

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

Comité No. 7/2017

Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2016

Fecha de comité: 19 de Octubre de 2017

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Fondos de Inversión / República Dominicana

### Equipo de Análisis

Alejandro Mejía  
[amejia@ratingspcr.com](mailto:amejia@ratingspcr.com)

Luis Vega  
[lvega@ratingspcr.com](mailto:lvega@ratingspcr.com)

(809) 373-8635

### HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16
Riesgo Integral	<sup>nDo</sup> C2f
Riesgo Fundamental	<sup>nDo</sup> BBBf
Riesgo de Mercado	C2
Riesgo Fiduciario	<sup>Do</sup> Af

### 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.

*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 Otorgar la calificación de Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía de Riesgo Integral en “<sup>nDo</sup>C2f”, Calificación de Riesgo Fundamental en “<sup>nDo</sup>BBBf”, Riesgo de Mercado “<sup>nDo</sup>C2” y Riesgo Fiduciario “<sup>Do</sup>Af”, 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 en instrumentos

de renta fija y en emisores de razonable perfil crediticio, principalmente en el sector energético de República Dominicana. Si bien el Fondo presenta una elevada concentración en sus principales emisores, la sensibilidad de los rendimientos ante cambios en las tasas de interés es reducida y el riesgo de liquidez se ve mitigado por holgados indicadores y 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.

### **Perspectiva**

Estable

### **Resumen Ejecutivo**

---

#### **Riesgo Fundamental**

La cartera del Fondo posee un perfil de riesgo razonable, está compuesta por instrumentos de renta fija en su totalidad (Deuda comercial y Certificados de Depósitos). A diciembre 2016, el portafolio de inversiones a valor nominal se conformó de la siguiente manera: el 9.3% contó con calificación local, y el 90.7% restante se encontró sin calificación. Por su parte, la cartera mostró una elevada concentración dado que sus dos principales emisores representan el 70.1% del total del portafolio de inversión como resultado directo de la etapa inicial del Fondo; no obstante, está se encuentra dentro de los límites dictaminados por la Política de Inversión del mismo.

#### **Riesgo de Mercado**

Al período de evaluación, la duración promedio del Fondo se situó en 2.1 años (diciembre 2015: 2.6 años), dada la naturaleza de instrumentos con vencimientos de mediano plazo. El Fondo presenta una reducida volatilidad de precios y posee una holgada liquidez al presentar un indicador de 9.3%, siendo superior al mínimo exigido por su política de inversión (0.2%). Asimismo, el Fondo continúa obteniendo un rendimiento anualizado de 5.4%, superior tanto a su benchmark (4.8%) como a su rendimiento en 2015 (5.0%).

#### **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, y 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, gestión de riesgo operativo y buena estructura de gobierno corporativo. Además, cuenta con el respaldo y sinergias del Grupo Rizek, el cual posee una elevada experiencia en el mercado financiero de República Dominicana; así como por la trayectoria y soporte en automatización de custodia, compensación y liquidación proporcionada por CEVALDOM. Por esta razón PCR considera que el riesgo fiduciario es bajo.

### **Reseña y descripción del Fondo**

---

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía, en adelante el Fondo, fue constituido conforme a las leyes de la República Dominicana como consta en la Cuarta Resolución del Consejo Nacional de Valores (CNV) en fecha 5 de agosto de 2015, R-CNV-2015-23-FI y Cuarta resolución Adoptada en fecha 6 de Noviembre de 2015, R-CNV-2015-31-FI, y registrada en el Registro del Mercado de Valores y Productos de la República Dominicana (RMVP) el día 18 de Agosto de 2015 con número de Documento SIVFIC-010.

El Fondo es de largo plazo, siendo su plazo de vencimiento de quince (15) años a partir de la emisión de las cuotas de participación de la Primera Emisión de las Emisiones Múltiples del Programa de Emisiones. La fecha de vencimiento es el 15 de diciembre de 2030. Asimismo, el Fondo es de tipo cerrado, por lo que tiene un plazo definido y el número de Cuotas colocadas es fijo, no son redimibles directamente por el Fondo y son negociadas en el mercado secundario a través de la bolsa de valores.

El objetivo general de la política de inversiones del Fondo es la generación de ingresos y apreciación de capital a largo plazo a través de la inversión en valores representativos de capital o valores representativos de deuda de sociedades comerciales constituidas como sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, domiciliadas en la República Dominicana, que no se encuentren inscritas en el RMVP, 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, excluyendo los sectores financieros y de seguros. En ese sentido, el

Fondo invertirá, un mínimo de un sesenta por ciento (60%) en el sector energía, y el resto podría ser invertido en los sectores de telecomunicaciones e infraestructura. Asimismo, el Fondo podrá invertir en los demás instrumentos financieros permitidos por la política de inversión.

El Fondo podrá invertir en los demás instrumentos financieros que se detallan a continuación:

- Valores de oferta pública inscritos en el RMVP con una calificación de riesgo mínima de grado de inversión.
- Depósitos en entidades nacionales reguladas por la Ley Monetaria y Financiera con calificación de riesgo mínima de grado de inversión.
- Valores representativos de deuda emitidos o avalados por el Gobierno Central de la República Dominicana o por el Banco Central de la República Dominicana.

Las decisiones de compra o venta de un instrumento particular serán adoptadas por el Comité de Inversiones y ejecutadas por la Administradora.

El Fondo tiene aprobado cantidad de cuotas de participación de hasta 500,000 con valor nominal de US\$ 1,000. Siendo el dólar de los Estados Unidos de América (US\$) la moneda funcional en que se expresan las cuotas de participación. El programa tendrá un monto de emisiones hasta US\$ 500 millones. La inversión mínima en el mercado primario será de US\$ 5,000. La forma de representación de las cuotas de participación será mediante anotaciones en cuenta a cargo de un depósito centralizado de valores.

Las oficinas de la Sociedad se encuentran ubicadas en la Avenida Prolongación 27 de Febrero, No. 1762, Edificio Rizek, Ensanche Alameda, Santo Domingo Oeste, República Dominicana.

#### 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	18 de agosto de 2015	Dividendos	anual, a opción de Asamblea de Aportantes
Inversión mínima	US\$ 5,000.00	Valor cuota al cierre	US\$ 1,067.6
Patrimonio	US\$ 26,689,111.0	Rentabilidad promedio inicio	6.4%
Cuotas de participación	25,000	Rentabilidad nominal 1 mes	5.4%
Duración	2.1 años	Dividendo por acción	-

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

#### Marco Regulatorio

A la fecha de análisis, la ley aplicable a este tipo de fondos se enmarca en la Ley No. 19-00, Reglamento No. 664-12 y normativa complementaria aplicable, incluyendo pero sin limitarse a la Norma que regula las Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión aprobada mediante la Segunda Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha 11 de septiembre de 2013, R-CNV-2013-33-MV y modificada por la Quinta Resolución del Consejo Nacional de Valores de fecha 23 de septiembre de 2014, R-CNV-2014-22-MV, así como cualquier otra disposición o normativa emitida por el Consejo Nacional de Valores, la Superintendencia de Valores de la República Dominicana o cualquier otro órgano competente.

Asimismo, el Fondo también está regido por las leyes propias de los sectores a los que correspondan las Sociedades Objeto de Inversión, incluyendo sin limitación, la Ley General de Electricidad No. 125-01, modificada por la Ley No. 186-07, la Ley No. 57-07 de Incentivo a las Energías Renovables y Regímenes Especiales, la Ley General de Telecomunicaciones, No.153, sus reglamentos de aplicación y la normativa complementaria. No obstante, los cambios en la normativa son constantes, por lo que se recomienda al inversionista verificar las mismas, las cuales son publicadas por los reguladores de dichos sectores.

Mientras la tributación del Fondo y sus partes intervinientes respecto a la ocurrencia de los distintos hechos gravados que se deriven de las operaciones realizadas deberán estar sustentadas en Números de Comprobantes Fiscales (NCFs), con valor fiscal. Los NCFs serán otorgados por la Dirección General de Impuestos Internos ("DGII") al Fondo de acuerdo a la cantidad de operaciones que realice. Sin perjuicio de las no sujeciones o exenciones de pago de impuestos, el Fondo deberá fungir como agente de retención y

percepción de impuestos y de presentar su declaración y pago en todos los casos que el Código Tributario dominicano, reglamentos o normas que rijan la materia así lo establezcan.

