



7 de febrero de 2020

Licenciado  
Gabriel Castro González  
Superintendente de Valores  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**  
Calle César Nicolás Penson No. 66  
Sector Gascue  
Santo Domingo de Guzmán, Distrito Nacional  
República Dominicana

Atención: Señora Olga Nivar, Directora de Oferta Pública

Asunto: Hecho Relevante – Informe Trimestral Representante de la Masa de Aportantes del  
**FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES GAM ENERGÍA**

Distinguido señor Superintendente:

En cumplimiento con el artículo 3, numeral 15) de la Ley No. 249-17, del Mercado de Valores y del artículo 12, numeral 1), literal m) de la Norma que establece disposiciones sobre información privilegiada, hechos relevantes y manipulación de mercado, R-CNV-2015-33-MV; **GAM CAPITAL, S. A., SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN**, inscrita en el Registro del Mercado de Valores bajo el número SIVAF-008, tiene a bien informar como hecho relevante la elaboración y remisión a la Administradora del Informe Trimestral del Representante de la Masa de Aportantes del del **FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES GAM ENERGÍA**, inscrito en el Registro del Mercado de Valores con el número SIVFIC-010, correspondiente al período octubre - diciembre de 2019, cuya copia se anexa a la presente comunicación.

Atentamente,

**Carolina Figuereo Simón**  
Gerente de Cumplimiento y Legal

# INFORME TRIMESTRAL

**Período: octubre - diciembre 2019**



**Representante de la Masa Aportantes**  
Calle Pablo Casals No. 9, Ensanche Piantini  
Registro Nacional de Contribuyentes: 1-01-80789-1

## Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía



**GAM Capital, S. A.**  
**Sociedad Administradora de Fondos de Inversión**

Dirección:  
Avenida Abraham Lincoln número 1057, torre Lincoln Mil57, local 302, sector  
Serrallés, Santo Domingo de Guzmán, Distrito Nacional, República Dominicana  
Teléfonos:  
809.560.0909

## **CONTENIDO**

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	3
b) Valor actualizado de las tasaciones y valoraciones de los bienes muebles e inmuebles y las medidas adoptadas por el representante para la comparación. ....	4
c) El nivel de cumplimiento de la sociedad administradora con lo estipulado en el reglamento interno del fondo de inversión, de acuerdo a la información que al respecto le proporcione el ejecutivo de control interno de la sociedad administradora. ....	4
d) El cumplimiento de la sociedad administradora en la remisión de información a los aportantes y que la misma sea veraz, suficiente y oportuna conforme a lo requerido en la normativa.....	4
e) El cumplimiento de las acciones seguidas por la sociedad administradora respecto a las observaciones y recomendaciones realizadas por los auditores externos al fondo de inversión. ....	5
f) Sobre los reclamos, consultas y servicios brindados por la sociedad administradora a los aportantes del fondo de inversión conforme a las disposiciones establecidas en el reglamento interno y normativas del mercado. ....	5
h) Las inversiones realizadas por el fondo de conformidad a la política de inversión establecida en el reglamento interno (Objetivos y Límites de Inversión del Fondo). ....	5
i) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión. ....	6
j) Actualización de la Calificación de Riesgo del Fondo conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto. ....	7
k) Nivel de endeudamiento del Fondo de conformidad a lo establecido en el reglamento interno, en los casos que corresponda. ....	7
l) Cumplimiento de la sociedad administradora en cuanto a la remisión periódica del fondo de inversión a la Superintendencia conforme a lo establecido en la normativa. ....	7
m) Cualquier situación o evento detectado que pudiere implicar conflicto de interés en sus actuaciones frente a los aportantes o con la sociedad administradora. ....	10
n) Cualquier irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fondo de inversión. ....	10
o) Cualquier actividad, interna o externa, del fondo de inversión y de la sociedad administradora que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del fondo de inversión (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.). <b>11</b>	
p) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el fondo de inversión. ....	11
q) Modificaciones al reglamento interno y prospecto de emisión del fondo. ....	11
r) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad administradora, incluyendo aquellos relativos al administrador y miembros del comité de inversiones del fondo de inversión que corresponde (Comité de Auditoría, Consejo de Administración, Comité de Cumplimiento, entre otros). ....	11
s) El cumplimiento de la sociedad administradora, los miembros del comité de inversiones y demás subordinados de la sociedad administradora a las disposiciones de la Ley, el Reglamento y las normas que le sean aplicables en relación al fondo. ....	11
t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de servicios, el reglamento interno del fondo y las disposiciones legales vigentes, asimismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fondo. ....	12
u) Otros. ....	12

## **INFORME**

**A la:** Masa de Aportantes  
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana  
(SIMV)

Dando cumplimiento a las responsabilidades del Representante de la Masa de Aportantes, establecidas en la Ley No. 249-17, del Mercado de Valores, sus Normas y Reglamentos de Aplicación, la Ley No.479-08, General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, la Ley No. 31-11 que modifica esta última y en particular la Resolución R-CNV-2016-14-MV de Funciones del Representante de la Masa; iniciamos la realización de ciertos procedimientos y revisiones pautadas en dicha normativa, para proveer a la Masa de Aportantes de informes independientes.

