Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
20/04/2018 3:27 PM e.ulerio
67260

Superintendencia del Mercado de Valores RD
Recepción de Documento
Calificación de riesgo
2018-04-20 03:50
03-2018-000520-01

PCR | PACIFIC CREDIT RATING

"Prestigio, Calidad y Respuesta Ágil"

Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía.

Comité No. 8/2018

Informe con EEFF no auditados al 31 de marzo de 2018	**Fecha de comité: 20 de abril de 2018**
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Fondos de Inversión / República Dominicana

Equipo de Análisis

Román Caamaño
rcaamano@ratingspcr.com

Juan Fernando Díaz
jfdiaz@ratingspcr.com

(809) 373-8635

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	mar-18
Riesgo Integral	$_{DO}$C2f	$_{DO}$C2f	$_{DO}$C2f
Riesgo Fundamental	$_{DO}$BBBf	$_{DO}$BBBf	$_{DO}$BBBf
Riesgo de Mercado	$_{DO}$C2	$_{DO}$C2	$_{DO}$C2
Riesgo Fiduciario	$_{nDO}$Af	$_{DO}$Af	$_{DO}$Af
Escala Resumen	$_{DO}$BBBf	$_{DO}$BBBf	$_{DO}$BBBf

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 clasificación alcanzada. Es importante señalar que bajo ninguna circunstancia estas clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 "oC2f", Calificación de Riesgo Fundamental en "oBBBf", Riesgo de Mercado "oC2", Riesgo Fiduciario "oAf", y Escala Resumen en "oBBBf" todas con perspectiva Estable.

La calificación de riesgo integral, fundamental, mercado y fiduciario para el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía, se sustenta en la aceptable calidad de sus activos invertidos mantenidos al primer trimestre en instrumentos de renta fija y en emisores de razonable perfil crediticio, principalmente en el sector energético de República Dominicana. A la fecha de análisis, el Fondo mantuvo una concentración moderada en sus principales emisores, con una moderada sensibilidad de los rendimientos ante cambios en las tasas y con el riesgo de liquidez mitigado por la naturaleza cerrada del Fondo. Asimismo, la calificación se sustenta en la experiencia de la Sociedad Administradora de Inversiones, GAM Capital y el respaldo de su grupo económico, Grupo Rizek, S.A.

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental

A la fecha de estudio, la cartera del Fondo mantiene inversiones de riesgos razonables y, estuvo compuesto de instrumentos de renta fija en su totalidad (deuda comercial y bonos). A marzo 2018, el portafolio de inversiones a valor en libro se conformó de la siguiente manera: el 10.9% contó con calificación local, y el 89.1% restante se encontró sin calificación[1]. Por su parte, la cartera mostró una alta concentración dado que sus tres principales emisores (sector eléctrico) representaron el 92.6%, manteniendo consonancia con los límites de inversión autorizados.

Riesgo de Mercado

A marzo 2018, la duración promedio del Fondo se situó en 2.4 años (marzo 2017: 2.7 años), debido a la composición de la cartera de instrumentos con vencimientos de mediano plazo. El Fondo mantiene una volatilidad de precios moderada y se mantiene en cumplimiento con el indicador de liquidez establecido (0.2%) en la Política de Inversión. Asimismo, el Fondo continúa obteniendo un rendimiento de 5.0%, inferior tanto a su benchmark (6%) como a su rendimiento en 2017 (5.4%).

Riesgo Fiduciario

Se reconoce la experiencia en la administración de fondos de GAM Capital, S.A., y la efectividad del Comité de Inversiones en cuanto a la aplicación de políticas de inversión del Fondo para mitigar los riesgos, así como por el cumplimiento de la regulación que le aplica. La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión se favorece de la amplia trayectoria de su equipo de profesionales, la gestión de riesgo operativo y la buena estructura de su gobierno corporativo. Además, Sociedad Administradora cuenta con el respaldo y sinergias del Grupo Rizek, el cual posee una amplia experiencia en el mercado financiero de Republica Dominicana; que incluye la buena trayectoria y el soporte en la automatización de custodia, compensación y liquidación proporcionada por CEVALDOM. Por esta razón PCR considera que el riesgo fiduciario es bajo.