Las rentas obtenidas por parte del Fondo no están sujetas al pago del Impuesto sobre la Renta (ISR) por considerarse un vehículo neutro fiscalmente. Sin embargo, deberán realizar su Declaración Jurada Anual del Impuesto Sobre la Renta (IR2) a modo informativo. No obstante lo establecido antes, los beneficios obtenidos por parte de los beneficiarios del Fondo, estarán sujetos al pago del ISR a través del Agente de Pago CEVALDOM. Institución la cual deberá retener e ingresar a la Administración Tributaria, como pago único y definitivo del ISR, el diez por ciento (10%) de los montos pagados o acreditados a los beneficiarios personas físicas y jurídicas del Fondo de inversión, de conformidad al artículo 308 del Código Tributario.

La transferencia de bienes en la etapa operativa del Fondo está sujeta al pago del Impuesto a la Transferencia de Bienes Industrializados y Servicios (ITBIS) en la forma y plazo establecido en el Código Tributario y la normativa tributaria vigente, según corresponda. Igualmente, las comisiones pagadas a la Administradora por administración y por desempeño estarán sujetas al pago del Impuesto a la Transferencia de Bienes Industrializados y Servicios (ITBIS).

La transferencia de dinero que realice el Aportante mediante cheques o transferencias electrónicas para adquirir cuotas del Fondo no está sujeta al pago del impuesto 0.0015, en virtud al artículo 382 del Código Tributario dominicano. El Aportante es el sujeto de hecho del impuesto.

Las transacciones que realice el Fondo para las actividades para las que fue creado, no estarán sujetas al impuesto 0.0015. Para estos fines, la cuenta bancaria a nombre del Fondo de inversión deberá estar aprobada previamente por el Ministerio de Hacienda para que no se cargue dicho impuesto. Cuando el Fondo distribuya beneficios a través de transferencia electrónica o emisión de cheques al Aportante de la cuota, no estará sujeto al pago del 0.0015. No obstante, si el Aportante establece como beneficiario otra persona, el Fondo estará sujeto al pago del 0.0015.

El patrimonio autónomo del presente Fondo de Inversión Cerrado, tiene el Registro Nacional de Contribuyentes (RNC) Especial número 1-31-32754-2 y tendrá formularios de comprobante fiscal especial, a fin de cumplir con sus obligaciones materiales y formales, según aplique de conformidad con lo dispuesto en la Ley 189-11, Ley No. 19-00 y el Reglamento No. 664-12. Es importante resaltar que los Artículos 122, 123 y 124 del Título V sobre "tratamiento fiscal" de la Ley No. 19-00, fueron derogados por el Artículo 12 de la Ley No. 253-12, para el Fortalecimiento de la Capacidad Recaudatoria del Estado.

Las disposiciones de los Artículos 306 y 306 bis del Código Tributario no se aplicarán a los intereses pagados o acreditados a títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda y los negociados a través de la Bolsa de Valores y aprobados por la SIV, previo a la promulgación de la Ley No. 253-12, para el Fortalecimiento de la Capacidad Recaudatoria del Estado. En ningún caso el Fondo o la Administradora serán responsables de cualquier impuesto o gravamen que corresponda a los Aportantes.

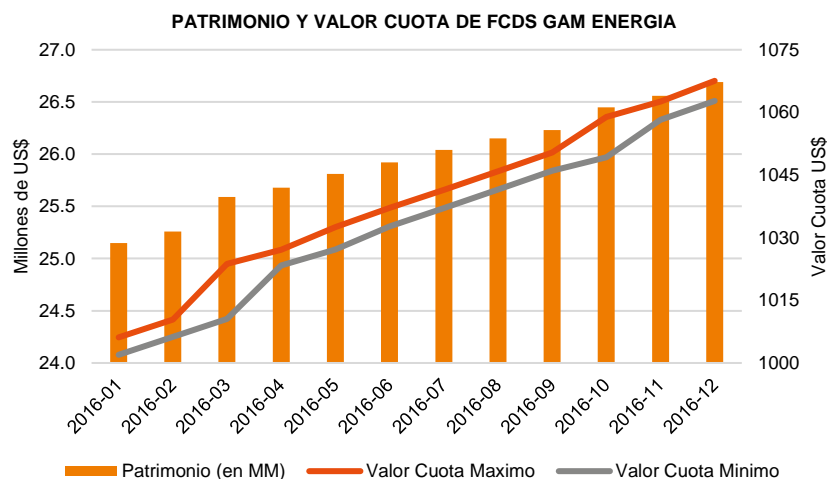
### **Patrimonio y Rentabilidad del Fondo**

---

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía, administró a diciembre de 2016 un patrimonio total de US\$ 26.7 millones, presentando un crecimiento de US\$ 1.6 millones (+6.6%) respecto al año anterior. Lo cual obedece al registro de utilidades en el período, tomando en cuenta que el Fondo inició operaciones en diciembre 2015.

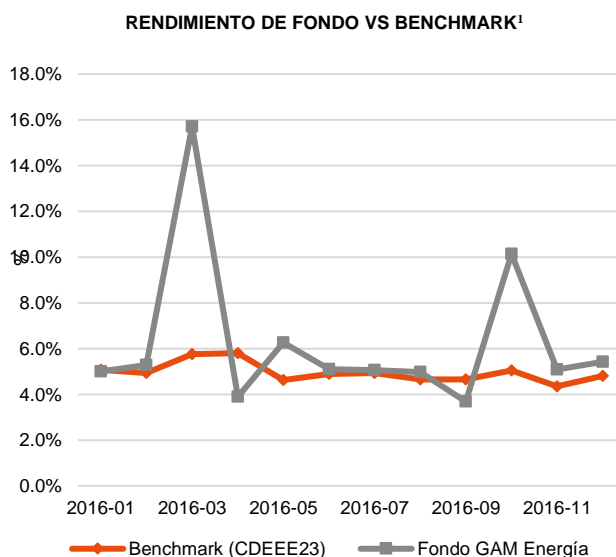
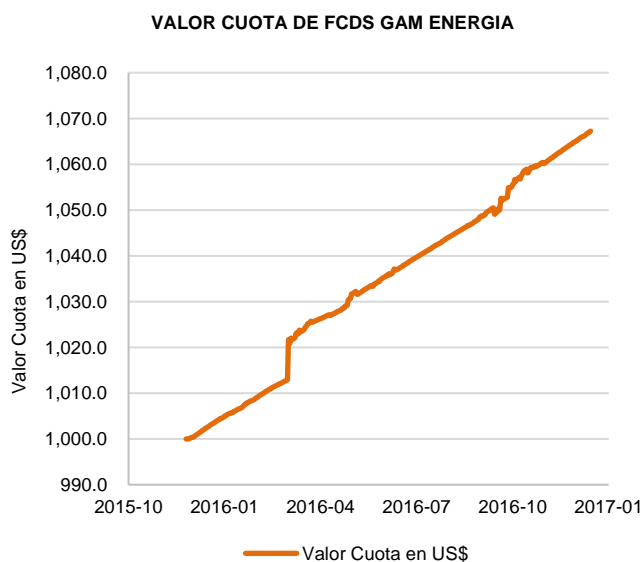
En su calidad de sociedad de inversión cerrada, el Fondo GAM Energía solamente admite la redención de sus cuotas en un pago único al vencimiento. Dado que las cuotas del Fondo no son redimibles directamente por el Fondo, los aportantes tienen como opción el acceder al mercado secundario para dicha redención, mediante la venta de las cuotas a través de la Bolsa de Valores de la República Dominicana.

El Fondo tiene aprobado una emisión total de US\$ 500.0 millones hasta el período de vencimiento. A la fecha de análisis, el Fondo ha colocado un total de US\$ 25.0 millones entre sus cuatro partícipes.



