



MMG BANK CORPORATION
MMG Tower, Piso 22
Avenida Paseo del Mar
Costa del Este
Tel.: (507) 265-7600
Fax: (507) 265-7601
Apartado 083202453
World Trade Center
República de Panamá
www.mmgbank.com

20 de octubre de 2020

Señores
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.
Ciudad.

RE: Hechos de importancia - MMG Fixed Income Fund, S.A.

Estimados señores:

Por medio de la presente queremos compartir la calificación de riesgo de MMG Fixed Income Fund con cifras auditadas al 31 de diciembre de 2019.

En vista de lo anterior le adjuntamos el reporte de sustento de calificación anteriormente mencionada por parte de por PCR Pacific Credit Rating. Así como también le compartimos la página web de la calificadora www.ratingspcr.com.

Atentamente,

MMG Bank Corporation

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Jorge Vallarino", positioned above a horizontal line.

Jorge Vallarino

Vicepresidente de Tesorería y Relaciones Institucionales

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Dayana Broce", positioned above a horizontal line.

Dayana Broce

Gerente de Custodia y Agencia de Pago

/dj

MMG Fixed Income Fund, S.A.

| | |
|---|--|
| Comité No. 68/2020 | |
| Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019 | Fecha de comité: 08 de octubre de 2020 |
| Periodicidad de actualización: Anual | Sector Financiero/Panamá |
| Equipo de Análisis | |
| Miriam Molina mmolina@ratingspcr.com | Iolanda Montuori imontuori@ratingspcr.com (502) 6635-2166 |

| HISTORIAL DE CALIFICACIONES | | | | | | |
|-----------------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Fecha de información | dic-15 | dic-16 | dic-17 | jun-18 | dic-18 | dic-19 |
| Fecha de comité | 3/06/2016 | 25/10/2017 | 29/08/2018 | 10/01/2019 | 21/06/2019 | 08/10/2020 |
| Riesgo Integral | PA C1f | PA C1f | PA C1f | PA C1f | PA C1f | PA C1f |
| Riesgo Fundamental | PA A Af- | PA A Af- | PA A Af- | PA A Af- | PA A Af- | PA A Af- |
| Riesgo de Mercado | PA C2 | PA C2 | PA C2 | PA C2 | PA C2 | PA C2- |
| Riesgo Fiduciario | PA A Af+ | PA A Af+ | PA A Af+ | PA A A Af | PA A A Af | PA A A Af |
| Perspectiva | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable |

Significado de la calificación

Perfil del Fondo: C. Fondo que se encuentra dirigido a 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: 1f. Dentro de su perfil, corresponde a fondos con una reducida vulnerabilidad a sufrir pérdidas de valor.

Riesgo Fundamental: Categoría A Af. Los factores de protección, que se desprenden de la evaluación de la calidad y diversificación de los activos del portafolio son altos. En esta categoría se incluirán aquellos Fondos que se caractericen por invertir de manera consistente y mayoritariamente en valores, bienes y demás activos de alta calidad crediticia. El perfil de la cartera deberá caracterizarse por mantener valores bien diversificados y con prudente liquidez.

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 A A Af. La administración del fondo cuenta con capacidad para llevar a cabo una excepcional gestión de los recursos a su cargo. El riesgo fiduciario es mínimo como resultado de la capacidad profesional de los administradores, el excepcional diseño organizacional y de procesos, la rigurosa ejecución de los mismos, así como por el uso de sistemas de información de la más alta calidad.

Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.

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.

Racionalidad

La calificación de riesgo integral, fundamental, mercado y fiduciario para MMG Fixed Income Fund se fundamenta en el incremento y la alta calidad de las inversiones principalmente en el sector financiero y en la diversificación por emisor. En adición a lo anterior, se evidenció una mayor concentración en las inversiones a largo plazo. Asimismo, la calificación considera la amplia experiencia y el elevado capital humano del personal del administrador de Inversiones, MMG Asset Management Corporation.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

Riesgo Fundamental

A diciembre de 2019, el portafolio de inversiones de MMGFIF presentó una alta calidad crediticia derivado de los activos y emisores en los que invierte, conformado en un 62.2% por instrumentos con rating internacional, seguido del 32.8% con calificación local en su mayoría en grado de inversión, donde el 65.9% del total de las inversiones se encuentran con calificaciones entre BB+ y BB-. En adición a lo anterior, mediante el análisis RFPP se determinó que el 91.6% del portafolio de inversiones se ubicaron en categoría I y II, mientras que el 7.9% se ubicó en categoría III, lo cual significa que el 99.5% del portafolio se encuentra en grado de inversión. Asimismo, la cartera de inversiones por instrumentos se clasificó en bonos de deuda privada (88.6%), depósitos a plazo fijo en bancos locales (9.3%) y préstamos comerciales al sector interno (1.9%). En lo que respecta al área geográfica el portafolio de inversiones demostró una concentración en América Latina y el Caribe (62.2 %), donde el 18.5% pertenece a Brasil, seguido por México con 13.7%, el restante 30.1% se encuentra diversificado con participaciones menores del 5% en El Salvador, Perú, Guatemala, Costa Rica, Colombia, Chile, Argentina, Republica Dominicana, Honduras y Trinidad y Tobago; el resto se encuentra en Panamá (35 %), Estados Unidos (2.7 %). Es importante mencionar que el fondo se encuentra conformado por 104 emisores, donde los 10 principales representaron el 26.4% del total de la cartera, presentado un buen grado de diversificación. En cuanto a su destino de inversión, el fondo mostró una leve diversificación por sector económico de acuerdo con el perfil del riesgo, el cual se distribuyó de la siguiente manera: Financiero (35%), Industria (17%), soberano (9%), consumo cíclico (9%), consumo, no cíclico (8%), energía (7%), servicios básicos (6%), bienes raíces (5%) y Telecomunicaciones (4%).

Riesgo de Mercado.

Para la fecha de análisis, el fondo mostró exposición de riesgo de tasa de interés como resultado de colocaciones en títulos de vencimiento a largo plazo, donde el 39.9% corresponde a instrumentos con vencimiento a largo plazo (más de 5 años). Aunado a lo anterior, el fondo demostró una concentración de 38.1% en instrumentos de mediano plazo (de 1 a 5 años). Asimismo, la duración ponderada al vencimiento del fondo en el último año presentó un promedio de 3.19 %, manteniéndose dentro de sus límites superior (4.5 %) e inferior (2.1 %), una duración mayor interanualmente, por encima a lo registrado a diciembre de 2018 (2.9 %). El valor en riesgo (VaR) mensual fue de -0.9%, mostrando la pérdida potencial como consecuencia de las variaciones en las tasas de interés en un periodo de 5 años a un 99% de confianza. Por su parte el valor neto de las acciones (NAV) se situó en US\$10.16, mayor a lo incurrido al mismo periodo al año anterior (diciembre 2018: US\$9.94), como resultado del incremento en los activos netos.

Riesgo Fiduciario.

Se reconoce la experiencia en la administración de fondos de MMG Asset Management Corp., y la efectividad del personal y comité de inversiones en cuanto a la aplicación de políticas de concentración y diversificación del portafolio, así como el cumplimiento de la regulación que le aplica. El Comité de Inversiones estará compuesto por no menos de dos ni más de siete miembros, que representen la estructura organizativa de MMG Bank Corp. y subsidiarias, y con al menos un analista de crédito para realizar las funciones de gestión del portafolio de MMG Fixed Income Fund. Dentro de las funciones del comité de inversiones se encuentra la revisión del portafolio de manera mensual y monitorear los riesgos por tasas de interés y de mercado, velar por la fidelidad de los informes a la Junta Directiva, aceptar o rechazar propuestas de inversión presentadas por la administración y establecer, recomendar o afirmar la estrategia de inversión. De igual forma, la trayectoria es favorable, así como las bases de gestión para mitigar el riesgo operativo, el gobierno corporativo, la alta calidad crediticia de su propietario (MMG Bank Corporation) y la automatización de la custodia, compensación y liquidación prestada por Latinclear. Por estas razones PCR considera que el riesgo fiduciario es bajo.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Fondos de Inversión vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado por Comité de Metodologías con fecha 09 de noviembre de 2017.

Impacto por COVID

En marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS) declaró al brote del nuevo coronavirus (COVID – 19) como una pandemia, que continúa propagándose en todo el mundo. Como consecuencia, ha generado crisis económica que ha llevado a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. De acuerdo con la CEPAL, los sectores más afectados son el comercio mayorista y minorista; las actividades comunitarias sociales y personales; hoteles y restaurantes; actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, y las manufacturas. En ese sentido el fondo de inversión tiene exposición al riesgo en cuanto a la capacidad de pago de intereses en el sector industrial por el cierre de aeropuertos; en el sector financiero por los diferimientos de pago que han brindado los bancos, especialmente al sector consumo. Asimismo, las tasas de mercado también representan una limitación económica derivado de las fluctuaciones.