**El presente trabajo no se realiza bajo las Normas de Auditoría Internacionales, y, por lo tanto, su alcance no es de auditoría, por lo que tampoco el objetivo es otorgar una opinión sobre los estados financieros.**

Es bueno tener presente que la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y la autorización para realizar la Oferta Pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor, así como con este informe no estamos dando juicios sobre este tema.

**a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.**

GAM Capital, S. A., Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (en lo adelante, la “Sociedad”) es una entidad constituida bajo las leyes de la República Dominicana en el año 2002. Fue aprobada para operar como Sociedad Administradora de Fondos de Inversión en el país, mediante la Segunda Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores, R-CNV-2013-46-AF, de fecha veintisiete (27) de diciembre del año dos mil trece (2013).

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) bajo el

número SIVAF-008 y opera para gestionar fondos abiertos y cerrados con estrategias de inversión que lograrán impulsar y desarrollar el mercado de valores de la República Dominicana.

Pudimos constatar que la emisión única del programa de emisiones de 500,000 cuotas de participación del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía (F. C. D. S. GAM ENERGÍA), se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores con el número **SIVFIC-010** por un valor total de US\$500,000,000.00 (Quinientos Millones de Dólares de los Estados Unidos de América con 00/100). Fue aprobada por la Cuarta Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores de fecha 5 de agosto de 2015 (R-CNV-2015-23-FI) y la Cuarta Resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores de fecha 6 de noviembre del año 2015 (R-CNV-2015-31-FI).

Mediante la Única Resolución de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) de fecha 13 de agosto de 2018, R-SIV-2018-35-FI, se autorizó la extensión del plazo de vigencia del Programa de Emisiones de cuotas de participación del Fondo hasta el **18 de agosto de 2021.**

La redención del capital será pago único a vencimiento del Fondo en fecha **15 de diciembre del 2030.**

**b) Valor actualizado de las tasaciones y valoraciones de los bienes muebles e inmuebles y las medidas adoptadas por el representante para la comparación.**

No aplica para el presente Fondo.

**c) El nivel de cumplimiento de la sociedad administradora con lo estipulado en el reglamento interno del fondo de inversión, de acuerdo a la información que al respecto le proporcione el ejecutivo de control interno de la sociedad administradora.**

El ejecutivo de control interno indica que la Administradora ha cumplido con el Reglamento Interno del Fondo.

**d) El cumplimiento de la sociedad administradora en la remisión de información a los aportantes y que la misma sea veraz, suficiente y oportuna conforme a lo requerido en la normativa.**

Se remitieron los hechos relevantes al regulador y fueron publicados en la página web de la sociedad administradora. Igualmente, la información periódica requerida por la normativa fue remitida a la Superintendencia, y en lo aplicable, publicada en la página web de la sociedad administradora.

**e) El cumplimiento de las acciones seguidas por la sociedad administradora respecto a las observaciones y recomendaciones realizadas por los auditores externos al fondo de inversión.**

A la fecha del presente informe, se había determinado la metodología de deterioro de activos financieros medidos a valor razonable con cambio en otros resultados integrales y costo amortizado, el cual constituía el único punto pendiente de la auditoría de 2018.

**f) Sobre los reclamos, consultas y servicios brindados por la sociedad administradora a los aportantes del fondo de inversión conforme a las disposiciones establecidas en el reglamento interno y normativas del mercado.**

La administradora nos informa que no se produjeron reclamos, consultas ni se brindaron servicios adicionales a los aportantes. Tampoco nosotros, como representantes, recibimos reclamo alguno.

**g) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes e inmuebles puestos en garantía.**

No aplica debido a que el Fondo no puede otorgar en garantía sus activos.

**h) Las inversiones realizadas por el fondo de conformidad a la política de inversión establecida en el reglamento interno (Objetivos y Límites de Inversión del Fondo).**

Se presentaron los siguientes excesos o deficiencias a los límites de inversión, o inversiones no previstas:

Fecha de ocurrido el hecho	Descripción
11/10/2019	Límite de inversión por valores Emitidos por un Mismo Emisor se estableció por encima de lo establecido (A)
15/10/2019	Límite de inversión por valores Emitidos por un Mismo Emisor subsanado (A)

La duración promedio ponderada del fondo al 31-12-2019 corresponde a: 3.07 años. Dado que el fondo es un fondo de desarrollo de sociedades, no tiene un rango determinado, por lo que no existen fechas en las cuales estuvo fuera del rango de duración.

**i) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.**

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S. A. ha sido designado como Agente de Custodio y Pago (Agente de Pago) del Programa de Emisiones, para que sean realizados los servicios de custodia, compensación y liquidación de los valores del presente Programa de Emisiones.