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

El valor neto de las Cuotas de Participación, durante el período de 2015 a 2016 se ha mantenido en constante crecimiento, cerrando a diciembre de 2016 en US\$1,067.2 (+6.6% interanualmente), con un promedio de US\$ 1,034.3, debido al poco tiempo de operaciones y mayores rendimientos del portafolio de inversión. Mientras que al período de evaluación, la rentabilidad anualizada se situó en 5.4% mostrando una mejora interanual (diciembre 2015: 5.0%). Se observa que el comportamiento de las cuotas de participación es influido directamente por la tendencia del retorno anualizado asociado a obtención de pago de intereses en los valores de la cartera de inversiones.



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

## Análisis de Riesgo Fundamental

### Riesgo de Crédito

A diciembre 2016, el portafolio de inversiones consolidado por valores con grado de inversión local<sup>2</sup> representó un 9.3% del total del portafolio a valorización, mientras el restante 90.7% se encontró sin calificación. La calificación promedio establecida por el Fondo al período de análisis para su portafolio de inversiones con calificación local se ubicó en AA.

<sup>1</sup> El benchmark usado es CDEEE23 corresponde a la Tasa de Rendimiento de Mercado de los Bonos emitidos por el Ministerio de Hacienda en Dólares de los Estados Unidos para la CDEEE en virtud de la Ley No. 175-12, del 18 de julio de 2012, que autoriza al Poder Ejecutivo a la emisión de Títulos Valores Internos de suscripción directa de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE)

<sup>2</sup> Se considera en grado de inversión al rango de calificaciones de riesgo entre AAA y BBB-. Se considera bajo grado de inversión al rango de calificaciones de riesgo entre BB+ e inferior.

**RATINGS FONDO GAM ENERGÍA  
A VALOR NOMINAL**

Categoría	% activos	100.0%
<b>Rating Internacional</b>		<b>0.0%</b>
Categoría AAA hasta A-	0.0%	
<b>Rating Local</b>		<b>9.3%</b>
Categoría AAA hasta AA-	6.9%	
Categoría A+ hasta A-	2.4%	
Categoría BBB+ hasta BBB-	0.0%	
Categoría BB+ hasta D-	0.0%	
<b>Sin Calificación</b>		<b>90.7%</b>
Sin Calificación	90.7%	

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

El análisis de Riesgo Fundamental Promedio Ponderado<sup>3</sup> (RFPP) de PCR determinó que el portafolio se encuentra dentro de la categoría BBBf, que se refiere a aquellos emisores que cuentan con factores de protección aceptables debido a la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio. El perfil de la cartera en este nivel posee un perfil de riesgo razonable.

**CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN – RFPP A VALOR NOMINAL**

Categoría	PCR dic-2016
Categoría I (AAA/AA/AA-)	6.9%
Categoría II (A+/A-)	2.4%
Categoría III (BBB+/BBB-)	36.2%
Categoría IV y V (BB+/D)	54.5%
Sin Categoría	0.0%

**Elaboración:** PCR

Para el cálculo de RFPP, PCR identificó que el nivel de riesgo del portafolio se ubicó en la categoría I y II (9.3%) lo que demuestra buena calidad crediticia, mientras que el 36.2% se encontró en la categoría III, por lo que el 66.6% de la cartera se encontró en grado de inversión. El 54.5% restante se encontró por debajo del grado de inversión en la categoría IV.

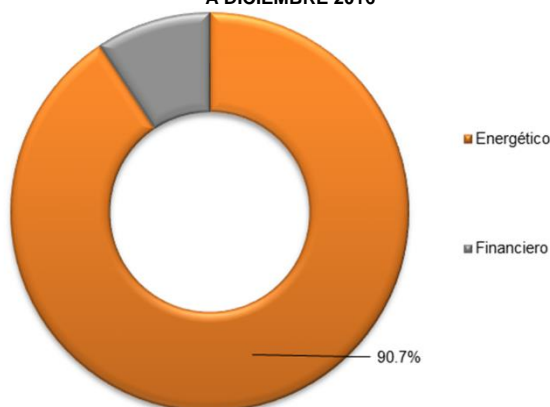
Por su parte, el portafolio por tipo de instrumento se encontró distribuido de la siguiente forma: títulos de deuda comercial representaron el 90.7% del portafolio y el restante se distribuye en certificados de depósitos menores a 30 días con un 9.3% de participación. Cabe mencionar que los valores representativos de capital o valores representativos de deuda en los que el Fondo invierta para materializar su política de inversiones son emitidos en su totalidad por Sociedades Objeto de Inversión domiciliadas en la República Dominicana.

**Concentración por sector**

En cuanto a las industrias en las que se han colocado las inversiones, el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía ha presentado concentración elevada en su participación sectorial, dado que el sector energético representa el 90.7% del total del portafolio de inversiones, y el restante está invertido en el sector financiero (9.3% del total del portafolio de inversiones). No obstante, el Fondo GAM Energía cumple con los límites de concentración definidos en la política de inversión descrita en su Reglamento Interno.

<sup>3</sup> La evaluación del nivel de riesgo crediticio de la cartera de inversiones se realizó tomando en cuenta las calificaciones públicas de los instrumentos que forman parte del portafolio de inversiones. Se debe mencionar que las calificaciones otorgadas por otras empresas clasificadoras de riesgo no son responsabilidad de PCR, por lo que la agrupación por categorías de riesgo presentada a continuación se realiza a título informativo. Como parte de su evaluación, PCR valida, modifica y elabora, de ser necesario, la calificación interna de aquellos instrumentos no calificados por ella, o con calificación de riesgo internacional no equivalente, o que no cuenten con una calificación de riesgo pública.

**ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO DE INVERSIONES  
A DICIEMBRE 2016**



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

**Diversificación por emisor**

A diciembre 2016, el portafolio tuvo cinco emisores y nueve posiciones y el emisor con mayor participación en el portafolio conformó el 37.5%, mientras que los principales dos emisores representan el 71.7% del portafolio. La concentración del portafolio, a valor de mercado, forma parte de la fase de inversión del Fondo; no obstante, está se encuentra dentro de los límites dictaminados por la Política de Inversión del mismo. Al período de evaluación, la Administración del Fondo se encuentra evaluando diferentes alternativas de inversión en los sectores de Energía, Infraestructura y Telecomunicaciones.

**PRINCIPALES EMISORES DEL PORTAFOLIO A VALORIZACIÓN AL CIERRE**

Emisor	Calificación de Riesgo	País	Participación
EDENORTE	n.d.	República Dominicana	37.5%
EDEESTE	n.d.	República Dominicana	34.2%
EDESUR	n.d.	República Dominicana	18.3%
BANRESERVAS	F1+(dom)	República Dominicana	7.4%
BANCO DEL PROGRESO	C-1	República Dominicana	2.6%
<b>Total</b>			<b>100.0%</b>

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

**Análisis de Riesgo de Mercado**

El Fondo, a través de su Administradora de Sociedades de Fondos de Inversión, GAM Capital, S.A., establece políticas de parámetros de exposición a los diferentes factores de riesgo de mercado. Las políticas y límites son aprobados por el Comité de Inversiones y ratificados por el Consejo de Administración. La Sociedad Administradora es responsable de velar por el cumplimiento de estas políticas y recomendar mejoras según sean requeridas. Para mitigar el riesgo de mercado, el Fondo, a través de GAM Capital, S.A, cuenta con una metodología robusta establecida en su reglamento interno para la medición de dicho riesgo.

**Tasas de Interés**

El principal factor de riesgo que afronta el fondo es la fluctuación en las tasas de interés. La variabilidad de la tasa de rendimiento afecta principalmente las inversiones destinadas a títulos de oferta pública, ya que la tasa de interés del mercado nacional e internacional es un factor determinante en el valor de los instrumentos financieros que se encuentran inscritos en el RMVP, lo cual podría afectar el rendimiento de los Aportantes. En cuanto a los valores en los que invertirá el Fondo, es importante resaltar que debido a que aquellos emitidos por las Sociedades Objeto de Inversión no están inscritos en el RMVP y no pueden ser transados en bolsa, el Fondo enfrentaría obstáculos relevantes para liquidarlos, tomando en cuenta además, en el caso de valores representativos de capital, disposiciones y procedimientos que deben ser respetados, con anterioridad a ser ofrecidos a terceros.