Hechos de Importancia

- Desde diciembre de 2018 a diciembre de 2019 la FED redujo la tasa de interés de política monetaria en tres ocasiones al pasar de 2.25 % a 1.5 %. Adicional a esto, las contracciones en la tasa de interés líder continuaron disminuyendo en el 2020 como consecuencia de la pandemia y de la inminente recesión económica que atraviesa el mundo.
- A marzo de 2020, la FED redujo nuevamente la tasa de interés pagada sobre los saldos de reserva requeridos y en exceso a 1.1% y aprobó la disminución de 0.5% a la tasa de descuento, situándola en 1.75%.

Contexto Económico

Para junio de 2020, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, será de 3 % negativo, mostrando una desaceleración para el presente período de análisis. Lo anterior, debido a que en medio de prolongadas disputas comerciales y de una gran incertidumbre política proveniente del 2019, el mundo enfrenta la pandemia de COVID-19, infligiendo enormes y crecientes costos humanos. Para proteger vidas y permitir que los sistemas sanitarios puedan hacer frente a la situación, ha sido necesario recurrir a aislamientos, confinamientos y cierres generalizados con el fin de frenar la propagación del virus. Llamándose así a la actual crisis, una crisis sanitaria, la cual está repercutiendo gravemente en la actividad económica. Cabe mencionar que, dicho impacto se considera más profundo al de la contracción económica sufrida en la crisis financiera de 2008–09 y solo comparada con la crisis de la Gran Depresión¹, debido a que en la actualidad todas las economías se encuentran en recesión. No obstante, se proyecta una recuperación en el siguiente año, con un crecimiento del 5.9% para las economías emergentes en el 2021, bajo el supuesto que la pandemia se disipe en el segundo semestre de 2020 y las medidas de contención pueden ser replegadas gradualmente conforme la actividad económica se normalice en el 2021. A nivel político, la disputa que ha mantenido Estados Unidos y China por los últimos años sube el debate a un nuevo nivel en el cual Estados Unidos ejerce una presión creciente sobre China debido a la política de Hong Kong y la disputa sobre el Mar del Sur; a pesar de que las presiones están cubiertas por el fallo de la Corte Permanente, que es vinculante según el derecho internacional. Militarmente, la situación entre China y Estados Unidos ha sufrido una escalada, no solo materialmente, sino también en términos de voluntad en las cuales la declaración de guerra se encuentra latente.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. Según datos del Banco Mundial, se prevé una contracción económica de 2 %, solo superado en el presente período por Guatemala (-1.8%). Esto último, es producto del período de recuperación económica en la cual se encontraba el país, arrastrado desde el 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios. Anteriormente se esperaba una recuperación en el 2020, por el contrario, como consecuencia de la pandemia se estima que el país no sufrirá por la caída de las exportaciones primarias, como se espera que suceda en otras naciones de la región, sino por el impacto en sectores como el turismo, la logística, la construcción y la banca. Como lo afirma el asesor del Ministerio de Economía y Finanzas, de las siete actividades que más aportan al PIB nacional, seis son sensibles a esta crisis. De igual forma, están siendo afectadas las actividades que generan gran cantidad de empleo, por lo que se espera un repunte en la tasa de desempleo que, según el FMI, llegará este año a un 8.8%, desde el 7.1% de 2019 y el 6% de 2018.

Asimismo, en el primer trimestre, la inflación del país reflejó una disminución de 0.4% si se le compara con el mes anterior. A partir de que la OMS² decretó la enfermedad del covid-19 como pandemia el 11 de marzo de 2020, se espera que la inflación acumulada se mantenga a la baja negativa en 0.11 % y 1% positiva interanual, mostrándose en 0.3% en el primer semestre del año y la interanual 0.5%, por la caída de transporte (-1.7%), comunicaciones (-0.9%), prendas de vestir, calzado, vivienda, agua, electricidad, gas, recreación y cultura (-0.1%). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) totalizó, al primer trimestre 2020, B/. 1,128 millones, bajando un 5.1 % en comparación al mismo período del año anterior; aunque se espera una caída del 50% proveniente del colapso del turismo y la interrupción de la inversión de viajes y ocio. No obstante, se espera un repunte que consistirá en la búsqueda por parte de los distintos bloques de áreas más cercanas de trabajo y concentración de sus capitales; como lo son los procesos de ensamblaje en tecnología o textil que se realizaba en China optando por territorios cercanos. Asimismo, la recaudación fiscal se tenía programada totalizar B/.3,615.7 millones de enero a junio de 2020, obteniéndose B/.2,231.1 millones, recaudando un 38.3% menos de lo programado. Es importante resaltar que los meses antes del impacto de la Pandemia la recaudación de los ingresos corrientes arrojaba resultados positivos de 11.7% por encima de lo presupuestado, contrariamente a junio, donde las recaudaciones de los ingresos corrientes del Gobierno Central cayeron 63.9% por debajo de lo presupuestado. Las autoridades anuncian que, el déficit fiscal del Sector Público No Financiero (SPNF) está en 3.8% del PIB y que a pesar de estar B/1,384 millones por debajo de lo presupuestado, el gasto público continúa igual, de forma que se planea utilizar endeudamiento por B/. 2,500 millones.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá acumulado de enero a mayo de 2020 disminuyó 13.88 % interanualmente, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Esta baja significativa, se debió a las actividades afectadas por la pandemia Covid-19 como son: Construcción, Hoteles y Restaurantes, Transporte aéreo de pasajeros, Industria Manufacturera en general, Comercio, Otras actividades comunitarias, sociales y personales de servicios y Explotación de Minas, entre otras. Afectados en menor medida los sectores de Pesca, Intermediación Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Suministro de Electricidad de origen térmico y Agua, etc. A pesar de los efectos de la pandemia, algunas actividades presentaron un comportamiento positivo como: las telecomunicaciones, las operaciones del Canal de Panamá ampliado, el movimiento de contenedores del Sistema Portuario Nacional, la producción de electricidad hidráulica renovable, el cultivo de banano y cría de ganado vacuno. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.8 % al primer trimestre de 2020. Según datos del INEC, al primer semestre de 2020 los ingresos del canal se redujeron 7.8 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento del 33 % respecto al comparar con el mismo período del 2019. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable' para *Standard & Poors* (S&P), manteniendo la calificación de riesgo debido al acceso favorable que tiene el país a los mercados financieros internacionales, permitiéndole a la nación hacer frente a los impactos del covid19; contempla además, la finalización de grandes proyectos de infraestructura mantendrá el impulso del crecimiento económico adicionado a que el Gobierno Nacional tomará las medidas requeridas para

¹ La Gran Depresión, fue una de las mayores crisis financieras mundiales que tuvo lugar en el año de 1929.

² Organización Mundial de la Salud (OMS).

mejorar las perspectivas de crecimiento económico y fortalecer la estructura y calidad de las finanzas públicas en los próximos años.

Reseña y descripción del Fondo

MMG Fixed Income Fund, S.A. (MMGFIF) tiene como objetivo de inversión obtener un rendimiento neto superior al de los productos bancarios tradicionales a corto plazo y distribuir dividendos de manera mensual, mediante la inversión en un portafolio diversificado de instrumentos de renta fija e híbridos de capital que generen flujos, denominados en dólares, y emitidos por empresas públicas o privadas domiciliadas en Panamá o en otros países de América.

MMGFIF, S.A. quedó registrada como una sociedad anónima el 13 de febrero de 2008 bajo las leyes de la República de Panamá, según la constitución No. 3353 sujeta a la supervisión de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) para operar como sociedad de inversión mediante la resolución No. 240-08 del 31 de julio de 2008. Sus actividades se encuentran reguladas por la Ley No. 67 del 1 de septiembre de 2011 y el Decreto de la Ley No.1 del 8 de julio de 1999.

En julio de 2008, MMGFIF se constituyó en la Comisión Nacional de Valores (CNV)³ como una sociedad de inversión y el 5 de septiembre del mismo año comenzó a negociar sus acciones en la Bolsa de Valores de Panamá (BVP). Asimismo, el 7 de junio de 2011, la Junta Directiva aprobó cambiar el nombre de la sociedad de Multistrategy Fixed Income Fund, S.A. a MMG Fixed Income Fund, S.A.

MMGFIF inició operaciones el 13 de febrero de 2018 con un capital social autorizado de US\$125,000 conformado por 1,000 acciones comunes "Clase A" con un valor nominal de US\$25 cada una y 10 millones de acciones comunes Clase "B"⁴ con un valor nominal de US\$0.01 cada una. En marzo 2008, se autorizó la emisión de 5 millones de acciones de "Clase B" de forma pública y en el año 2011 se llevó a cabo la emisión del resto.

Por su parte, mediante Asamblea de Accionistas Clase A y B de MMGFIF celebrada el 08 de mayo de 2013, se aprobó aumentar el capital social autorizado de US\$125,000 a US\$525,000, aumentando el número de las acciones de Clase "B" de 10 millones a 50 millones. Por lo tanto, a diciembre de 2018, el capital en acciones emitido y pagado se compone por 1,000 acciones comunes de Clase "A" con un valor nominal de US\$30 cada una y 13,564,717 acciones comunes de Clase "B" con un valor nominal de US\$0.01 cada una.