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[2]	**Dividendos**	anual, a opción de Asamblea de Aportantes
Inversión mínima	US$ 5,000.00	**Valor cuota al cierre**	US$ 1,146.73
Patrimonio	US$ 114,673,358	**Rentabilidad promedio inicio**	6.0%
Cuotas de participación	100,000	**Rentabilidad nominal 1 mes**	5.0%
Duración	2.4 años	**Dividendo por acción**	-

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

[1] El 97% de estos títulos se encuentran en deuda comercial de las EDES y el 3% en títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda
[2] 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	mar.-17	mar.-18
Activos	**$20,156.60**	**$60,142.08**	**$55,216.14**	**$66,010.51**	**$54,120.76**	**$71,436.42**
Efectivo y equivalentes de efectivo	$18,584.21	$4,314.61	$613.00	$3,887.58	$1,736.64	$2,890.19
Portafolio Inversiones	$0.00	$52,509.84	$52,441.75	$54,364.55	$51,900.97	$58,525.09
Equipo tecnologico, neto	*$0.00*	*$1,135.97*	*$1,628.98*	*$0.00*	$0.00	$0.00
Otros activos	*$998.34*	*$1,497.25*	*$97.42*	*$0.00*	$110.00	$9,387.73
Propiedad, planta y equipo	*$574.06*	*$684.41*	*$434.99*	*$7,758.37*	$373.16	$633.41
Pasivos	**$3,814.00**	**$4,330.16**	**$4,385.70**	**$7,818.37**	**$3,822.33**	**$7,643.43**
Obligaciones y cuentas por pagar	$3,468.09	$3,971.82	$3,671.09	$7,818.37	$0.00	$0.00
Retenciones y acumulaciones por pagar	$345.90	$358.34	$714.62	$0.00	$3,822.33	$7,643.43
Patrimonio	**$16,342.61**	**$55,811.92**	**$50,830.44**	**$58,192.14**	**$50,298.44**	**$63,792.98**
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	$128.35	$0.00	$103.48
Beneficios acumulados	-$2,419.71	-$16,693.87	-$29,188.08	-$19,702.86	-$34,169.56	-$26,936.21
Beneficios o pérdidas del período después de ISR	-$14,274.16	-$12,530.69	-$4,981.48	-$7,233.35	-$532.00	$5,625.71

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	mar.-17	mar.-18
Ingresos de operaciones	**$635.77**	**$8,578.52**	**$18,891.12**	**$35,886.28**	**$4,705.81**	**$18,543.63**
Ingresos financieros	$22.31	$5,318.37	$1,287.43	$33,697.61	$4,559.79	$18,543.63
Ingresos extraordinarios	$613.47	$3,260.15	$17,603.69	$2,188.67	$146.02	$0.00
Gastos Generales y administrativos	**$14,708.37**	**$21,102.36**	**$23,868.25**	**$28,649.62**	**$5,237.81**	**$12,917.93**
Gastos de Personal	$5,900.03	$8,193.29	$12,389.42	$15,741.94	**$2,875.47**	**$8,220.67**
Gastos Administrativos	$8,752.98	$12,644.85	$11,367.15	$12,742.38	**$2,167.14**	**$3,960.36**
Gastos Financieros	$55.35	$264.22	$111.68	$165.29	**$195.19**	**$736.90**
Utilidad antes de impuestos	**-$14,072.59**	**-$12,523.85**	**-$4,977.13**	**$7,236.66**	**-$532.00**	**$5,625.71**
Impuesto sobre la renta	$201.57	$6.84	$4.35	$3.31	**$0.00**	**$0.00**
Utilidad neta	**-$14,274.16**	**-$12,530.69**	**-$4,981.48**	**$7,233.35**	**-$532.00**	**$5,625.71**

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	mar.-17	mar.-18
Activos	-	**$25,056.67**	**$26,717.24**	**$113,334.75**	**$27,099.96**	**$114,743.24**
Efectivo y Equivalentes	-	$25,056.67	$26,717.24	$25.03	$110.49	$2,679.00
Inversiones	-	$77.90	$5.02	$113,266.63	$26,928.00	$112,021.81
Otros Activos	-	$24,923.02	$26,665.26	$43.09	$61.48	$42.43
Activos no circulantes	-	$55.74	$46.95	-	-	-
Equipo Tecnologico, neto	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por cobrar	-	-	-	-	-	-
Pasivos	-	**$11.32**	**$28.13**	**$54.84**	**$35.55**	**$69.88**
Comisiones por pagar	-	$11.32	$11.20	$39.35	$11.36	$48.09
Acumulaciones por pagar	-	-	$16.92	$15.50	$24.19	$21.79
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
Patrimonio	-	**$25,045.34**	**$26,689.11**	**$113,279.91**	**$27,064.41**	**$114,673.36**
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[3]	$13.50[4]	$99.25[5]
Beneficios acumulados	-	-	$43.72	$1,689.11	$361.80	$1,394.49
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**	**$27,099.96**	**$114,743.24**
Número de acciones suscritas	-	25000	25000	100000	25000	100000