Igualmente, la situación financiera de las Sociedades Objeto de Inversión en las que el Fondo invertirá podría verse severamente afectada ante variaciones en tasas de interés de referencia, viéndose las ganancias mermadas por los gastos correspondientes a las fluctuaciones en las tasas de intereses antes indicadas, y por tanto, los dividendos reducidos o eliminados.

Durante 2016, el mercado de tasas de interés globales se han mantenido en incertidumbre debido a los riesgos potenciales asociados a la política monetaria en los Estados Unidos de América como medida de controlar inflación, a la desaceleración económica de China y a la salida del Reino Unido de la Unión Europea, conocida como “Brexit”.

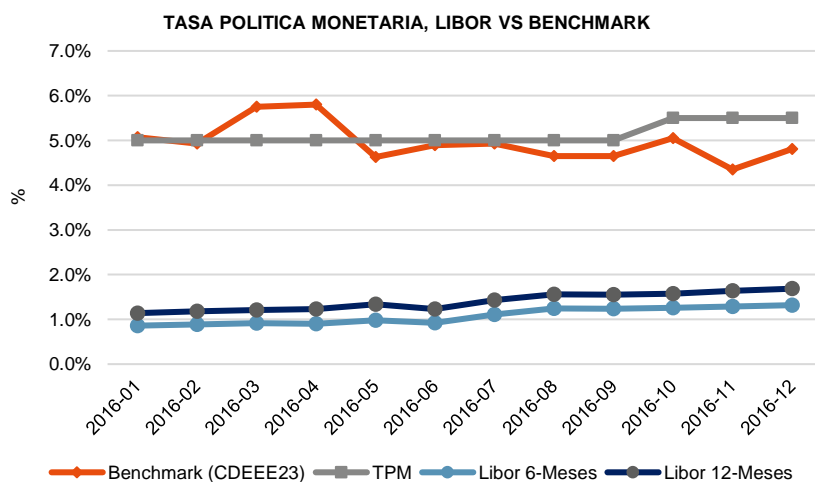
La Reserva Federal (FED) ha observado un crecimiento sostenido en el nivel de empleo, una expansión en el nivel de consumo y la permanencia de perspectivas positivas de crecimiento en Estados Unidos, propiciando un incremento de la inflación y el fortalecimiento del dólar en el mercado internacional. Por lo cual, la FED incrementó las tasas de interés desde 0.50 - 0.75 (diciembre 2016) al rango de 0.75 - 1.00 en Marzo 2017<sup>4</sup>.

Por su parte, el “Brexit” provocó incertidumbre en las Bolsas de Valores alrededor del mundo, generando pérdidas, alta volatilidad, y diferenciales de rendimiento amplios. Sin embargo, los mercados financieros han logrado recuperarse rápidamente de las pérdidas, a excepción de la Libra Esterlina. A la fecha de análisis, no se han definido los términos de negociación de salida, lo que presionó al Banco de Inglaterra a reducir su tasa de interés en un 0.25% para contrarrestar expectativas negativas generadas y pérdidas en el sector financiero del Reino Unido.

Asimismo, la ralentización de China, en específico en el sector construcción, ha provocado una política fiscal más laxa con el objetivo de incentivar inversión. Adicionalmente, el Banco Popular de China se encuentra a la expectativa en término de política monetaria dados el flujo de salida de capital, la depreciación de Yuang, y el impacto de la burbuja inmobiliaria en el país asiático.

En el mercado local, el Banco Central de República Dominicana (BCRD) ha ejecutado políticas monetarias contraccionarias como medida para controlar la depreciación del Peso Dominicano con respecto al Dólar y la inflación en la economía. En base a lo anterior, el BCRD incrementó la Tasa de Interés de Política Monetaria (TPM) en 50 puntos básicos en octubre de 2016 tras mantenerla sin cambios desde junio 2015, para ubicarse en 5.5% a diciembre 2016. A medida de comparación, las tasas de referencia LIBOR se ubicaron a la fecha de análisis de 1.3% a 6 meses y de 1.7% a 12 meses.

Dentro de este contexto, el Fondo usa como indicador de comparación de rendimiento (benchmark), la Tasa de Rendimiento de Mercado de los Bonos emitidos por el Ministerio de Hacienda en Dólares de los Estados Unidos para la CDEEE en virtud de la Ley No. 175-12, del 18 de julio de 2012, que autoriza al Poder Ejecutivo a la emisión de Títulos Valores Internos de suscripción directa de la Corporación Dominicana de Empresas Eléctricas Estatales (CDEEE). Dada la situación alcista de las tasas de referencia, la tasa de mercado de los referidos Bonos se ubicó en 4.8%, aumentado en 10 puntos básicos respecto a 2015. Cabe mencionar que a partir del mes de mayo 2017, el indicador de comparación del Fondo (Benchmark) será un retorno mínimo para los aportantes de un seis por ciento (6.0%).



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

<sup>4</sup> FED (2017). Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20170315a.htm>



Bajo estos escenarios, la exposición del Fondo a las variaciones en los tipos de interés se encuentra aceptable debido a que concentra sus inversiones en instrumentos de mediano plazo cuyo vencimiento es menor a 5 años. En este sentido, la duración del Fondo se situó en 2.1 años (2015: 2.6 años).

Cabe mencionar que existe un riesgo moderado de tasa debido a la exposición a cambios en tasas de interés en el mercado. Al realizar un escenario con la duración modificada, se evidencia que el Fondo ante una bajada o subida unitaria de un 1.0% en la TIR, el precio variaría un 2.0% al alza o a la baja, respectivamente. No obstante, el 9.3% de la cartera de inversión tienen una susceptibilidad directa en su cotización ante variación en la tasa de interés; mientras que el restante no es tranzado diariamente en bolsa, por lo que puede verse afectado en el caso hipotético de venta para obtener liquidez.

### Riesgo de liquidez

Para el control de este riesgo, la administración del Fondo establece que el límite mínimo de liquidez es un cero punto veinte por ciento (0.2%) del patrimonio del Fondo, el cual será conformado por efectivo mantenido en cuentas corrientes y/o de ahorro y/o depósitos a corto plazo (no mayores a un (1) mes). Dadas las limitadas oportunidades de inversión, podrá darse el caso en el que el Fondo deberá contar con una liquidez de un cien por ciento (100.0%) conforme se describe en la sección 2.4.5 sobre Criterios y grado de diversificación del riesgo del portafolio de inversiones. A la fecha de análisis, el ratio entre el activo líquido y patrimonio se situó en 9.3%.

Debido a que el mercado de valores dominicano, en cual se ofrecen las Cuotas del Fondo, posee un ritmo de crecimiento acelerado, aún mantiene niveles de liquidez generales volátiles para todos los instrumentos que se transan en éste, lo que podría generar cierto grado de iliquidez al Aportante al momento de buscar la venta en el mercado secundario de las Cuotas que haya adquirido, o bien podría generarle pérdidas de su inversión por el hecho de tener que vender las mismas con descuento.

En cuanto a los valores en los que invertirá el Fondo, es importante resaltar que debido a que aquellos emitidos por las Sociedades Objeto de Inversión no están inscritos en el RMVP y no pueden ser transados en bolsa, el Fondo enfrentaría obstáculos relevantes para liquidarlos. Además, es preciso tomar en cuenta que su valor quedaría afectado por la volatilidad de los factores descritos en esta sección, así como aquellos que corresponden a su sector. Asimismo, las Sociedades Objeto de Inversión del sector público pueden verse limitadas por los retrasos en los pagos de los compromisos asumidos por dichas entidades.

Con respecto a su política de endeudamiento, el Fondo podrá endeudarse hasta un cincuenta por ciento (50%) de su patrimonio a fines de materializar su política de inversiones, pudiendo otorgar en garantía sus activos por hasta un máximo de sesenta y dos punto cinco por ciento (62.5%). A la fecha de análisis, el margen de endeudamiento se ubicó en 0.1%.

### Estructura de plazos

A diciembre de 2016, el análisis de los vencimientos del portafolio de inversiones consolidado indica que dichos activos se han mantenido principalmente con vencimientos a mediano plazo. Aquellos con vencimiento entre uno a tres años representaron el 90.7%, mientras que las inversiones a corto plazo (hasta tres meses) corresponde al 9.3% del portafolio.