Revisamos copia del Macrotítulo, Prospecto de Emisión y Avisos de Colocación entregados por la Administración del Fondo, y pudimos constatar que el total de las cuotas de participación se compone de la siguiente manera:

**Emisión Única de 500.000 Cuotas**

**Colocación Primaria de 25.000 Cuotas**

Se compone de montos unitarios de cada cuota de participación a valor nominal de US\$1,000 cada una para un total de US\$ 25,000,000.00 (Veinticinco Millones de Dólares de los Estados Unidos de América con 00/100).

**Fecha de Emisión:** 15 de diciembre 2015.

**Ampliación de Emisión Única de 500.000 Cuotas**

**Cantidad de Cuotas Colocadas: 50.000**

Se compone de montos unitarios de cada cuota de participación a valor nominal de US\$1,000 cada una para un total de US\$50,000,000 (Cincuenta Millones de Dólares de los Estados Unidos de América con 00/100).

**Fecha de Emisión:** 27 de noviembre 2017.

**Ampliación de Emisión Única de 500.000 Cuotas**

**Cantidad de Cuotas Colocadas: 25.000**

Se compone de montos unitario de cada cuota de participación s valor nominal de US\$1,000 cada una para un total de US\$ 25,000,000 (Veinticinco Millones de Dólares de los Estados Unidos de América con 00/100).

**Fecha de Emisión:** 22 de diciembre de 2017.

**Cuarto Tramo del Programa de Emisión Única de 500.000 Cuotas**

**Cantidad de Cuotas Colocadas: 20,200**

Se compone de montos unitario de cada cuota de participación a un valor nominal de US\$1,000 cada una para un total de US\$ 20,200,000 (Veinte Millones Doscientos mil Dólares de los Estados Unido de América con 00/100).

Fecha de Emisión 29 de julio de 2019. **Fecha de vencimiento del Fondo: 15 de diciembre del 2030** con pago único a esta fecha de vencimiento.

**j) Actualización de la Calificación de Riesgo del Fondo conforme la periodicidad que se haya establecido a tales fines en el prospecto.**

Ver anexo Reportes.

**k) Nivel de endeudamiento del Fondo de conformidad a lo establecido en el reglamento interno, en los casos que corresponda.**

Tenemos información de que el Fondo no está endeudado.

**l) Cumplimiento de la sociedad administradora en cuanto a la remisión periódica del fondo de inversión a la Superintendencia conforme a lo establecido en la normativa.**

A continuación, el resumen de los estatus de envío de información a la Superintendencia de Valores del **Fondo** administrado:

Requerimientos / *Estatus*:



**Diario: ESTA INFORMACIÓN SE PUBLICA EN LA PÁGINA WEB Y EN LAS INSTALACIONES DE LA ADMINISTRADORA Y SE REMITE A LA SIMV DIARIAMENTE.**

- 1) La composición del portafolio de inversión, clasificando mínimamente según el tipo de instrumento y el sector económico de las inversiones;
- 2) La duración promedio ponderada de los valores representativos de deuda del portafolio de inversión;
- 3) El valor de la cuota del día y el valor de la cuota del día anterior, conforme a las disposiciones mínimas establecidas en el Anexo XIV de la Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión y un gráfico sobre la evolución histórica del valor cuota;
- 4) La tasa de rendimiento del Fondo determinada en base a la tasa de interés nominal, obtenida en términos anuales en los últimos treinta (30) días, los últimos noventa (90) días, los últimos ciento ochenta (180) días y los últimos trescientos sesenta (360) días, determinada conforme las disposiciones mínimas establecidas en el Anexo XIV de la Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión;
- 5) Las comisiones que se cobran al fondo de inversión en términos monetarios o porcentuales y si corresponden a comisiones por administración, comisiones por rescate y otras, detallando además su base y metodología de cálculo, pudiendo para tal efecto incluir los ejemplos que correspondan; y
- 6) El patrimonio del o de los Fondos administrados, el número de cuotas en circulación y el número de aportantes.

### **Mensual**

La información mensual que debía remitirse al regulador en los meses comprendidos entre **octubre - diciembre de 2019**, fue enviada en o antes de la fecha límite establecida en el Calendario de Remisión de Información.

- Estado de situación financiera, presentado de forma comparativa con el mes del año anterior. **A diciembre 2019.**

**SIVFIC-010** Informe **septiembre 2019** Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades **GAM Energía**  
**05 de noviembre del 2019.**

- Estado de Resultados, presentado de forma comparativa con el mismo mes del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Balance de comprobación detallado (saldo inicial, débito, crédito y saldo final). **A diciembre 2019.**
- Composición de la cartera de inversiones. **A diciembre 2019.**

### **Trimestral**

La información trimestral del Fondo a **diciembre** de 2019 fue enviada en o antes de la fecha límite establecida en el Calendario de Remisión de Información.