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

[3] Variación Neta Patrimonio cambios de VLR Razón por Ajuste

[4] Variación Neta Patrimonio cambios de VLR Razón por Ajuste

[5] Variación Neta Patrimonio cambios de VLR Razón por Ajuste

FCDS, GAM Energía Estado de ganancia o pérdida						
Cifras en miles de US$	dic.-14	dic.-15	dic.-16	dic.-17	mar.-17	mar.-18
Ingresos de operaciones	-	**$81.47**	**$3,016.93**	**$3,680.19**	**$723.25**	**$3,103.60**
Financieros y operativos	-	$78.77	$2,379.49	$3,226.74	$723.25	$3,103.60
Ganancia por ajuste a valor de mercado	-	$0.00	$602.97	$0.00	-	-
Otros Ingresos Operativos	-	$0.00	$34.48	$453.44	-	-
Otros Ingresos	-	$2.70	$0.00	$0.00	-	-
Gastos operativos, generales y administrativos	-	**$37.99**	**$1,371.55**	**$1,820.14**	**$361.45**	**$1,709.11**
Gastos Operativos	-	*$37.88*	*$1,339.11*	*$1,749.10*[6]	*$352.22*[7]	*$1,698.30*[8]
Comisiones por Administración de Fondos	-	$11.67	$354.24	$429.34	$93.14	$390.93
Pérdida en cambio Instrumentos Financieros	-	$0.00	$41.04	$47.63	$31.31	$81.08
Pérdida en venta Instrumentos Financieros	-	$0.00	$18.49	$112.35	$38.71	$38.49
Pérdida por Diferencia Cambiaria	-	$5.87	$21.89	$14.30	$12.82	$0.00
Pérdida por Ajuste a Valor de Mercado	-	$0.00	$295.21	$280.19	$17.50	$429.70
Amortización de Prima en Compra de Deuda	-	$20.34	$608.24	$17.54	$0.04	$34.55
Gastos generales y administrativos	-	*$0.11*	*$32.44*	*$71.04*	*$9.23*	*$10.80*
Resultados del Período antes de ISR	-	**$43.48**	**$1,645.39**	**$1,860.05**	**$361.80**	**$1,394.49**
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-
Utilidad del año	-	**$43.48**	**$1,645.39**	**$1,860.05**	**$361.80**	**$1,394.49**

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

[6] Fueron incluidos Otros Gastos Operativos

[7] Fueron incluidos Otros Gastos Operativos

[8] Fueron incluidos Otros Gastos Operativos

LÍMITES DE INVERSIÓN FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES GAM ENERGÍA A MARZO 2018		
Tipo de Instrumento	Porcentaje (%) mínimo sobre el portafolio del Fondo	Porcentaje (%) máximo sobre el portafolio del Fondo
Según el plazo de los instrumentos		
Inversiones de corto plazo (duración hasta 1 año)	0.2%	30.0%
Inversiones de mediano plazo (duración de más de 1 año a 5 años)	0.0%	99.8%
Inversiones de largo plazo (duración de más de 5 años)	0.0%	99.8%
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.	100.0%	100.0%
Por tipo de instrumentos		
Valores representativos de capital o de deuda 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%	99.80%
Valores representativos de capital de oferta pública inscritos en el RMVP con una calificación de riesgo igual o mayor a grado de inversión. Dichos valores de oferta pública serán adquiridos a través de la Bolsa de Valores de la República Dominicana (BVRD) u otro mecanismo de negociación que sea autorizado por la Superintendencia de Valores de la República Dominicana, de acuerdo con lo previsto con el Literal e), Párrafo I, Artículo 57, de la Norma R-CNV-2014-22-MV.	0.0%	15%
Valores representativos de deuda de oferta pública inscritos en el RMVP con una calificación de riesgo igual o mayor a grado de inversión. Dichos valores de oferta pública serán adquiridos a través de la Bolsa de Valores de la República Dominicana (BVRD) u otro mecanismo de negociación que sea autorizado por la Superintendencia de Valores de la República Dominicana, de acuerdo con lo previsto en el Literal e), Párrafo I, Artículo 57, de la Norma R-CNV-2014-22-MV.	0.0%	15%
Cuotas de participación de fondos de inversión cerrados.	0.0%	25.0%
Depósitos o Certificados a Plazo.	0.2%	30.0%
Gobierno Central y Banco Central de la República Dominicana.	0.0%	15.0%
Por calificación de riesgos de los valores inscritos en el Registro y de Entidades Financieras		
AAA	0.0%	100.0%
AA+	0.0%	100.0%
AA	0.0%	100.0%
AA-	0.0%	100.0%
A+	0.0%	100.0%
A	0.0%	100.0%
A-	0.0%	100.0%
BBB+	0.0%	100.0%
BBB	0.0%	100.0%
BBB-	0.0%	100.0%
Por emisor de Valores Inscritos en el Registro		
Valores representativos de deuda de oferta pública de una emisión determinada	0.0%	20.0%
Valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad.	0.0%	15.0%
Valores vigentes emitidos por una misma entidad, grupo financiero o económico.	0.0%	20.0%
Valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a la Administradora	0.0%	5.0%
Por tipo de Sectores Económicos de las Inversiones en las Sociedades Objeto de Inversión		
Energía	60.0%	99.8%
Infraestructura	0.0%	40.0%
Telecomunicaciones	0.0%	20.0%

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