VENCIMIENTOS DEL PORTAFOLIO CONSOLIDADO A VALOR NOMINAL		
	DIC.-15	DIC.-16
Hasta 3 meses	89.0%	9.3%
3 meses a 1 año	-	-
1 año a 3 años	-	90.7%
3 año a 5 años	11.0%	-
Más de 5 años	-	-
Sin vencimiento	-	-
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

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

### Características de los partícipes

Al cierre de diciembre de 2016, el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía contaba con cuatro partícipes. Cabe mencionar que las Cuotas de Participación del Fondo tendrán como destinatarios a personas jurídicas, inversionistas institucionales y fondos de pensiones, tanto nacionales como extranjeras.

## **Riesgo de tipo de cambio**

De acuerdo a la política de inversión del Fondo, establecida en su Reglamento Interno, la mayoría de las inversiones se ejecutarán en Dólares Americanos pero existirán inversiones que se realizarán en moneda dominicana y las cuales correrán con el riesgo cambiario de la referida moneda. Al periodo de análisis, el Fondo cuenta únicamente con dos posiciones en moneda local y con un saldo equivalente en moneda extranjera de US\$ 2.0 millones, lo cual representa un 7.8% del total del portafolio de inversiones de valorización al cierre.

Una devaluación del valor de la moneda dominicana en comparación con el Dólar de los Estados Unidos de América puede tener igualmente efectos negativos en los ingresos y rendimientos del Fondo, en vista de que el Fondo captará Dólares de los Estados Unidos de América y adquirirá valores que generan rendimientos en Pesos Dominicanos, sin que estén sujetos a indexación. Es decir, los rendimientos no se ajustan para cubrir cualquier depreciación de la moneda dominicana frente al Dólar de los Estados Unidos de América. Además, una devaluación monetaria provoca aumentos en los precios y por ende aumenta la inflación y esto a su vez generaría aumentos en la política de endeudamiento descrita en la sección 2.5 del Reglamento Interno. Estos aspectos, repercutirán en el nivel de gastos en que incurra la Administradora para gestionar los recursos del Fondo.

En línea con el resto de monedas de Latinoamérica, la ganancia de valor del dólar estadounidense producto de la inestabilidad generada por los mercados asiáticos y europeos, generó una depreciación generalizada de las monedas de la región. República Dominicana no fue la excepción al mostrar una depreciación acumulada de 2.3% a diciembre de 2016 y al alcanzar un tipo de cambio de RD\$ 46.0 /USD al cierre del 2016 (RD\$ 44.9 /USD al cierre de 2015).

## **Análisis de Riesgo Fiduciario**

---

### **Grupo Económico**

La Sociedad Administradora, GAM Capital, S.A., es miembro del Grupo económico RIZEK. Grupo Rizek, quien tiene amplia experiencia en la industria financiera del país y las empresas relacionadas a sus accionistas tienen importancia dentro del mercado. Además, se sustenta en las completas políticas de administración, en una buena estructura y equipos de gestión con experiencia financiera. El grupo económico Rizek incluye, principalmente, las empresas: Grupo Rizek, S.A., Nazario Rizek, C.A., Rizek, S.A.S., Alpha Sociedad de Valores, S.A., Parallax Valores (PARVAL) S.A., Mercado Electrónico Dominicano (MED), S.A.

### **Sociedad Administradora**

La Sociedad Administradora del Fondo de Inversión es GAM Capital, S.A., la cual pertenece al grupo económico Rizek y fue constituida el 17 de junio de 2002. La Sociedad Administradora es una entidad autorizada por la SIV para operar como Sociedad Administradora de Fondos de Inversión en la República Dominicana mediante Segunda Resolución del Consejo Nacional de Valores R-CNV-2013-46-AF de fecha veintisiete de diciembre del año dos mil trece para realizar actividades de inversión profesional y diversificada de los recursos de terceras personas, denominadas aportantes, en valores y otros activos autorizados por la Ley. La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro del Mercado de Valores y Productos bajo el número SIVAF-008.

La administradora se encuentra regida por las disposiciones de la Ley No. 479-08, sobre Sociedades Comerciales y Empresas individuales de Responsabilidad Limitada y sus modificaciones, por la Ley No. 19-00, el Reglamento No. 664-12 y disposiciones complementarias.

A la fecha de análisis, la Sociedad Administradora cuenta con un capital social autorizado de doscientos cincuenta millones de pesos dominicanos con cero centavos (RD\$250,000,000.0), del cual los accionistas han suscrito ochenta y cinco millones de pesos dominicanos con cero centavos (RD\$85,000,000.0).

Los accionistas, la cantidad de acciones y el porcentaje se establecen a continuación:

#### PARTICIPACIÓN ACCIONARIA DE GAM CAPITAL, S.A.

Accionistas	Cantidad de acciones	Participación
Parallax Investment Partners, Inc	340,000	40.0%
Pinecrest Holdings, S.A.	212,500	25.0%
ZAG1, Inc.	212,500	25.0%
Héctor José Rizek	85,000	10.0%

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

#### Situación financiera de la Sociedad Administradora

A diciembre 2016, la sociedad administradora del Fondo GAM Energía, GAM Capital, S.A., presentó un total de activos de RD\$ 55.2 millones con una reducción respecto a diciembre 2015 de RD\$ 4.9 millones (-8.2%). En cuanto a sus pasivos, estos sumaron RD\$ 4.4 millones y fueron menores en RD\$ 56.0 miles (+1.3%) respecto al periodo pasado, mientras que su patrimonio totalizó RD\$ 50.8 millones con una contracción interanual de RD\$ 5.0 millones (-8.9%). En cuanto a los resultados obtenidos a la fecha de análisis, GAM Capital, S.A. finalizó con un pérdida neta de RD\$ 5.0 millones, mejorando en RD\$ 7.6 millones (-60.3%) respecto a diciembre 2015.

#### Asamblea General de Accionistas

La Asamblea General de Accionistas, legalmente reunida, constituye el poder supremo del Fondo. Los accionistas (aportantes) del Fondo se reunirán en la asamblea general de accionistas (aportantes). Las mismas podrán ser ordinarias o extraordinarias, en función de las condiciones de la convocatoria y/o los temas a tratar en ella.

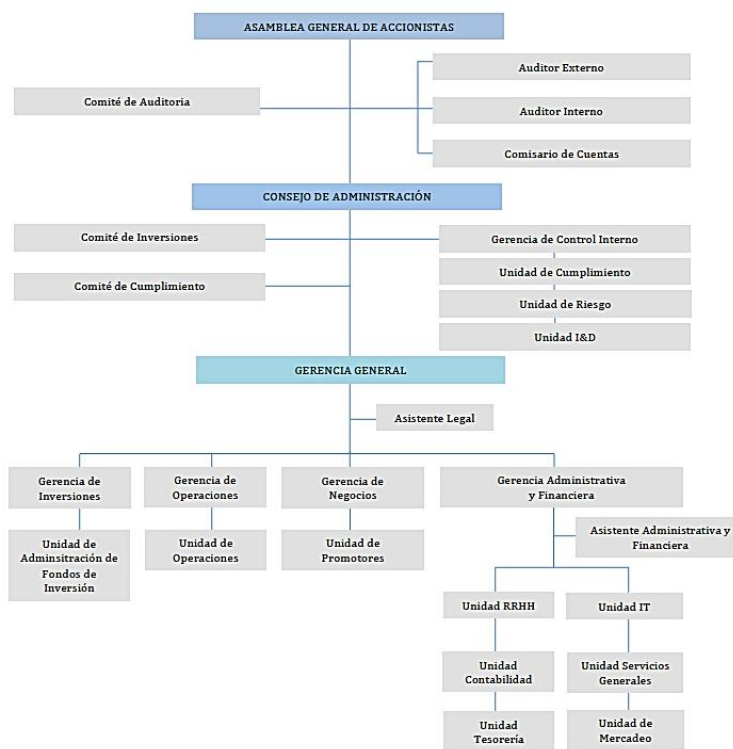
Además, la SIV podrá convocar a la asamblea general ordinaria o extraordinaria de aportantes u ordenar su convocatoria a la Administradora, o al representante común de aportantes, cuando ocurran hechos que deban ser conocidos por los aportantes o que puedan determinar que se le impartan instrucciones al representante, o que se revoque su nombramiento. Las convocatorias a las asambleas de aportantes serán publicadas con al menos quince (15) días de antelación en un periódico de circulación nacional.

