.05	\$6,327.85	\$3,569.08	\$9,903.91
Total Patrimonio + Pasivo	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$113,334.75	\$119,636.08	\$115,651.59	\$123,274.75
Número de acciones suscritas	-	25000	25000	100000	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	dic.-18	may.-18	may.-19
Ingresos de operaciones	-	\$81.47	\$3,016.93	\$2,399.29	\$8,836.97	\$5,097.17	\$6,333.20
Financieros y operativos	-	\$78.77	\$2,379.49	\$2,381.13	\$8,525.21	\$4,070.68	\$6,111.76
Ganancia por ajuste a valor de mercado	-	\$0.00	\$602.97	\$18.17	\$261.76	-	-
Otros Ingresos Operativos	-	\$0.00	\$34.48	\$0.00	\$0.00	-	-
Otros Ingresos	-	\$2.70	\$0.00	\$0.00	\$50.00	-	-
Gastos operativos, generales y administrativos	-	\$37.99	\$1,371.55	\$519.33	\$2,509.12	\$2,815.85	\$2,806.77
<i>Gastos Operativos</i>	-	\$37.88	\$1,339.11	\$405.11	\$2,349.35	\$1,577.00	\$1,766.12
Comisiones por Administración de Fondos	-	\$11.67	\$354.24	\$386.17	\$1,370.28	\$628.83	\$696.36
Pérdida en cambio Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$41.04	\$0.00	\$0.00	\$92.92	\$193.76
Pérdida en venta Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$18.49	\$0.00	\$0.00	\$38.49	\$43.70
Pérdida por Diferencia Cambiaria	-	\$5.87	\$21.89	\$18.95	\$979.07	\$21.23	\$21.56
Pérdida por Ajuste a Valor de Mercado	-	\$0.00	\$295.21	\$0.00	\$0.00	\$741.24	\$794.02
Amortización de Prima en Compra de Deuda	-	\$20.34	\$608.24	\$0.00	\$0.00	\$54.30	\$16.73
<i>Gastos generales y administrativos</i>	-	\$0.11	\$32.44	\$114.21	\$159.76	\$1,238.85	\$1,040.65
Resultados del Período antes de ISR	-	\$43.48	\$1,645.39	\$1,879.97	\$6,327.85	\$2,281.32	\$3,526.43
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad del año	-	\$43.48	\$1,645.39	\$2,000.17	\$6,270.65	\$2,281.32	\$3,526.43

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