- Estado de situación financiera, presentado de forma comparativa con el mismo trimestre del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Resultados, presentado de forma comparativa con el mismo trimestre del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Flujo de Efectivo, presentado de forma comparativa con el mismo trimestre del año anterior. **A diciembre 2019.**
- Estado de Cambio en el Patrimonio. **A diciembre 2019.**
- Informe sobre Valoración y Estructura de los Activos que constituyen el Fondo de Inversión. **A diciembre 2019.**
- Informe de calificación de Riesgo (actualización del informe). **A diciembre 2019.**

### **Anual**

La información anual correspondiente al año 2018 del Fondo fue remitida oportunamente, dentro del plazo otorgado por la SIMV en el Calendario de Remisión de Información.

**SIVFIC-010** Informe **septiembre 2019** Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades **GAM Energía**  
**05 de noviembre del 2019.**

- Estados Financieros Auditados aprobado por Acta del Consejo de Administración de la Sociedad Administradora y por la Asamblea de Aportantes. **A diciembre 2018.**
- Carta de Gerencia. **A diciembre 2018.**
- Informe Ejecutivo de Control Interno del Fondo. **A diciembre 2018.**
- Declaración jurada del presidente o ejecutivo principal y del ejecutivo de finanzas, estableciendo que la persona se compromete con la veracidad, exactitud y razonabilidad de las informaciones remitidas. **A diciembre 2018.**
- Declaración jurada bajo la firma de compulsas notariales o acto bajo firma privada legalizado por Notario Público, en la que se establezca que el Administrador del Fondo no se encuentra dentro de las inhabilidades establecidas en el artículo 216 (Inhabilidades) del Reglamento. **A diciembre 2018.**
- Avalúo o valoración financiera de los bienes inmuebles que constituyen el portafolio del Fondo de Inversión.

No aplica para el fondo en cuestión.

**m) Cualquier situación o evento detectado que pudiere implicar conflicto de interés en sus actuaciones frente a los aportantes o con la sociedad administradora.**

No tenemos conocimiento de evento o situación que pudiere implicar conflicto de interés en nuestras actuaciones frente a los aportantes o con la sociedad administradora.

**n) Cualquier irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fondo de inversión.**

No tenemos conocimiento ni hemos detectado, en base a las revisiones de las informaciones que nos toca manejar, de alguna irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fondo de inversión que hayan puesto en peligro la sostenibilidad del fondo.

- o) Cualquier actividad, interna o externa, del fondo de inversión y de la sociedad administradora que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del fondo de inversión (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.).**

No tenemos conocimiento de ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del fondo que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo como paros de labores, desastres naturales, riesgos de continuidad del negocio, huelgas, etc.

- p) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el fondo de inversión.**

No tenemos conocimiento de situación legal que afectara en el trimestre al Fondo según información suministrada por la Administradora. Tampoco ninguna información de la que manejamos ha dado muestra de alguna situación legal que pudiera afectar las operaciones del fondo.

- q) Modificaciones al reglamento interno y prospecto de emisión del fondo.**

En este trimestre no hubo modificaciones al reglamento interno ni al prospecto de emisión del fondo.

- r) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad administradora, incluyendo aquellos relativos al administrador y miembros del comité de inversiones del fondo de inversión que corresponde (Comité de Auditoría, Consejo de Administración, Comité de Cumplimiento, entre otros).**

Para este trimestre, no se realizaron cambios en la estructura organizacional de la sociedad administradora que pudieran poner en riesgo las actividades del Fondo.

- s) El cumplimiento de la sociedad administradora, los miembros del comité de inversiones y demás subordinados de la sociedad administradora a las disposiciones de la Ley, el Reglamento y las normas que le sean aplicables en relación al fondo.**

A partir de las informaciones que manejamos, revisamos y observamos, entendemos razonable el cumplimiento de estos entes en cuanto al marco legal del Fondo.

- t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de servicios, el reglamento interno del fondo y las disposiciones legales vigentes, asimismo cualquier elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fondo.**

No tenemos conocimiento de algún elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fondo de inversión que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo.

- u) Otros.**

**Nivel de liquidez con que cuenta el emisor para fines de redención anticipada de las cuotas, en caso de haberse especificado en el prospecto.**

No aplica. El Fondo es cerrado; tiene un plazo definido; y el número de cuotas colocadas es fijo, no son redimibles directamente por el Fondo y pueden ser negociadas en el mercado secundario.

Al vencimiento del Fondo, se procederá a la liquidación de los activos del fondo y la distribución de capital correspondiente a cada aportante.

El dictamen de los Estados Financieros del Fondo Auditados al **31 de diciembre del 2018** sin salvedades.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS  
Representante de la Masa de  
Aportantes

Cuotas	Oct. 2019 BBBfa	Ene. 2020 BBBfa
--------	--------------------	--------------------

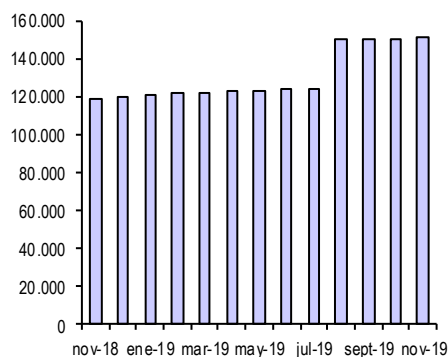
\* Detalle de clasificaciones en Anexo.