Cada accionista (aportante) tendrá derecho de participar en las decisiones y dispondrá de igual número de votos al de las cuotas que posea. Las decisiones podrán ser tomadas de forma presencial, por medio de un representante debidamente apoderado, o cualquier medio que permita la comunicación simultánea o sucesiva que permita deliberar y decidir sobre el orden del día.

Las decisiones tomadas por la asamblea general de accionistas (aportantes) deberán constar en acta, al igual que la indicación del lugar, fecha y hora en que se realizó la sesión, el nombre y las firmas de los asistentes y los asuntos tratados. Dichas actas deberán estar suscritas por los miembros presentes, remitidas a la SIV y llevadas en un libro elaborado para tales fines o en cualquier otro medio que permita la ley, susceptible de verificación posterior y que garantice su autenticidad, el cual deberá reposar en el archivo del domicilio social de la Administradora y estar a todo momento a disposición de la SIV para cuando ésta lo estime necesario.

A continuación, se detalla la estructura administrativa interna del Fondo:

## ORGANIGRAMA DEL FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES, GAM ENERGIA



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

### Consejo de Administración

La Administradora, en la gestión de los recursos del Fondo adquiere obligaciones de medios y no de resultados. A tales fines, cuenta con un consejo de administración, un administrador del fondo y un comité de inversiones. El consejo de administración fijará las directrices, de acuerdo con las reglas señaladas en el presente documento y en la normativa aplicable, que deberán ser tomadas en consideración por el administrador del fondo y el Comité de Inversiones.

Al período de Análisis, el Consejo de Administración está compuesto de la siguiente manera:

#### COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Nombre	Posición
Héctor José Rizek Guerrero	Presidente
Lidia Virginia Aybar Alba	Vicepresidente
Maximiliano Barr	Miembro
Lourdes G. Rodríguez	Secretaría
Bernardino Benítez Severino	Miembro

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

### Funciones del Consejo de Administración

El consejo de administración para la gestión de los recursos de terceros cumplirá con las siguientes obligaciones:

- Establecer las políticas, directrices y procedimientos de gobierno corporativo y de control interno, orientadas a administrar los riesgos que pudiesen afectar el presente Fondo;
- Fijar las medidas de control que permitan vigilar el cumplimiento de las reglas establecidas para la valoración de este Fondo;
- Definir las situaciones constitutivas de conflictos de interés, así como los procedimientos para su prevención y administración;
- Establecer los mecanismos indispensables para garantizar la independencia de actividades en la Administradora respecto del Fondo;

- Definir los mecanismos que serán implementados por el administrador del Fondo para el seguimiento del cumplimiento de las funciones del personal vinculado contractualmente a la Sociedad, en relación con el mismo;
- Definir las políticas, directrices y procedimientos para garantizar la calidad de la información divulgada al público en general, a los inversionistas y a la SIV;
- Establecer las políticas y adoptar los mecanismos que sean necesarios para evitar el uso de información privilegiada o reservada y manipulación de la rentabilidad o del valor de la unidad;
- Establecer las políticas, directrices y procedimientos para el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores administrados colectivamente;
- Fijar las directrices de los programas de capacitación para los funcionarios que realicen la administración del Fondo, así como para los promotores;
- Aprobar los manuales para el control y prevención del lavado de activos, de gobierno corporativo incluyendo las normas internas de conducta, control interno, y los demás necesarios para el cumplimiento de una eficiente administración;
- Solucionar de manera efectiva y oportuna los problemas detectados por el administrador de fondos, el auditor interno y/o el ejecutivo de control interno, sobre asuntos que puedan afectar el adecuado funcionamiento y gestión de este Fondo;
- Instruir y establecer las políticas en cualquier otro aspecto que tenga relevancia con el adecuado funcionamiento y correcta gestión de este fondo de inversión; y
- Nombrar el administrador, ejecutivo de control interno y los miembros del Comité de Inversiones del Fondo, conforme delegación de fecha 8 de diciembre de 2014, de la Asamblea General de Accionistas

### Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones fue constituido mediante la Cuarta Resolución de Consejo de Administración de la Administradora, adoptada el 28 de Julio de 2015. El Comité de Inversiones velará por el cumplimiento del objetivo de inversión del Fondo, y el adecuado seguimiento de sus políticas de riesgo e inversión.

Los miembros del Comité han acreditado su experiencia en el sector financiero, mercado de valores, de administración de carteras y/o de administración de recursos de terceros, o en áreas afines al Fondo, conforme se establece en el Artículo 36 de la Norma que regula las sociedades administradoras y los fondos de inversión y no están afectados de ninguna de las inhabilidades establecidas en la Ley No.19-00, el Reglamento 664-12 y la normativa aplicable.

### Composición del Comité de Inversiones

A la fecha de análisis, el Comité de inversiones se conformó de la siguiente manera:

COMITÉ DE INVERSIONES	
Nombre	Posición dentro de la Administradora
Antonio Ramírez Perez Bio	Miembro del Comité de Inversiones
Tomás Fernández	Miembro del Comité de Inversiones
Maximiliano Barr	Miembro del Comité de Inversiones
Suzanne Bergés	Miembro del Consejo de Administración
Cynthia Vega	Miembro del Comité de Inversiones
Giovanni Fois	Miembro del Comité de Inversiones (Invitado Recurrente)

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

Cabe mencionar que la participación de la Administradora del Fondo será limitada a un asiento con voz, pero no contará con el poder de voto.

### Funciones del Comité de Inversiones

Las funciones del Comité de Inversiones son:

- Aprobar los lineamientos para la toma de las decisiones de inversión de los recursos del Fondo sobre base de las políticas de inversión establecidas en el Reglamento Interno.
- Identificar y analizar las oportunidades de inversión de acuerdo a los lineamientos y políticas de inversión del Fondo.
- Adoptar las estrategias y/o lineamientos de inversión acogiéndose a los principios de autonomía, independencia y separación;
- Evaluar y dar seguimiento a los activos que integran el portafolio de inversión del Fondo.

- Verificar periódicamente que sus decisiones se ejecuten en las condiciones aprobadas;
- Rendir cuentas de sus actuaciones al consejo de administración de la Administradora.

### **Custodio**

CEVALDOM, es el elegido por el fondo como el Agente de Custodia y Depósito del Fondo. CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S.A., funge como agente de pago, custodia, compensación, transferencia y liquidación de los valores de la emisión de las cuotas del Fondo. Adicionalmente, CEVALDOM ofrecerá los servicios de custodia y administración de custodia y administración de las inversiones que realizará el Fondo.

En atención a la mitigación del riesgo operacional, CEVALDOM cuenta con una política de gestión de riesgos que permite identificar, evaluar, medir, monitorear y mitigar los riesgos inherentes al negocio. La gestión del riesgo operacional es realizada a través de todos los niveles de gestión, por lo que todo el personal es responsable de aplicar los procedimientos de administración de riesgos dentro de sus actividades diarias. En adición, las áreas de Cumplimiento y Auditoría Interna velan por el cumplimiento oportuno y adecuado de los procedimientos y regulaciones aplicables. Además, CEVALDOM cuenta con un Comité de Auditoría y Control de Riesgos, conformado por miembros del Consejo de Directores y realiza auditorías externas sobre sus procedimientos operativos.

Asimismo, CEVALDOM cuenta con un plan de continuidad del negocio que tiene por objeto asegurar que la entidad continúe operando a pesar de cualquier incidente o interrupción de trabajo imprevista, reduciendo así el impacto que dicho incidente o interrupción pudiera ocasionar al mercado. En adición, CEVALDOM cuenta con dos centros alternos que le permiten operar en caso de cualquier contingencia, uno de los cuales se encuentra en el exterior. De esta manera, la empresa protege su continuidad operacional en caso de que alguna catástrofe afecte al país, cumpliendo con los más altos estándares de seguridad y continuidad de operaciones.