Según los criterios de clasificación contenidos en el Acuerdo 5-2004, la sociedad de inversión MMGFIF se encuentra clasificada dentro de las siguientes categorías:

- i) Según su estructura: sociedad de inversión simple⁵.
- ii) Según la opción de redención: sociedad de inversión cerrada⁶.
- iii) Según el tipo de inversión: sociedad de inversión mixta⁷.
- iv) Según la procedencia geográfica de las inversiones: regional, principalmente enfocada en Panamá, Colombia, México, Perú y Centroamérica. No obstante, con el fin de mantener una diversificación adecuada, podrá invertir en otros países latinoamericanos.

CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL FONDO

Características Generales de MMGFIF

| | |
|----------------------------------|--|
| Tipo de fondo | Sociedad de inversión cerrada, simple y mixta regulada por la SMV de Panamá. |
| Característica | Renta Fija e Híbridos de Capital |
| Inicio de operaciones | 13 de febrero 2008 (5 de septiembre 2008 inicia negociación de acciones) |
| Sociedad administradora | MMG Asset Management |
| Casa de valores / Agente de Pago | MMG Bank Corporation |
| Custodio | Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) |
| Inversión mínima | US\$ 10,000.00 |
| Moneda | Dólares americanos |
| Patrimonio | US\$ 160.2 millones (diciembre 2019) |
| Acciones Clase A | 1,000 (valor nominal de US\$ 25.00 cada una) |
| Acciones Clase B | 50 millones (valor nominal de US\$ 0.01 cada una) |
| Número de cuotas | 15.8 millones Acciones Clase B (diciembre 2019) |
| Partícipes | 9 partícipes subcustodios y 330 accionistas finales (diciembre 2019) |
| Distribución de dividendos | Mensual |
| Suscripciones | Mensual |

³ Resolución CNV No. 240-08 del 31 de julio de 2008.

⁴ Las acciones Clase "B" están inscritas para su negociación en el mercado organizado por medio de Bolsa de Valores de Panamá, S.A. (BVP) y colocadas mediante oferta pública primaria.

⁵ Sociedades de inversión con un solo tipo de cuotas de participación y una sola cartera de inversiones.

⁶ Sociedades de inversión que no ofrecen a sus inversionistas el derecho de solicitar la redención de sus cuotas de participación antes de la liquidación de la Sociedad de Inversión o que solo permitan la redención en circunstancias extraordinarias.

⁷ Sociedades de inversión cuyos valores que componen la cartera se encuentran entre dos o más categorías (renta variable, renta fija pública o privada), sin que ninguna de ellas exceda el 80% de la inversión total.

| | |
|--------------------------------------|--|
| Recompras | Trimestral (a opción del Fondo) |
| Comisiones a cargo de MMGFIF | |
| Comisión de administración | 0.75% (Hasta 1.25% sobre el Valor Neto de los Activos) |
| Comisión de custodia | 0.25% sobre el Valor Neto de los Activos |
| Comisiones a cargo del inversionista | |
| Comisión de suscripción | Hasta 2% |
| Comisión de recompra | 1.5% (a menos de 1 año de suscripción) |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./**Elaboración:** PCR

Marco Regulatorio

La Ley aplicable a este tipo de fondos se refiere al Texto único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y demás leyes y normas legales de la república de Panamá. Asimismo, le aplica el Acuerdo 3-2006⁸, mediante el cual se desarrollan las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre Sociedades de Inversión y Administradores de Inversión, donde se establece el procedimiento para las solicitudes de autorización y licencia y las reglas para su funcionamiento y operación.

El artículo 202 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 exige un depósito previo que se cumplirá mediante la desmaterialización de las acciones e instrumentación de un sistema de anotación en cuenta llevada por la Central de Latinoamericana de Valores (Latinclear).

Respecto al tratamiento fiscal de las ganancias de capital, el artículo 334 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, establece que, para los efectos del impuesto sobre la renta, impuesto sobre dividendo y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias, ni deducibles las pérdidas, provenientes de la enajenación de los valores registrados en la SMV, que cumplan con lo dispuesto en los numerales 1 o 2 del precitado artículo.

Patrimonio y Rentabilidad del Fondo

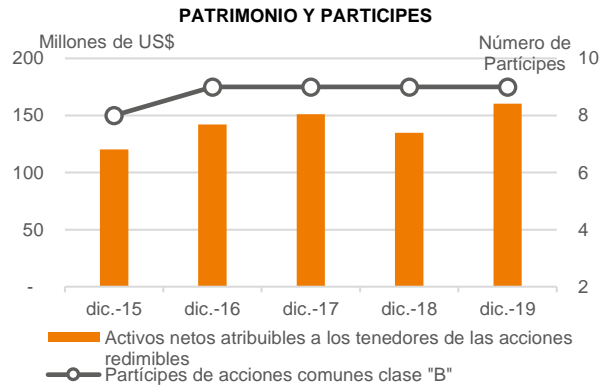
A diciembre de 2019, los activos de MMG Fixed Income Fund se concentraron en un 88.6 % por los valores a valor razonable con cambios en resultados (US\$ 142.7 millones), seguido del 9.5 % (US\$ 15.3 millones) por depósitos a la vista y a plazo nacional e internacional; el restante (1.9 %) se ubicó en préstamos por US\$ 3 millones, correspondientes a las participaciones en el sector interno con vencimiento hasta abril de 2020.

Para la fecha de análisis, los activos del fondo ascendieron a US\$ 161 millones, presentando un incremento interanual en US\$ 25.4 millones (+18.8 %) en comparación al mismo periodo al año anterior, como resultado del incremento en las inversiones, es decir, en valores a valor razonable con cambios en resultados por US\$ 29 millones (+25.6 %). Por su parte, el patrimonio totalizó US\$160.2 millones, registrando un aumento de US\$ 25.3 millones (+18.8 %) en comparación a diciembre de 2018 (US\$ 134.9 millones), lo anterior derivado de las menores aportaciones de capital adicional pagado en US\$ 22.2 millones (+14.9 %), y una reducción en las utilidades no distribuidas en US\$ 3.1 millones (-22.2 %). Adicionalmente se observó un crecimiento en el valor de las acciones comunes en US\$ 22 millares, (+13.7%).

En su calidad de sociedad de inversión cerrada, los titulares de las acciones de clase "A" y "B" no tendrán derecho a solicitar la recompra de sus inversiones representadas por medio de sus acciones, únicamente, se podrán redimir bajo las siguientes medidas: (i) en una bolsa o mercado organizado cuando la sociedad de inversión haya comunicado a sus inversionistas con no menos de treinta días de anticipación su intención de comprar de sus propias acciones, (ii) mediante la oferta de compra notificada a todos los accionistas de la sociedad de inversión, o (iii) en los casos de acuerdo a las reglas previstas, es decir mediante la venta de las acciones en el mercado secundario en cualquier momento, al precio de mercado.

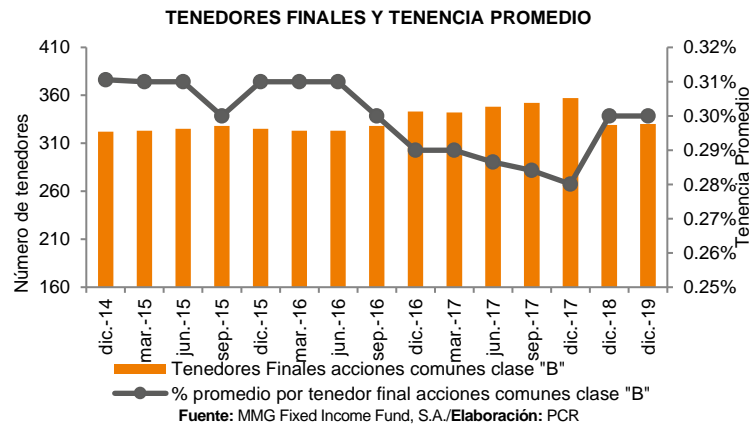
Los partícipes de acciones comunes de clase "B" se ha mantenido constantes desde diciembre de 2016 para la fecha de análisis. Asimismo, estos poseen la cualidad de ser subcustodios de las acciones comunes de clase "B". Cabe mencionar que las aportaciones de estos se han mantenido en el tiempo y la administración ha optado por un crecimiento progresivo y enfocado en aumentar la diversificación tanto en los activos como en los tenedores de las acciones del fondo.

⁸ Acuerdo por el cual se modifican algunos artículos del Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004.