Indicadores financieros			
	Dic.17	Dic.18	Nov.19
Activos administrados (M US\$)	113.335	119.636	151.433
Patrimonio (M US\$)	113.280	119.570	151.123
Valor Nominal Cuota (US\$)	1.132,8	1.195,7	1.257,3
Rentabilidad Cuota Acumulada*	6,1%	5,6%	5,1%
N° de Cuotas	100.000	100.000	120.200

\* Rentabilidad acumulada (no anualizada) a la fecha de cierre de los EEFF con relación al cierre del año anterior.

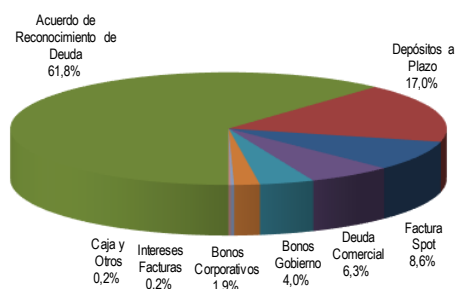
### Evolución Patrimonio Neto

Miles de dólares



### Composición Activos

A noviembre de 2019



## Fundamentos

La calificación "BBBfa" asignada al Fondo, se basa en una cartera que cumple con los objetivos de inversión. Además, incorpora la gestión de GAM Capital, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos, con completos manuales de funcionamiento y un equipo de profesionales con conocimiento del mercado financiero. Asimismo, considera la importancia de su grupo controlador en el país. Como contrapartida, la calificación responde a la larga duración del Fondo, el alto endeudamiento permitido, la baja diversificación por industria y una industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.

### — CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía se orienta a la inversión en capital o deuda emitida por sociedades comerciales domiciliadas en República Dominicana, que no se encuentren inscritas en el RMV y que requieran recursos para su financiamiento. La actividad principal de dichas sociedades podrá concentrarse tanto en el sector público como el sector privado de la economía, en los sectores de energía, telecomunicaciones e infraestructura.

El Fondo es manejado por GAM Capital, S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. En diciembre 2019 se modificó la estructura accionaria de la sociedad, cuyos nuevos accionistas son AG Investment Partners, S.A. (99,9%) y Héctor Rizek (0,1%). Lo anterior no implica un cambio de control de la sociedad sino una modificación de la estructura. La administradora sigue siendo controlada, mayormente, por Grupo Rizek, Inc., la cual mantiene una calificación "Aaf", otorgada por Feller Rate.

Al cierre de noviembre 2019, el Fondo mantenía 120.200 cuotas colocadas, representando un 24% de su programa de emisiones. A la misma fecha, administró un patrimonio total de US\$151,1 millones, representando un 50,4% del total manejado por fondos cerrados de similar orientación.

### — CARTERA DE INVERSIONES

En el periodo analizado, el Fondo mantuvo una cartera formada principalmente por acuerdos de reconocimiento de deuda. Al cierre de noviembre 2019, representaban un 61,8% de los activos. El porcentaje restante correspondía a depósitos a plazo (17,0%), facturas (8,6%), deuda comercial (6,3%), bonos del Ministerio de Hacienda (4,0%), bonos corporativos (1,9%), intereses facturas (0,2%) y cuentas bancarias (0,2%). Durante los últimos meses, el Fondo ha superado el límite por emisor, alcanzando cerca de un 50% del activo en una misma distribuidora. No obstante, desde agosto 2019 mantiene sus posiciones dentro de los límites reglamentarios y normativos.

### — BAJA DIVERSIFICACIÓN POR INDUSTRIA

En los meses analizados, la cartera del Fondo ha estado conformada principalmente por tres sociedades del sector eléctrico de República Dominicana, entregando una baja diversificación por industria. El límite reglamentario es de 20% del activo por emisor. No obstante, la SIMV autorizó, en diciembre de 2015, aumentar este límite a 40% en las sociedades invertidas. Además, el reglamento establece que el Fondo invertirá como mínimo un 60% en el sector eléctrico.

### — NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El Fondo no mantiene pasivos financieros. Al cierre de noviembre 2019, los pasivos alcanzaron un 0,2% del patrimonio, y correspondían a intereses y comisiones por pagar, y acumulaciones y otros pasivos.

### — RENTABILIDAD DE LA CUOTA

Durante 2019, el Fondo alcanzó una rentabilidad de 5,1% (no anualizada). En tanto que la rentabilidad acumulada en 36 meses alcanzó un 18,3%, que se traduce en una rentabilidad anualizada de 5,6%.

### — TÉRMINO EN EL LARGO PLAZO

El plazo de vencimiento del Fondo está establecido para diciembre de 2030, consistente con su objetivo para lograr el crecimiento de las sociedades invertidas.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

### Fortalezas

- Gestión de GAM Capital, con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- Importancia de su grupo controlador en el país.