### **Situación financiera del Custodio**

Al 31 de diciembre de 2016, CEVALDOM cerró con un saldo en custodia de RD\$711,952.6 millones y US\$ 1,189.2 millones<sup>5</sup>, mostrando un incremento interanual de RD\$ 131,150.2 millones (+23.0) y para US\$ 127.9 millones (+12.0%). Al período de análisis, la distribución de la custodia de las emisiones de oferta pública de acuerdo al sector económico estuvo compuesta por Instituciones públicas autónomas (60.3% de participación), Administración Central (32.7%), Bancos Múltiples (3.9%) y el restante 3.1% está ubicado en instituciones de Administración de Fondos Mutuos y de Inversión, Asociaciones de ahorro y préstamos, Empresas privadas, Puesto de Bolsas de Valores y Entidades públicas de intermediación financiera.

En cuanto a sus activos, CEVALDOM finalizó al cierre de 2016 con RD\$ 872.4 millones, mientras que sus pasivos y patrimonio fueron de RD\$ 41.2 millones y RD\$ 831.2 millones respectivamente. La utilidad neta generada por CEVALDOM fue de RD\$ 233.3 millones, aumentando interanualmente 10.7%, con ingresos operacionales por RD\$ 436.9 millones y gastos operacionales totales por RD\$ 182.1 millones.

### **Partes Relacionadas**

Podrían suscitarse posibles conflictos de interés con ocasión de los negocios y operaciones de Fondo de Inversión Cerrado GAM Energía dado que:

- El señor Maximiliano Barr es Miembro del Consejo de Administración de la Sociedad Administradora y Director Ejecutivo y miembro del Consejo de Administración de Alpha Paraguay, S. A.
- El señor Giovanni Fois forma parte de la Junta Directiva del cusotodio designado, CEVALDOM.
- La señora Suzanne Bergés es Miembro del Consejo de Administración de la Sociedad Administradora, GAM Capital, S.A.

<sup>5</sup> Basados en Estados Financieros auditados de CEVALDOM a diciembre 2016.

## Políticas de inversión

A la fecha de análisis, la diversificación y límites de inversión del Fondo estarán regidos por los siguientes parámetros:

- El Fondo podrá invertir hasta el noventa y nueve punto ochenta por ciento (99.80%) de su activo en valores representativos de deuda o de capital de Sociedades Objeto de Inversión, y deberá mantener como mínimo el setenta por ciento (70%) de su activo invertido en valores representativos de deuda o de capital de Sociedades Objeto de Inversión.
- El Fondo podrá invertir hasta el veinte por ciento (20%) de su activo en una misma sociedad. No obstante, la Superintendencia de Valores, con carácter excepcional, podrá autorizar el incremento de dicho porcentaje de acuerdo a los límites establecidos por la misma.
- El Fondo no podrá invertir en valores representativos de deuda de una Sociedad Objeto de Inversión que representen hasta tres (3) veces el patrimonio de la misma.
- La Administradora no podrá invertir en valores representativos de deuda de una Sociedad Objeto de Inversión en la que el Fondo sea accionista o socio.
- El Fondo podrá adquirir hasta el cuarenta por ciento (40%) de una emisión de valores representativos de deuda de oferta pública. 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. La adquisición de valores en estas condiciones no debe superar el veinte por ciento (20%) del portafolio de inversión del Fondo.
- El Fondo no podrá poseer valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad por encima del veinte por ciento (20%) del capital suscrito y pagado de dicha sociedad. La adquisición de valores representativos de capital de oferta pública de una misma sociedad no debe superar el quince por ciento (15%) del portafolio de inversión del Fondo.
- El Fondo no podrá poseer cuotas de participación de un fondo de inversión cerrado por encima del veinticinco por ciento (25%) del portafolio de inversión del Fondo.
- El Fondo no podrá poseer más del veinte por ciento (20%) del portafolio de inversión, en valores de oferta pública vigentes emitidos o garantizados por una misma entidad, grupo financiero o económico, cualquiera que sea su naturaleza.
- En el caso en que no sea posible tener el noventa y nueve punto ochenta por ciento (99.80%) invertido en los sectores objetivos, se podrá invertir en los instrumentos indicados. El Fondo podrá poseer hasta el quince por ciento (15%) del portafolio de inversión en valores de oferta pública emitidos por el Gobierno Central o el Banco Central de la República Dominicana.
- El Fondo podrá poseer hasta el cinco por ciento (5%) del portafolio de inversión en valores representativos de deuda emitidos por entidades vinculadas a la Administradora, siempre y cuando estos cuenten con una calificación de riesgo igual o superior al grado de inversión, siempre y cuando uno o más miembros del Comité de Inversiones no sean personas vinculadas a la Administradora.

El Fondo no podrá invertir en:

- Valores representativos de capital de una sociedad administradora de fondos de inversión;
- Valores representativos de capital emitidos por personas vinculadas a la Administradora; y
- Cuotas de un fondo abierto.

Para alcanzar el logro de los objetivos de inversión, el Fondo deberá mantener una liquidez mínima, esto es, un balance en efectivo de hasta el cero punto veinte por ciento (0.20%) de los activos totales del Fondo. Sin embargo, este monto podría alcanzar hasta un cien por ciento (100%) por períodos de hasta seis (6) meses, según las condiciones lo ameriten para protección de los intereses de los Aportantes así como también según sea la disponibilidad de activos que se ajusten a las estrategias de inversión del Fondo.

En caso de no existir la disponibilidad de activos que se ajusten a las estrategias de inversión del Fondo, los recursos del Fondo podrán ser invertidos en su totalidad en valores representativos de deuda del Gobierno Central y del Banco Central de la República Dominicana disponibles en el mercado local o en

depósitos o certificados a plazo en entidades nacionales reguladas por la Ley Monetaria Financiera, y supervisadas por la Superintendencia de Bancos con una calificación de riesgo de grado de inversión.

La situación de desajuste ocurre si el Fondo tiene menos del setenta por ciento (70%) de sus activos en capital o deuda de sociedades objetivo de inversión. Si esta situación persiste por un período de hasta un (1) año, la Administradora someterá a la aprobación de la Asamblea General de Aportantes Extraordinaria la liquidación del Fondo. De igual forma, los Aportantes, a través del Representante Común de Aportantes, podrán solicitar a la Administradora la liquidación del Fondo a partir de transcurrido el período anterior.

### **Política de Gobierno Corporativo**

El Consejo de Administración del Fondo para la gestión de los recursos de terceros cumplirá con establecer las políticas, directrices y procedimientos de Gobierno Corporativo y de control interno, orientadas a administrar los riesgos que pudiesen afectar el presente Fondo.

Entre las obligaciones legales a las que está sometido el Fondo y GAM Capital, S.A., y que guardan relación con los principios de Buen Gobierno Corporativo, están las que procuran la pronta y completa divulgación de información y transparencia de información de importancia para todos los grupos accionistas. En este sentido, GAM Capital, S.A., tiene incorporado por mandato legal el principio de divulgación y transparencia de información, exigido en las normas de Buen Gobierno Corporativo.

### **Política para la Prevención del Lavado de Activos**

El Fondo, en su condición de sociedad registrada y regulada por la Superintendencia de Valores de República Dominicana (SIV), está sujeta al cumplimiento de las normas legales de República Dominicana relacionadas con la prevención del lavado de activos. En tal sentido, el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía por intermedio de los Agentes de Colocación, Parallax Valores, S. A. (PARVAL) Puesto de Bolsa, Alpha Sociedad de Valores, S. A. Puesto de Bolsa y UC- United Capital Puesto de Bolsa, S. A., llevará a cabo el proceso de debida diligencia para determinar el origen de los fondos activos de sus clientes, como sujeto obligado bajo las leyes, normas y regulaciones aplicables para la prevención de lavado de activos provenientes de actividades ilícitas.

### **Políticas de Gestión de Riesgo Operativo**

El Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, GAM Energía toma como base el Manual de Políticas y Gestión de Riesgos de GAM Capital, S.A. (su Administradora de Fondos de Inversión). Dicho manual cubre los aspectos relacionados con la implementación de la gestión integral del Riesgo Operacional como es la estructura de administración, la estrategia de gestión, funciones y responsabilidades, forma y periodicidad de los reportes, los niveles de riesgo aceptables e indicadores de riesgo.