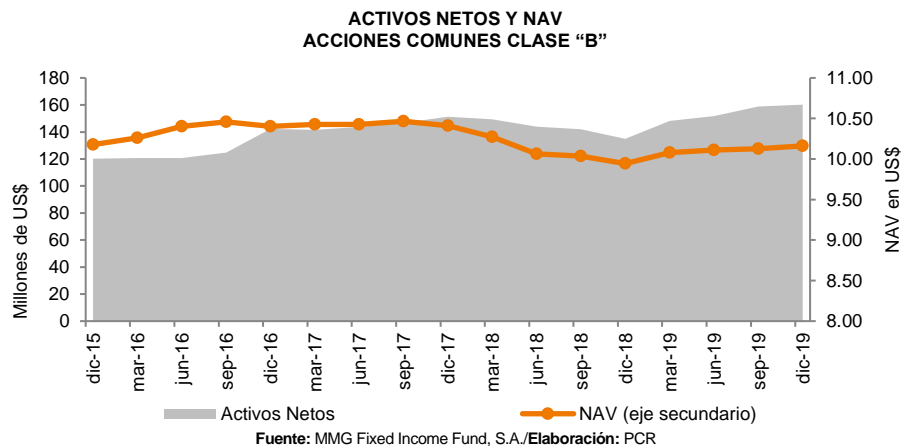
Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Cada partícipe ofrece a inversionistas finales de retail o institucionales, las acciones comunes de clase "B" de MMGFIF. La cantidad de tenedores a la fecha de análisis fue de 330 (1 tenedor más en relación con diciembre de 2018), reflejándose una diversificación promedio de 0.30% por los tenedores, por lo que la calificadora no identificó riesgo de concentración en los accionistas del fondo.



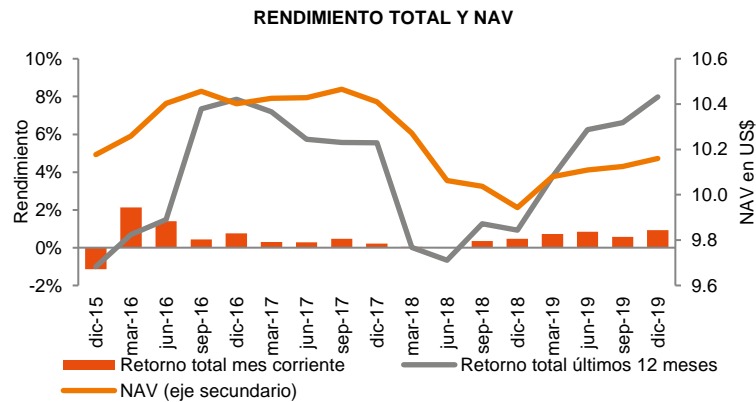
Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

El Valor Neto de las acciones (NAV) comunes de clase "B", se situó en US\$10.1607 para el cierre de 2019, registrando un incremento de 2.19 % respecto al año anterior (diciembre de 2018: US\$9.94), como resultado del incremento en los activos netos de US\$ 25.3 millones (+18.8 %). Este se situó levemente por debajo a su promedio desde el inicio de la emisión de US\$10.33 con un valor máximo de US\$11.4 y un mínimo de US\$8.8.

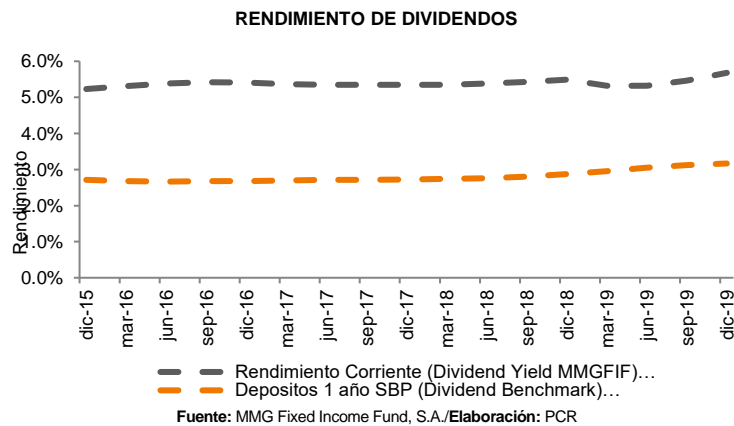


Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Por su parte, el retorno total de los últimos 12 meses del fondo MMGFIF se situó en 7.98 % a diciembre de 2019, mostrando un incremento significativo respecto al retorno presentado en diciembre de 2018 (0.92 %). Asimismo, el retorno total corriente se ubicó en 0.92 % por encima de lo registrado al mismo periodo al año anterior (0.46 %). El análisis del valor cuota registra una relación directa con respecto al retorno total a los últimos 12 meses, presentando una mejora a la fecha de análisis de 2.2 %.



Para la fecha de análisis, el rendimiento corriente de los dividendos de MMGFIF ascendió a 5.68 %, levemente mayor en relación al año anterior (diciembre 2018: 5.49%), presentando una brecha de 2.51 respecto a su benchmark de dividendos (Depósitos a 1 año plazo de la Superintendencia de Bancos de Panamá) en 3.17%, cumpliendo con su objetivo de obtener un rendimiento dirigido al pago de dividendos superior a la tasa de depósitos a plazo fijo por la Superintendencia de Bancos de Panamá.



Análisis de Riesgo Fundamental

Riesgo de Crédito

Para la fecha de análisis, el 62.2 % del portafolio de inversiones posee rating internacional, en donde el 22.9 % se encontró en grado de inversión (AAA/BBB-), mientras que el 65.9 % del total de las inversiones con calificación internacional se encuentran con calificaciones entre BB+ y BB-. El restante 11.2 % se encuentran por debajo de BB- de calificación internacional. Por otro lado, el 32.8 % de las inversiones presentan calificaciones locales en donde el 100 % de estas se encuentran en grado de inversión, concentrándose principalmente en las inversiones con calificaciones entre AA+ y A-. Finalmente, el 5 % del total de las inversiones no contaban con calificación de riesgo y corresponde a entidades financieras. Lo anterior, denota una buena calidad crediticia del portafolio fundamentado en la alta calidad de los activos y emisores en los que invierte el fondo, en su mayoría en grado de inversión.

Se observó una adecuada calidad crediticia, sustentada en la composición de los AUM's en los que invierte el Fondo, las mismas se clasificaron principalmente en bonos de deuda privada (88.6 %), seguido de depósitos a plazo fijo en bancos locales (9.3 %) y préstamos comerciales al sector interno (2.2 %).

CUADRO CALIFICACIÓN DE INVERSIONES

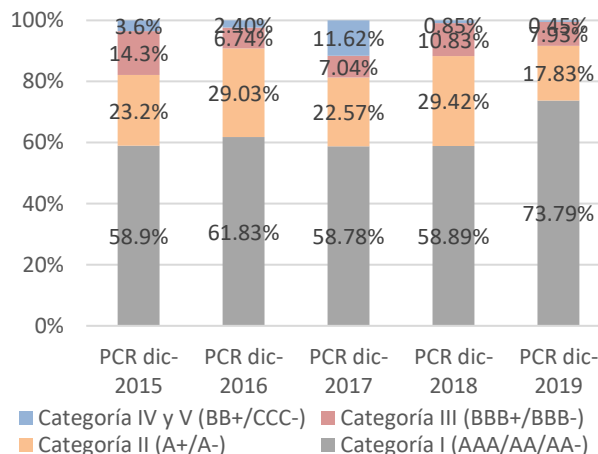
| Calificación de Inversiones | dic.-15 | dic.-16 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-19 |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| AAA (internacional) | 0.0% | 5.0% | 0.0% | 3.8% | 2.5% |
| AA+, AA, AA- (internacional) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| A+, A, A- (internacional) | 5.4% | 1.9% | 1.8% | 2.0% | 0.5% |
| BBB+, BBB, BBB- (internacional) | 18.6% | 13.6% | 19.1% | 23.9% | 11.2% |
| BB+, BB, BB- (internacional) | 41.8% | 39.2% | 33.3% | 34.4% | 41.0% |
| B+, B, B- (internacional) | 1.3% | 2.2% | 3.3% | 3.5% | 6.7% |
| CCC+, CCC, CCC- | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.3% |
| AAA (local) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 1.7% |
| AA+, AA, AA- (local) | 10.2% | 14.0% | 15.2% | 14.5% | 11.1% |
| A+, A, A- (local) | 4.7% | 4.5% | 12.3% | 8.6% | 13.8% |

| | | | | | |
|-------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| BBB+, BBB, BBB- (local) | 2.4% | 4.6% | 2.4% | 0.7% | 6.1% |
| BB+, BB, BB- (local) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| B+, B, B- (local) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Sin Calificación | 15.1% | 14.7% | 12.5% | 8.6% | 5.0% |
| Total en US\$ | 113,696,457 | 142,840,331 | 151,877,383 | 135,580,852 | 161,009,671 |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

A través del análisis de Riesgo Fundamental Promedio Ponderado (RFPP), se determinó que el riesgo del portafolio se concentró principalmente en la categoría I y II (91.6%), lo que demuestra una buena calidad crediticia del portafolio de inversiones, asimismo la categoría III se ubicó en 7.9%, por lo que el 99.5% del total del portafolio se encontró con calificación por encima del grado en inversión, mientras que el 0.5% restante, se encontró en la categoría IV y V (BB+ hasta CCC-) por debajo del grado de inversión. En adición a lo anterior, se encontró que el fondo tiene una calificación de AA- de acuerdo con el análisis RFPP con una duración promedio de 3.7 al 31 de diciembre de 2019.