### Riesgos

- Larga duración del Fondo, aunque consistente con el objetivo de inversión.
- Baja diversificación por industria.
- Alto endeudamiento permitido.
- Industria de fondos en vías de consolidación.

Analista: Ignacio Carrasco  
ignacio.carrasco@feller-rate.com  
(56) 2 2757-0428  
Esteban Peñailillo  
esteban.penailillo@feller-rate.com  
(56) 2 2757-0474

Cuotas	Oct-16	Ene-17	Abr-17	Jul-17	Oct-17	Ene-18	Abr-18	Jul-18	Oct-18	Ene-19	Abr-19	Jul-19	Oct-19	Ene-20
	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa (N)	BBBfa	BBBfa	BBBfa	BBBfa	BBBfa

## Nomenclatura

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

### Categorías de Riesgo Crédito:

- AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

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

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

*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 del Mercado de Valores 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.*

## Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía.

Comité No 02/2020

Informe con EEFF no auditados al 30 de noviembre de 2019

Fecha de comité: 22/01/2020

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Fondos de Inversión / República Dominicana

### Equipo de Análisis

Isaías Melo

[imelo@ratingspcr.com](mailto:imelo@ratingspcr.com)

Román Caamaño

[rcaamano@ratingspcr.com](mailto:rcaamano@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	mar-18	jun-18	sep-18	nov-18	feb-19	may-19	ago-19	nov-19
Fecha de comité	20/04/2018	17/07/2018	18/10/2018	18/01/2019	16/04/2019	19/07/2019	11/10/2019	22/01/2020
Riesgo Integral	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f	doC2f
Riesgo Fundamental	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doBBBf	doAf-	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	doAf-	doAf-	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 constituyen 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

Las calificaciones de riesgo para el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía, se basa en su cartera de inversiones conservadora colocada principalmente al sector eléctrico, acorde con los límites establecidos en el Fondo. Además, la calificación contempla la experiencia profesional de GAM Capital y el respaldo de Grupo Rizek, S.A

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

La calificación de riesgo del Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía, toma en consideración los siguientes factores:



- **Riesgo Fundamental.** Para noviembre 2019, la cartera del Fondo reflejó un perfil riesgo moderado, basado en instrumentos liderado de renta fija y de deuda presentando un 82.6% del portafolio, mientras que el resto 17.4% estuvo comercializado en fondos cerrados. Así mismo, el portafolio de inversiones estuvo diversificado de la siguiente manera: Energético (70.6%), Entidades Financieras (17%), Petrolera (8.2%) y Gobierno (4%). En ese sentido, se observó que el sector eléctrico tuvo la mayor participación con una calificación de riesgo de más de A+, en el sector bancario más de BBB+, petrolera de más de A- y del gobierno más de AA+. Por consiguiente, el fondo cumplió con los límites de concentración definidos por la política de inversión descrita en su reglamento interno.
- **Riesgo de Mercado.** Al período de análisis, el fondo tuvo una rentabilidad de 4.8% a noviembre 2019, siendo esta menor al benchmark 6.5%. Por otro lado, el fondo tuvo una liquidez de un 17.4% cumpliendo con el requerimiento de su política de inversión interna que es un cero punto 20 por ciento (0.20%) del patrimonio neto del fondo. Además, la duración promedio del fondo a noviembre del 2019 se posicionó en 1.65 años, debido a los instrumentos de deuda en los que invierten tales como facturas, bonos corporativos del sector eléctrico entre otros; de las inversiones de la cartera de GAM Energía el 53.3% están proyectadas de 3 a 5 años marcando un porcentaje mayoritario, sin embargo, el 41.4% están a corto plazo a menos de 1 año y el resto 5.4% a más de 5 años.
- **Riesgo Fiduciario.** A noviembre 2019, PCR reconoce con bajo riesgo fiduciario a la administración del GAM Capital, S.A. debido a su buen desenvolvimiento y seguridad en la aplicación de las políticas de inversión, y mitigación de sus riesgos. Además, la institución cuenta con efectiva organización, alta experiencia en el gobierno corporativo y una estructura de profesionales con amplia experiencia y trayectoria. Por otro lado, es preciso mencionar que cuentan con un comité de inversiones que brinda la oportunidad de mantenerse de manera activa a las necesidades y reglamentos del fondo. Además, el Fondo cuenta con la supervisión de las operaciones administrativas en referencia a las tomas de decisiones y actividades de inversión con respecto a los diferentes riesgos que afrontan. Conjuntamente, GAM Capital, S.A. cuenta con el apoyo y respaldo administrativo del Grupo Rizek, INC, el cual posee una trayectoria significativa 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 noviembre 2018 y 2019 del fondo y de GAM Capital.
- **Reglamento del interno definitivo del fondo.**
- **Cartera de inversiones a noviembre 2018 y 2019.**