Las identificaciones de los riesgos operacionales potenciales en los diferentes procesos se clasifican en base a la experiencia de los responsables de los mismos. Asimismo, los gestores de riesgo operativo designados por los directivos de cada área identifican los riesgos inherentes a los procesos respondiendo a un formulario elaborado por el Área de Gestión de Riesgos. Los riesgos son ponderados bajo los criterios establecidos en la metodología seleccionada, elaborando una matriz de riesgo operacional por cada proceso de la Sociedad.

El riesgo operacional es gestionado por la Sociedad Administradora de manera continua, ya que los procesos cambian mediante pasa el tiempo, se incorporan nuevas tecnologías, o se adicionan nuevos procedimientos en la Sociedad. GAM Capital, S.A., contempla el riesgo operacional mediante aspectos cuantitativos y cualitativos. De esta manera la institución implementa la asignación de alertas de riesgo e incidencias bajo base de datos de manejo de incidentes de riesgo operacional.

Finalmente, el proceso de revisión y evaluación de la mitigación del presente riesgo es registrado a través de: (a) Informes de Evaluación Cualitativa del Riesgo Operacional los cuales son informes constituidos en primera instancia por apartados donde se explicarán los objetivos y finalidad de la evaluación del riesgo operacional, así como, un desglose completo acerca de la administración de este riesgo; y (b) Informe de Evaluación Cuantitativa del Riesgo Operacional los cuales exponen la exposición de la Sociedad, tomando en consideración las líneas de negocio, los eventos que en esta se susciten con su frecuencia e impacto.

Adicionalmente, a la fecha de análisis, no existen procesos judiciales, administrativos o arbitrales iniciados o que puedan iniciar en contra o a favor de la Administradora.



## Anexos

FCDS, GAM ENERGÍA				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
CIFRAS EN MILES DE US\$	DIC.-13	DIC.-14	DIC.-15	DIC.-16
<b>Activos</b>	-	-	<b>25,056.7</b>	<b>26,717.2</b>
Efectivo y Equivalentes	-	-	77.9	5.0
Inversiones	-	-	24,923.0	26,665.3
Otros Activos	-	-	55.7	46.9
<b>Pasivos</b>	-	-	<b>11.3</b>	<b>28.1</b>
Comisiones por pagar	-	-	11.3	11.2
Acumulaciones por pagar	-	-	-	16.9
Otros pasivos	-	-	-	-
<b>Patrimonio</b>	-	-	<b>25,045.3</b>	<b>26,689.1</b>
Capital social	-	-	25,000.0	25,000.0
Otros aportes al capital	-	-	1.9	-
Beneficios acumulados	-	-	-	43.7
Beneficios o pérdidas del período después del ISR	-	-	43.5	1,645.4
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	-	-	<b>25,056.7</b>	<b>26,717.2</b>
Número de acciones suscritas	-	-	25,000.0	25,000.0

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.-13	DIC.-14	DIC.-15	DIC.-16
<b>Ingresos de operaciones</b>	-	-	<b>81.2</b>	<b>3,016.9</b>
Financieros y operativos	-	-	78.8	2,379.5
Ganancia por ajuste a valor de mercado	-	-	1.8	603.0
Otros Ingresos Operativos	-	-	0.6	34.5
Otros Ingresos	-	-	-	-
<b>Gastos operativos, generales y administrativos</b>	-	-	<b>38.0</b>	<b>1,371.5</b>
<i>Gastos Operativos</i>	-	-	37.9	1,339.1
Comisiones por Administración de Fondos	-	-	11.7	354.2
Pérdida en cambio Instrumentos Financieros	-	-	-	41.0
Pérdida en venta Instrumentos Financieros	-	-	-	18.5
Pérdida por Diferencia Cambiaria	-	-	5.9	21.9
Pérdida por Ajuste a Valor de Mercado	-	-	-	295.2
Amortización de Prima en Compra de Deuda	-	-	20.3	608.2
<i>Gastos generales y administrativos</i>	-	-	0.1	32.4
<b>Resultados del Período antes de ISR</b>	-	-	<b>43.2</b>	<b>1,645.4</b>
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-
<b>Utilidad del año</b>	-	-	<b>43.2</b>	<b>1,645.4</b>

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

GAM CAPITAL, S.A.				
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA				
CIFRAS EN MILES DE RD\$	DIC.-13	DIC.-14	DIC.-15	DIC.-16
<b>Activos</b>	<b>4,151.0</b>	<b>20,156.6</b>	<b>60,142.1</b>	<b>55,216.1</b>
Efectivo y equivalentes de efectivo	3,652.4	18,584.2	4,314.6	613.0
Portafolio Inversiones	-	-	52,509.8	52,441.8
Equipo tecnológico, neto	-	-	1,136.0	1,629.0
Otros activos	-	998.3	1,497.2	97.4
Propiedad, planta y equipo	498.6	574.1	684.4	435.0
<b>Pasivos</b>	<b>3,570.7</b>	<b>3,814.0</b>	<b>4,330.2</b>	<b>4,385.7</b>
Obligaciones y cuentas por pagar	3,487.7	3,468.1	3,971.8	3,671.1
Retenciones y acumulaciones por pagar	83.0	345.9	358.3	714.6
<b>Patrimonio</b>	<b>580.3</b>	<b>16,342.6</b>	<b>55,811.9</b>	<b>50,830.4</b>
Capital social	3,000.0	20,000.0	85,000.0	85,000.0
Otros aportes al capital	-	13,036.5	36.5	-
Beneficios acumulados	(1,038.9)	(2,419.7)	(16,693.9)	(29,188.1)
Beneficios o pérdidas del período después de ISR	(1,380.8)	(14,274.2)	(12,530.7)	(4,981.5)
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>4,151.0</b>	<b>20,156.6</b>	<b>60,142.1</b>	<b>55,216.1</b>

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.-13	DIC.-14	DIC.-15	DIC.-16
<b>Ingresos de operaciones</b>	<b>0.1</b>	<b>635.8</b>	<b>8,578.5</b>	<b>18,891.1</b>
Ingresos financieros	0.1	22.3	5,318.4	1,287.4
Ingresos extraordinarios	-	613.5	3,260.1	17,603.7
<b>Gastos Generales y administrativos</b>	<b>1,339.4</b>	<b>14,708.4</b>	<b>21,102.4</b>	<b>23,868.2</b>
Gastos de Personal	584.8	5,900.0	8,193.3	12,389.4
Gastos Administrativos	745.0	8,753.0	12,644.9	11,367.2
Gastos Financieros	9.7	55.4	264.2	111.7
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>(1,339.3)</b>	<b>(14,072.6)</b>	<b>(12,523.8)</b>	<b>(4,977.1)</b>
Impuesto sobre la renta	41.5	201.6	6.8	4.3
<b>Utilidad neta</b>	<b>(1,380.8)</b>	<b>(14,274.2)</b>	<b>(12,530.7)</b>	<b>(4,981.5)</b>

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

LÍMITES DE INVERSIÓN FONDO CERRADO DE DESARROLLO DE SOCIEDADES GAM ENERGÍA A DICIEMBRE 2016		
Tipo de Instrumento	Porcentaje (%) mínimo sobre el portafolio del Fondo	Porcentaje (%) máximo sobre el portafolio del Fondo
<b>Según el plazo de los instrumentos</b>		
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%
<b>Según Moneda</b>		
Inversiones en moneda del valor Cuota (US\$)	50.0%	100.0%
Inversiones en moneda dominicana.	0.0%	50.0%
<b>Según Mercado</b>		
Inversiones en valores emitidos en el territorio nacional.	100.0%	100.0%
<b>Por tipo de instrumentos</b>		
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.	100.0%	100.0%
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%	29.8%
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%	29.8%
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%	29.8%
<b>Por calificación de riesgos de los valores inscritos en el Registro y de Entidades Financieras</b>		
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%
BB+	0.0%	100.0%
<b>Por emisor de Valores Inscritos en el Registro</b>		
Valores representativos de deuda de oferta pública de una emisión determinada	0.0%	40.0%
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%	40.0%
Valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a la Administradora	0.0%	5.0%
<b>Por tipo de Sectores Económicos de las Inversiones en las Sociedades Objeto de Inversión</b>		
Energía	60.0%	90.0%
Infraestructura	0.0%	20.0%
Telecomunicaciones	0.0%	20.0%

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