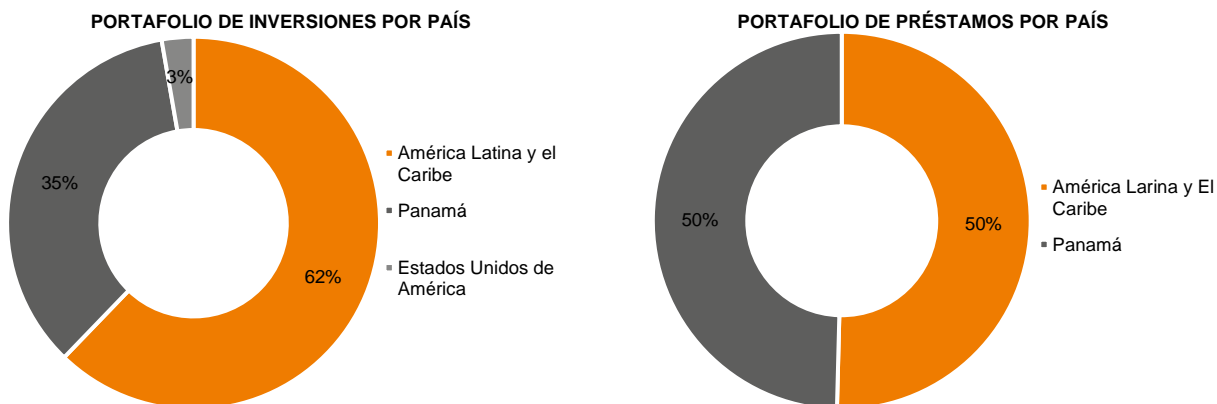
CUADRO CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN RFPP



Fuente: MMG Fixed Income Fund Elaboración: PCR

Diversificación por País:

A diciembre de 2019, el portafolio de Inversiones por área geográfica se distribuyó de la siguiente manera: América Latina y el Caribe (62.2 %), donde el 18.5% pertenece a Brasil, seguido por México con 13.7%, el restante 30.1% se encuentra diversificado con participaciones menores del 5% en El Salvador, Perú, Guatemala, Costa Rica, Colombia, Chile, Argentina, Republica Dominicana, Honduras y Trinidad y Tobago; el resto se encuentra en Panamá (35 %) y Estados Unidos (2.7 %), lo anterior muestra una diversificación de la cartera. En lo que respecta a la concentración de préstamos, el mismo se situó principalmente en América Latina y el Caribe (50.4%) y Panamá (49.6%).

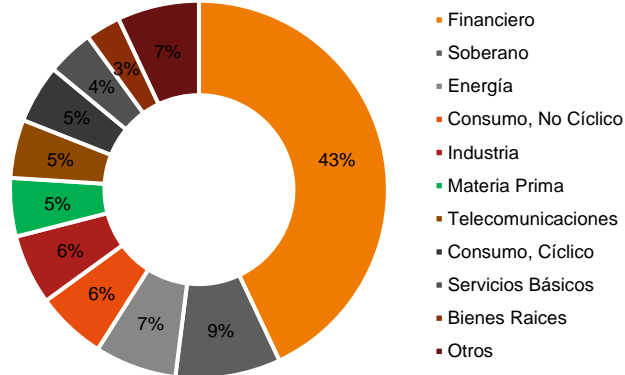


Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Diversificación por sector

En cuanto al sector económico, las inversiones en el fondo MMGFIF mostraron una adecuada diversificación para mitigar el riesgo sistémico, ya que el fondo invierte principalmente en instrumentos de renta fija e híbrido de capital, los cuales están conformados por principalmente en el sector financiero (35 %), seguido de Industria (17 %), Soberano (9 %), Consumo, Cíclico (9 %), Consumo, No Cíclico (8 %), Energía (7 %) y Servicios básicos (6 %); el resto de las inversiones totalizaron en 9 %, presentando un diversificación del portafolio.

PORTAFOLIO DE INVERSIONES POR SECTOR ECONÓMICO

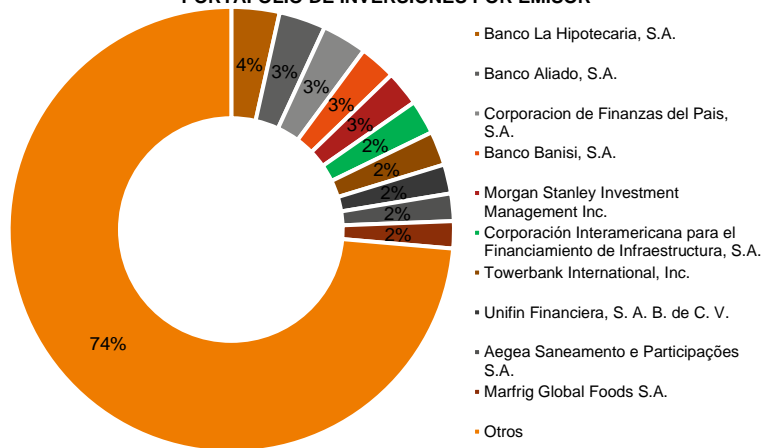


Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Diversificación por emisor

Al término del segundo semestre de 2019, el portafolio se encuentra conformado por 104 emisores, en donde los 10 principales representaron el 26.4 % del total de la cartera. Asimismo, se realizó un análisis de concentración con el índice Herfindahl-Hirschman (IHH), el cual arrojó un resultado de 147.14 puntos, denotando una apropiada diversificación de los emisores, ya que de acuerdo con los rangos de medición establecidos, los índices inferiores a 1,000 puntos significan una baja concentración.. Cabe mencionar que el Fondo mitiga el riesgo crediticio estableciendo límites de inversión por emisor sobre su patrimonio neto, el cual no podrá exceder el 20 % de su patrimonio neto en un único emisor. A la fecha de análisis, Banco La Hipotecaria, S.A. presentó una participación del 3.5 %, siendo este el principal emisor, seguido de Banco Aliado, S.A (3.4 %), Corporación de Finanzas del País, S.A. (3.3 %) y Banco Banisi, S.A (2.6 %).

PORTAFOLIO DE INVERSIONES POR EMISOR



Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

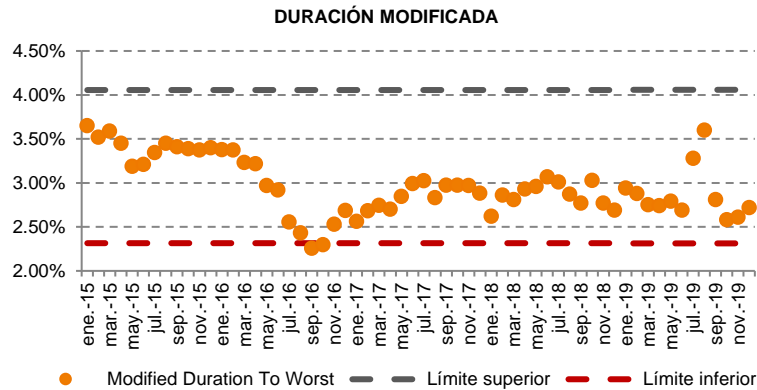
Análisis de Riesgo de Mercado

El Fondo establece políticas de parámetros de exposición a los diferentes factores de riesgo de mercado, en donde las políticas y límites son aprobados por el Comité de Inversiones y ratificados por la Junta Directiva. Por otro lado, la administración es responsable de velar por el cumplimiento de estas políticas y recomendar mejoras según sean requeridas. En este sentido, para mitigar el riesgo de mercado, la administración cuenta con una metodología robusta establecida en su reglamento interno para la medición y monitoreo de dicho riesgo, estableciéndose que es la Junta Directiva la que determina los límites en el nivel de disparidad de las tasas de interés que pueden ser asumidas, la cual es monitoreada por la Administración. Dentro de esto, el principal factor de riesgo que afronta el fondo es la fluctuación en las tasas de interés, por lo que el Fondo realiza distintos escenarios de estrés contemplando las variaciones en las tasas libres de riesgo y primas de crédito sobre el portafolio.

Tasas de interés

El riesgo ante la volatilidad de tasas de interés reside en la posibilidad de que al aumentar éstas, el valor actual de las inversiones disminuya, afectando también al valor cuota del Fondo. Bajo esta consideración, resultan importantes las decisiones de política monetaria que tome la FED con respecto al inicio de subida de tasas de interés. Desde diciembre de 2018 a diciembre de 2019 la FED redujo la tasa de interés de política monetaria en tres ocasiones al pasar de 2.25 % a 1.5 %. Adicional a esto, las contracciones en la tasa de interés líder continuaron disminuyendo en el 2020 como consecuencia de la pandemia y de la inminente recesión económica que atraviesa el mundo.

A la fecha de análisis, la duración ponderada al vencimiento del fondo en el último año presentó un promedio de 3.19 %, manteniéndose dentro de sus límites superior (4.5 %) e inferior (2.1 %), una duración mayor interanualmente, por encima a lo registrado a diciembre de 2018 (2.9 %), presentándose una leve variación ante cambios en el mercado. Asimismo, se reduce la exposición al riesgo de mercado debido a la diversificación del portafolio de inversiones y suscriptores



Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

El valor en riesgo (VaR) mensual del fondo de inversiones de MMGFIF a la fecha de análisis fue de -0.9%, mostrando una pérdida potencial como consecuencia de las variaciones en las tasas de interés en el mercado desde el 2015 al 2019 con un grado de confianza de 99%, asimismo, el VaR anual se situó en -10.4% con un nivel de confianza de 99% en el período de 2015 a 2019.