#### **Hechos de Importancia**

- Con fecha 23 de diciembre de 2019, GAM Capital, S.A., la Superintendencia del Mercado de Valores aprobó la modificación de la estructura accionaria de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión la cual fue ejecutada mediante aporte de acciones en fecha 17 de diciembre de 2019. Sin embargo, el aporte de las acciones a la nueva accionista, AG Investment Partners, S. A. no implica un cambio de control de la Sociedad Administradora sino una modificación de la estructura. La Sociedad Administradora sigue siendo controlada, mayormente, por Grupo Rizek, INC.
- Con fecha 8 de octubre de 2019, GAM Capital, S.A., obtuvo una sanción administrativa de carácter cuantitativa consistente en RD\$50,000.00, en relación al fondo de inversión cerrada de renta fija GAM por incumplimiento de los artículos 4 y 39 de la norma que establece disposiciones generales sobre la información que deben remitir periódicamente los emisores y participantes del mercado 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	nov.-18	nov.-19
<b>Activos</b>	<b>\$20,156.60</b>	<b>\$60,142.08</b>	<b>\$55,216.14</b>	<b>\$66,010.51</b>	<b>\$87,420.37</b>	<b>\$87,215.25</b>	<b>\$179,486.89</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$18,584.21	\$4,314.61	\$613.00	\$3,887.58	\$4,121.79	\$9,763.82	\$41,742.94
Portafolio Inversiones	\$0.00	\$52,509.84	\$52,441.75	\$38,335.88	\$50,545.65	\$45,443.29	\$61,835.83
Cuentas por cobrar	\$0.00	\$1,135.97	\$1,628.98	\$23,209.60	\$5,491.82	\$4,428.58	\$31,256.10
Otros activos	\$998.34	\$1,497.25	\$97.42	\$246.39	\$22,359.55	\$22,633.01	\$18,889.17
Propiedad, planta y equipo	\$574.06	\$684.41	\$434.99	\$331.06	\$4,901.56	\$4,946.55	\$25,762.85
<b>Pasivos</b>	<b>\$3,814.00</b>	<b>\$4,330.16</b>	<b>\$4,385.70</b>	<b>\$7,987.62</b>	<b>\$15,936.62</b>	<b>\$18,630.80</b>	<b>\$47,204.08</b>
Obligaciones y cuentas por pagar	\$3,468.09	\$3,971.82	\$3,288.62	\$3,485.94	\$5,753.10	\$6,207.68	\$2,142.22
Retenciones y acumulaciones por pagar	\$345.90	\$358.34	\$1,097.08	\$4,501.68	\$10,183.52	\$12,423.12	\$45,061.86
<b>Patrimonio</b>	<b>\$16,342.61</b>	<b>\$55,811.92</b>	<b>\$50,830.44</b>	<b>\$58,022.89</b>	<b>\$71,483.75</b>	<b>\$68,584.44</b>	<b>\$132,282.81</b>
Capital social	\$20,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$85,000.00	\$95,000.00	\$95,000.00	\$105,108.00
Otros aportes al capital	\$13,036.48	\$36.48	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$44.16	\$1,379.67
Beneficios acumulados	-\$2,419.71	-\$16,693.87	-\$29,188.08	-\$34,169.56	-\$23,585.75	-\$27,102.15	\$25,795.14
Beneficios o pérdidas del período después de ISR	-\$14,274.16	-\$12,530.69	-\$4,981.48	\$7,192.45	\$69.50	\$642.44	\$0.00

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	nov.-18	nov.-19
<b>Ingresos de operaciones</b>	<b>\$635.77</b>	<b>\$8,578.52</b>	<b>\$18,891.42</b>	<b>\$35,886.28</b>	<b>\$77,608.44</b>	<b>\$70,069.89</b>	<b>\$128,456.41</b>
Ingresos financieros	\$22.31	\$5,318.37	\$1,287.43	\$556.27	\$671.79	\$665.69	\$731.11
Ingresos Operativos y Otros Ingresos	\$613.47	\$3,260.15	\$17,603.99	\$35,330.00	\$76,936.65	\$69,404.20	\$127,725.30
<b>Gastos Generales y administrativos</b>	<b>\$14,708.37</b>	<b>\$21,102.36</b>	<b>\$23,868.55</b>	<b>\$28,652.93</b>	<b>\$74,092.04</b>	<b>\$69,427.45</b>	<b>\$78,777.62</b>
Gastos de Personal	\$5,900.03	\$8,193.29	\$12,512.52	\$15,741.95	\$33,830.51	\$32,493.87	\$45,965.03
Gastos Administrativos	\$8,808.34	\$12,909.07	\$11,356.03	\$12,910.98	\$40,261.53	\$36,933.58	\$32,812.59
Gastos Financieros	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00	\$0.00
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>-\$14,072.59</b>	<b>-\$12,523.85</b>	<b>-\$4,977.13</b>	<b>\$7,233.35</b>	<b>\$3,516.40</b>	<b>\$642.44</b>	<b>\$49,678.79</b>
Impuesto sobre la renta	\$201.57	\$6.84	\$4.35	\$169.25	\$0.00	\$0.00	\$0.00
<b>Utilidad neta</b>	<b>-\$14,274.16</b>	<b>-\$12,530.69</b>	<b>-\$4,981.48</b>	<b>\$7,192.45</b>	<b>\$3,516.40</b>	<b>\$642.44</b>	<b>\$49,678.79</b>