CUADRO RESULTADOS VALUE AT RISK

| Resultados Value At Risk MMG Fixed Income Fund | | | | | |
|--|---------------------|-------------|-------|-----------|-------|
| Método | Varianza-Covarianza | VaR Mensual | | VaR Anual | |
| Grado de confianza | | 99% | 95% | 99% | 95% |
| NSTD | | 2.3 | 1.6 | 2.3 | 1.6 |
| Max. Pérdida utilizando toda la data | | -2.7% | -1.8% | -5.7% | -2.4% |
| Max. Pérdida utilizando data 2015-2019 | | -0.9% | -0.5% | -10.4% | -7.3% |
| Max. Pérdida utilizando data 2017-2019 | | -0.6% | -0.3% | 0.2% | 1.1% |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Riesgo de liquidez

Para el control del riesgo de liquidez, la administración del fondo establece límites en la proporción mínima de los fondos que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez, además de mantener suficiente efectivo y equivalente para satisfacer las necesidades de funcionamiento. Asimismo, el Fondo evalúa la liquidez de los instrumentos tomando en cuenta los factores de transacción pública, tamaño de la emisión, el porcentaje de emisión que se negocia en el mercado secundario (“float”) y los creadores de mercado (“market makers”).

Estructura de plazos

A diciembre de 2019, el portafolio se encuentra administrado en un 78 % por los activos a largo plazo (de 1 año a más de 5 años), los cuales reflejaron un aumento respecto a diciembre de 2018 (67.9 %), mientras que el restante (22 %) el 16% corresponde a los activos con vencimiento a corto plazo (de 1 mes hasta 1 año).

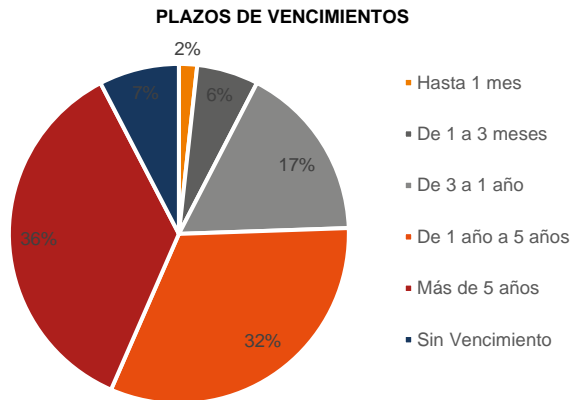
CUADRO VENCIMIENTOS DEL ACTIVO

| Vencimientos del Portafolio Consolidado | dic.-15 | dic.-16 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-19 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Hasta 1 mes | 3,689 | 4,898 | 12,526 | 2,347 | 3,060 |
| De 1 a 3 meses | 5,438 | 8,742 | 11,785 | 7,958 | 1,499 |
| De 3 a 1 año | 19,209 | 23,227 | 21,324 | 22,850 | 21,184 |
| De 1 año a 5 años | 44,764 | 44,494 | 54,359 | 43,505 | 61,378 |
| Más de 5 años | 46,668 | 53,334 | 50,884 | 48,575 | 64,278 |
| Indeterminado | 1,010 | 8,146 | 1,000 | 10,347 | 9,611 |
| Total | 120,778 | 142,840 | 151,877 | 135,581 | 161,010 |
| CP | 28,337 | 36,867 | 45,634 | 33,154 | 25,743 |
| LP | 92,441 | 105,974 | 106,243 | 102,427 | 135,267 |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

El portafolio está conformado principalmente por los activos a largo plazo donde el 39.9 % de los activos poseen un plazo de vencimiento a más 5 años, mientras que el 38.1 % de los mismo tienen un plazo de 1 a 5 años. Adicionalmente, las

inversiones sin fecha de vencimiento ascendieron a 1.8%. No obstante, el vencimiento del portafolio a corto plazo se determinó por los activos con vencimiento de 3 meses a 1 año en 13.2 %, seguido de las inversiones con vencimiento hasta 1 mes, los cuales se ubicaron en 1.9 %; y el restante 0.9 % se clasificó en los vencimientos de 1 a 3 meses.



Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Características de los partícipes

Los partícipes de MMGFIF se caracterizan por ser entidades financieras, con calificaciones de riesgo crediticio otorgadas entre BBB- y A-, por instituciones calificadoras de renombre. A la fecha del análisis, MMG Bank Corporation posee el 95.8% del total de las acciones comunes de clase "B" para ofrecer a los accionistas de *retail* e institucionales, siendo este el principal partícipe del fondo. A continuación, se detalla la participación de los accionistas por monto.

CARACTERÍSTICAS PARTÍCIPIES

| Partícipes del Fondo a diciembre de 2019 | | |
|--|-------------------|---------------|
| Partícipe | Monto de acciones | Participación |
| MMG BANK CORPORATION | 154,057,586 | 96.2% |
| GENEVA ASSET MANAGEMENT S.A. | 2,408,083 | 1.5% |
| BG VALORES S.A. | 1,649,374 | 1.0% |
| PRIVAL SECURITIES INC. | 834,619 | 0.5% |
| GLOBAL VALORES S.A. | 376,057 | 0.2% |
| CAPITAL ASSET CONSULTING INC. | 360,298 | 0.2% |
| BG VALORES S.A. - PRENDADOS | 230,129 | 0.1% |
| LATIN CLEAR (BVP) | 208,721 | 0.1% |
| EUROVALORES S.A. | 91,863 | 0.1% |
| Total | 160,216,730 | 100.0% |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Riesgo de tipo de cambio

Debido a que la totalidad de la cartera de inversiones se encuentra denominada en dólares estadounidenses (US\$), y las operaciones del Fondo se realizan en balboas panameños (B/) o en dólares de los Estados Unidos de América (US\$), (ambas monedas se encuentran a la par), se considera que MMGFIF no está expuesto directamente al riesgo cambiario.

Análisis de Riesgo Fiduciario

Grupo Económico

MMG Bank Corporation es un banco de licencia general con licencia de corretaje y puesto en la Casa de Bolsa Panameña, con domicilio en Panamá y regulado por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. A través de su filial, MMG Bank & Trust Ltd., que opera en Nassau, Bahamas, llevan a cabo actividades bancarias, fiduciarias, de custodia, gestión de fondos y negociación de valores en el Caribe.

MMG Bank Corporation se especializa en la prestación de servicios de la gestión de capitales, servicios de inversión, banca internacional, banca de inversión, servicios de mesa de operaciones institucionales, custodia de valores y corretaje, planificación financiera y bienes raíces, entre otros. MMG Bank Corporation es Subsidiaria de MMG Capital Holdings, que a su vez forma parte del Grupo Morgan & Morgan, la firma legal más grande en Panamá.

Asimismo, MMG Bank Corporation también es propietaria de las siguientes empresas:

- MMG Asset Management Corp. (Fondos de Inversión)
- Universal Leasing Inc., dedicada al arrendamiento de equipo.
- Ciesa Consulting, Inc., dedicada al arrendamiento de bienes raíces y dueño del edificio donde se ubican las oficinas del Banco.
- Gonic Investment, S.A., dedicada a la gestión y recaudación de créditos y obligaciones de clientes de cuentas locales.

Sociedad Administradora

MMG Asset Management Corp. es una Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, debidamente autorizada para actuar como Administrador de Sociedades de Inversión. Dicha entidad fue contratada por tiempo indefinido por MMG Fixed Income Fund, S.A. para actuar como Administrador de Inversiones, desde el 18 de abril de 2008. Su función es actuar como gestor del Fondo a través del análisis, evaluación, seguimiento y toma de decisiones de compra y venta de los valores que conforman el Portafolio de Inversiones. Cabe mencionar que en el contrato se establece que el gestor de fondo puede ofrecer otros servicios administrativos él mismo, o subcontratar otras instituciones o asesores sin librar la responsabilidad contractual con MMG Fixed Income Fund.

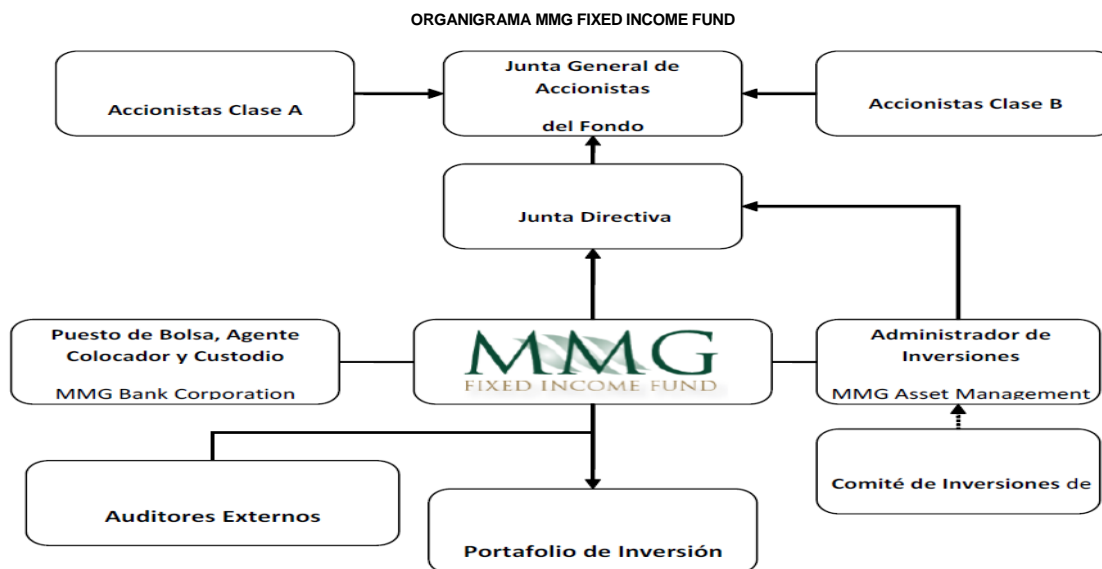
MMG Asset Management Corp. ha tenido bajo su administración dos fondos de renta variables cerrados, "GICAP I" y GICAP II". Actualmente GICAP I sigue en operación y se encuentra registrado en la SMV. Por su parte, los directores, dignatarios y ejecutivos principales de la Administradora se detallan a continuación:

JUNTA DIRECTIVA Y EJECUTIVOS MMG ASSET MANAGEMENT CORP.

| Nombre | Cargo |
|--------------------------|------------------------|
| Jorge Morgan, CFA | Presidente |
| Carlos E. Troetsch Saval | Vicepresidente |
| Jorge Vallarino | Secretario |
| Luis Vallé | Tesorero |
| Jaime Gamboa | Director Independiente |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Asimismo, en el siguiente organigrama se presentan las diferentes instancias relacionadas a la operación y administración del Fondo bajo los principios básicos definidos en las políticas de gobierno corporativo.



Fuente y elaboración: MMG Fixed Income Fund, S.A.

Junta General de Accionistas

La Junta General de Accionistas constituye el poder supremo del fondo. Sin embargo, en ningún caso podrá por un voto de la mayoría simple de los accionistas tenedores de las acciones emitidas y en circulación con derecho a voto, según sea el caso, privar a los accionistas de sus derechos ni imponerles un acuerdo que contradiga la Ley o el Pacto Social. La Junta de Accionistas está conformada por MMG Bank como accionista Clase "A" y 7 partícipes de Clase "B" (MMG Bank, BG Valores, Banistmo Securities, Prival Securities, Inc., Global Valores, Eurovalores y Latinclear), lo cual equivale a 330 accionistas al cierre del 2019

Junta Directiva del Fondo

La Junta Directiva se compondrá de no menos de tres ni más de siete miembros, donde los directores serán elegidos y el número podrá ser fijado o cambiado por resolución de la Junta General de Accionistas. Actualmente, la Junta Directiva está conformada por cinco miembros, de los cuales uno de ellos es independiente. Los directores de la sociedad son:

JUNTA DIRECTIVA MMG FIXED INCOME FUND, S.A.

| Nombre | Cargo |
|-----------------|------------------------|
| Miguel Kerbes | Presidente |
| Jorge Morgan | Vicepresidente |
| Carlos Troetsch | Secretario |
| José Castañeda | Tesorero |
| Eduardo Jiménez | Director Independiente |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Funciones de la Junta Directiva del Fondo

Las funciones de la Junta Directiva son:

- Nombrar y remover al Administrador de Inversiones como al Custodio.
- Establecer la estrategia del fondo.
- Aprobar el presupuesto anual.
- Aprobar estados financieros auditados.
- Aprobar la política de dividendos.
- Establecer políticas de inversión y administración de riesgo.
- Revisión y evaluación periódica de los lineamientos de concentración de riesgo, así como aprobar excepciones a los mismos por situaciones puntuales y justificadas por el Comité de Inversiones.
- Aprobar la toma de pérdidas en exceso a US\$ 250,000 del portafolio durante el año fiscal, de acuerdo a la política para el manejo de deterioro en el valor de las inversiones y realización de pérdidas.
- Delegar poderes de administración de los activos.
- Mantener relaciones de comunicación adecuada con los accionistas, directores e inversionistas del fondo.
- Nombrar, compensar y evaluar los miembros de la Administración.
- Guiar y supervisar al administrador con el cumplimiento de los objetivos.
- Definición del perfil de riesgo y supervisión de la Sociedad de Inversión de acuerdo con los intereses de los inversionistas.
- Aprobar o rechazar transacciones con partes relacionadas.
- Establecer criterios de selección para directores independientes.
- Supervisar el cumplimiento de normas de gobierno corporativo.

Comité de Inversiones

La Junta Directiva de MMG Fixed Income Fund mediante el Acta del 26 de marzo de 2008 delegó a un Comité de Inversiones de MMG Asset Management Corp. la responsabilidad de gestionar el portafolio de inversiones de MMGFIF en base a los parámetros y directrices tomadas por la Junta Directiva.

Composición del Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones estará compuesto por no menos de dos ni más de siete miembros, que representen la estructura organizativa de MMG Bank Corp. y subsidiarias, y con al menos un analista de crédito para realizar las funciones de gestión del portafolio de MMG Fixed Income Fund. Dentro de los miembros, el número podrá ser fijado o cambiado por resolución de la Junta Directiva. Cabe resaltar que los miembros del Comité de Inversiones no devengarán ningún tipo de compensación por funciones en el Comité.

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

| COMITÉ DE INVERSIONES | |
|--------------------------------------|---|
| Nombre | Cargo |
| Integrantes de MMG Bank Corp. | |
| Jorge Morgan, CFA | Presidente Ejecutivo |
| Marielena García Maritano | Vicepresidente de Banca de Inversión |
| Jorge Vallarino | Vicepresidente de Finanzas y Mesa Institucional |
| Hugo Rodríguez | Vicepresidente de Administración de Patrimonios |
| Ernesto Lewis | Director Ejecutivo de Administración de Patrimonios |
| Roger Kinkead, CFA | Director de Banca de Inversión |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

Funciones del Comité de Inversiones

Las funciones del Comité de Inversiones incluyen:

- Ejecutar la política de inversión aprobada por la Junta Directiva.
- Revisar el portafolio de inversiones mensualmente, monitoreando los riesgos de tasa de interés y de mercado en general.
- Velar por la fidelidad de los informes periódicos a la Junta Directiva.
- Aprobar o rechazar propuestas de inversión y aprobaciones de crédito presentadas por la Administración.
- Revisar mensualmente la totalidad de las transacciones generadas.
- Establecer, recomendar, o afirmar la estrategia de inversión y manejo de portafolio.

Custodio

El 20 de agosto de 2009 MMGFIF sustituyó a MMG Asset Management Corp. y designó a MMG Bank Corporation como Casa de Valores y Agente Colocador, a razón de la cancelación voluntaria de MMG Asset Management Corp. de su licencia de Casa de Valores. En virtud de dicha sustitución, MMG Bank Corporation también ha sido designada como el Custodio de MMGFIF.

MMG Bank Corporation cuenta con una licencia de Casa de Valores, otorgada por la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución CNV No. 292-05 de 13 de diciembre de 2005 y es participante de la Central Latinoamericana de Valores, S.A., subcontratando los servicios de esta última para ejercer sus funciones de Custodio de las acciones de MMGFIF. Por su parte, MMG Bank es Custodio de los activos subyacentes del Fondo.

La Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear) es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, inscrita en la Sección Mercantil a Rollo 45552, Imagen 0142, Ficha 300446 y está debidamente autorizada para actuar como central de valores, central de custodia, compensación y liquidación de valores mediante Resolución No. CNV-68-97 del 23 de julio de 1997.

Latinclear inició operaciones en mayo de 1997 y desde esa fecha brinda los servicios completos de una central de custodia de valores, contando con el apoyo de un sistema automatizado que permite llevar a cabo las operaciones de custodia, compensación y liquidación de una manera ágil, automatizada y segura.

Situación financiera del Custodio

A diciembre de 2019, los activos de Central Latinoamericana de Valores S.A (Latinclear) totalizaron en US\$2.7 millones, el cual presentó un incremento en US\$170.8 miles (+6.9%) respecto a diciembre de 2018, esto como resultado del aumento en los intereses por cobrar (+10.3 veces), depósitos en garantía y otros activos (+1.5 veces), gastos pagados por anticipado (+70.9%), activos financieros a costo amortizado (+39.3%), efectivo y depósitos en bancos (+29.3%). Por su parte los pasivos de la compañía totalizaron US\$ 1.4 millones, reflejando un incremento interanual de US\$ 165.32 miles (+13.5%), derivado del aumento en los dividendos por pagar (+20%) aunado al aumento de los gastos acumulados y retenciones por pagar (+12.2%). A su vez, el patrimonio totalizó US\$ 1.3 millones, demostrando un incremento de US\$ 5.5 miles (+0.4%), esto debido a un aumento en las reservas de revalorización en inversiones disponibles para la venta (+5.6%).