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	nov.-18	nov.-19
<b>Activos</b>	-	<b>\$25,056.67</b>	<b>\$26,717.24</b>	<b>\$113,334.75</b>	<b>\$119,636.08</b>	<b>\$118,713.17</b>	<b>\$151,433.05</b>
Efectivo y Equivalentes	-	\$25,056.67	\$26,717.24	\$25,125.03	\$10,718.89	\$7,182.08	\$226.00
Inversiones	-	\$77.90	\$5.02	\$88,166.63	\$108,877.66	\$111,491.26	\$151,170.78
Otros Activos	-	\$24,923.02	\$26,665.26	\$43.09	\$39.53	\$39.83	\$36.27
Activos no circulantes	-	\$55.74	\$46.95	-	-	-	-
Equipo Tecnológico, neto	-	-	-	-	-	-	-
Intereses acumulados por cobrar	-	-	-	-	-	-	-
<b>Pasivos</b>	-	<b>\$11.32</b>	<b>\$28.13</b>	<b>\$54.84</b>	<b>\$65.60</b>	<b>\$129.52</b>	<b>\$310.23</b>
Comisiones por pagar	-	\$11.32	\$11.20	\$39.35	\$50.17	\$45.92	\$109.78
Acumulaciones por pagar	-	-	\$16.92	\$15.50	\$15.43	\$83.59	\$200.45
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-	-
<b>Patrimonio</b>	-	<b>\$25,045.34</b>	<b>\$26,689.11</b>	<b>\$113,279.91</b>	<b>\$119,570.48</b>	<b>\$118,583.65</b>	<b>\$151,122.82</b>
Capital social	-	\$25,000.00	\$25,000.00	\$109,610.54	\$109,610.54	\$109,610.54	\$134,684.45
Otros aportes al capital	-	\$1.86	-	\$120.20	\$63.00	\$53.72	-\$72.31
Beneficios acumulados	-	-	\$43.72	\$1,689.11	\$3,569.08	\$5,350.31	\$6,606.78
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
<b>Total Patrimonio + Pasivo</b>	-	<b>\$25,056.67</b>	<b>\$26,717.24</b>	<b>\$113,334.75</b>	<b>\$119,636.08</b>	<b>\$118,713.17</b>	<b>\$151,433.05</b>
Número de acciones suscritas	-	25000	25000	100000	100000	100000	120200

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	nov.-18	nov.-19
<b>Ingresos de operaciones</b>	-	<b>\$81.47</b>	<b>\$3,016.93</b>	<b>\$2,399.29</b>	<b>\$8,836.97</b>	<b>\$13,991.13</b>	<b>\$13,014.81</b>
Financieros y operativos	-	\$78.77	\$2,379.49	\$2,381.13	\$8,525.21	\$12,686.49	\$11,813.40
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	-	-
<b>Gastos operativos, generales y administrativos</b>	-	<b>\$37.99</b>	<b>\$1,371.55</b>	<b>\$519.33</b>	<b>\$2,509.12</b>	<b>\$8,640.82</b>	<b>\$6,408.03</b>
<i>Gastos Operativos</i>	-	\$37.88	\$1,339.11	\$405.11	\$2,349.35	\$8,590.22	\$6,086.87
Comisiones por Administración de Fondos	-	\$11.67	\$354.24	\$386.17	\$1,370.28	\$1,352.89	\$1,948.05
Pérdida en cambio Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$41.04	\$0.00	\$0.00	\$107.13	\$138.39
Pérdida en venta Instrumentos Financieros	-	\$0.00	\$18.49	\$0.00	\$0.00	\$231.09	\$1,289.92
Pérdida por Diferencia Cambiaria	-	\$5.87	\$21.89	\$18.95	\$979.07	\$136.63	\$37.67
Pérdida por Ajuste a Valor de Mercado	-	\$0.00	\$295.21	\$0.00	\$0.00	\$3,306.59	\$883.31
Amortización de Prima en Compra de Deuda	-	\$20.34	\$608.24	\$0.00	\$0.00	\$110.97	\$26.27
<i>Gastos generales y administrativos</i>	-	\$0.11	\$32.44	\$114.21	\$159.76	\$50.60	\$321.16
<b>Resultados del Periodo antes de ISR</b>	-	<b>\$43.48</b>	<b>\$1,645.39</b>	<b>\$1,879.97</b>	<b>\$6,327.85</b>	<b>\$5,350.31</b>	<b>\$6,606.78</b>
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad del año</b>	-	<b>\$43.48</b>	<b>\$1,645.39</b>	<b>\$2,000.17</b>	<b>\$6,270.65</b>	<b>\$5,350.31</b>	<b>\$6,606.78</b>

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