Para la fecha de análisis los activos en administración y custodia totalizaron en US\$25,656 millones, mayor en comparación de lo registrado a diciembre de 2018 (US\$22,018 millones), el cual se concentró en instrumentos de Renta fija en 32.5%, valores del estado (27.7%), y renta variable (25.4%), el resto (14.5%) se clasificó en fondos, pagarés, cerpanes y depósitos en bancos, con el efecto de mitigar los riesgos inherentes al negocio, la compañía mantiene una póliza de fidelidad con una compañía aseguradora. Por su parte, la utilidad neta percibida al cierre de 2019 se ubicó en US\$1.2 millones, reflejando un leve incremento de US\$ 1.8 miles (+0.2%), producto del aumento en mayor proporción de los gastos generales y administrativos (+13.4) ante el crecimiento de los ingresos totales (+8%) lo cual permitió que el impuesto sobre la renta disminuyera en 0.8%, favoreciendo a la utilidad neta.

Cabe mencionar que podrían producirse conflictos de interés dado que:

- MMG Asset Management Corp. es Administrador de Inversiones de MMGFIF.
- MMG Bank Corporation desempeña la función de Casa de Valores, Puesto de Bolsa y Custodio de MMGFIF.
- MMG Asset Management Corp. es subsidiaria de MMG Bank Corporation, principal empresa de la Unidad Financiera del Grupo Morgan & Morgan.
- La asesoría legal recibida por MMGFIF proviene de asesores legales relacionados al Grupo Morgan & Morgan.
- MMG Bank Corporation es accionista de la Bolsa de Valores de Panamá y de la Central Latinoamericana de Valores (Latinclear).
- MMG Asset Management Corp., Sociedad que ha sido designada para actuar como Administrador de Inversiones de MMGFIF es titular de 1,000 acciones de Clase "A" de MMGFIF.
- Los señores Jorge Enrique Morgan Vallarino y Carlos Eduardo Troetsch Saval, son directores de MMGFIF y de MMG Asset Management Corp., sociedad que ha sido designada para actuar como Administrador de Inversiones.
- La señora Marielena García Maritano es miembro de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Políticas de Inversión

MMGFIF invertirá en cualesquiera valores e instrumentos financieros públicos o privados de renta fija o híbridos de capital que cumplan con las políticas de inversión, tales como:

- Depósitos bancarios a plazo (de ahorro o plazo fijo)
- Certificados de Depósitos Negociables
- Aceptaciones Bancarias
- Valores Comerciales Negociables
- Bonos Corporativos con Tasa Flotante
- Bonos Corporativos con Tasa Fija
- Cédulas Hipotecarias u otros títulos hipotecarios
- Deuda Soberana o Instrumentos Financieros Estatales
- Préstamos Bancarios
- Deuda Corporativa

- Acciones Preferidas
- Notas Estructuradas
- Otros activos financieros

MMG Fixed Income Fund tiene la intención de invertir en Panamá, Centroamérica y Colombia. No obstante, con el fin de mantener una diversificación adecuada de su portafolio de inversiones, podrá invertir en otros países latinoamericanos. Adicionalmente, para el manejo de su liquidez podrá invertir temporalmente en mercados desarrollados. La entidad mantiene políticas internas de diversificación por industria, sin embargo, puede concentrar su portafolio en la industria financiera.

De conformidad con las normas sobre límites a las inversiones establecidas en el Acuerdo, aplicables a las sociedades de inversión registradas, MMGFIF no podrá invertir:

- Más de 30% de sus activos, en acciones, participaciones, obligaciones o valores emitidos por otras sociedades de inversión.
- Más del 20% de sus activos, en valores emitidos por otra sociedad de su mismo grupo.
- Más del 20% de sus activos, valores emitidos o avalados por una misma compañía o entidad. Dicho límite se amplía al 25% siempre que el total de las inversiones en valores en los que se supere el 20% no exceda del 60% del activo de la misma. Las inversiones totales en valores a que se refieren los párrafos anteriores no podrán superar el 80% de sus activos. Las inversiones totales en los valores a que se refieren los párrafos anteriores no podrán superar el 80% de sus activos.
- Más del 40% de sus activos, en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Los porcentajes anteriores se miden tomando como referencia la valoración efectiva del total de activos financieros y de los valores en cuestión.

Con relación a la inversión en valores no admitidos a negociación en una bolsa u otro mercado organizado, MMGFIF no podrá invertir más del 15% de sus activos en valores emitidos por una misma entidad, ni invertir más del 30% de sus activos en valores emitidos por entidades pertenecientes a un mismo grupo. Dichos porcentajes previstos para inversiones en valores no admitidos a negociación en una bolsa u otro mercado organizado se miden tomando como referencia la valoración efectiva⁹ del total de activos financieros y de valores en cuestión.

Cuando por circunstancias ajenas a la voluntad de MMGFIF o su Administrador de Inversiones se superasen los límites de inversión en valores no admitidos a negociación en bolsa u otro mercado organizado antes señalados, la sociedad de inversión o su Administrador de Inversiones adoptará en un plazo de tres meses, las medidas necesarias para rectificar tal situación, poniéndolo en conocimiento de la SMV. Dicho plazo podrá ser prorrogable, por una sola vez, a discreción de la SMV, basándose en un análisis sustentado por el Administrador de Inversiones.

Políticas de Gobierno Corporativo

MMG Fixed Income Fund, estará sujeta al cumplimiento de las obligaciones legales de carácter general y especial establecidas en el Texto Único y en los Acuerdos adoptados por la SMV que son aplicables a todas las personas registradas y a sociedades de inversión. Algunas de estas obligaciones impuestas por la ley y los Acuerdos representan reglas y principios de "Buen Gobierno Corporativo", tal como se desarrollan en el Acuerdo 12-2003 del 11 de noviembre de 2003, donde se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la SMV y se modifican los Acuerdos 6-2000 y 18-2000.

Entre las obligaciones legales a que esté sometida MMGFIF 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, MMGFIF 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 Capitales

MMGFIF en su condición de sociedad registrada y regulada por la SMV, está sujeta al cumplimiento de las normas legales de Panamá relacionadas con la prevención de lavado de capitales. En este sentido, la entidad, por medio del Administrador de Inversiones, requerirá la verificación concisa y detallada de la información de negocios e identidad del inversionista potencial, así como la fuente de sus ingresos. Dicha obligación, recae también sobre todo su personal y es el deber de la Junta Directiva de MMGFIF velar por que sea debidamente observada.

Políticas de Gestión de Riesgo Operativo

El Fondo tiene como base el Manual de Políticas y Procedimientos de Administración de Riesgo Operativo de MMG Bank (su casa de bolsa y agente pagador). Dicho manual cubre los aspectos relacionados con la implementación de la gestión integral de Riesgo Operacional como es la estructura de administración, estrategia de gestión, funciones y

⁹ El valor real de los activos financieros y de los valores en un momento determinado, tomando en cuenta el riesgo y retorno, entendiéndose como retorno la retribución que se espera recibir por la inversión.

responsabilidades, forma y periodicidad de los reportes, niveles de riesgo aceptables, políticas y procesos de aprobación de nuevos productos, e indicadores de riesgo.

El Manual de Políticas y Procedimientos de Administración de Riesgo Operativo de MMG Bank considera los siguientes factores de riesgo operativo principales:

- Recursos Humanos: fallas o insuficiencias asociadas al factor “personas”, como la falta de personal adecuado, negligencia, error humano, sabotaje, fraude, hurto, apropiación de información sensible, nepotismo, relaciones interpersonales inapropiadas y ambiente laboral desfavorable, falta de especificaciones claras en los términos de contratación de personal, entre otros.
- Procesos Internos: fallas en la documentación, definición y actualización de los procesos operativos y de servicios que tienen como consecuencia el desarrollo deficiente de las operaciones.
- Tecnología: Fallas en la tecnología de información que no garantice que la captura, procesamiento, almacenamiento y transmisión de la información sea de manera oportuna y confiable; evite interrupciones del negocio, y logre que la información, incluso aquella bajo la modalidad de servicios otorgados por terceros, sea íntegra, confidencial y esté disponible para una apropiada toma de decisiones.
- Eventos Externos: pérdidas que resultan de eventos ajenos al control del Banco que pudieran alterar el desarrollo de sus actividades. Se deben tomar en consideración los riesgos que implican las contingencias legales, las fallas en los servicios públicos, la ocurrencia de desastres naturales, atentados y actos delictivos, así como las fallas en servicios críticos llevados a cabo por terceros.

Asimismo, dicho Manual establece las funciones y responsabilidades de las distintas instancias internas y externas, identificando a la vez los pasos a seguir de la metodología (identificación, medición, mitigación, monitoreo y control).

Además, MMG Bank cuenta con un Plan de Continuidad de Negocios, diseñado para asegurar la continuidad de los procesos críticos, reducir la duración de recuperación, minimizar el costo de recuperación, minimizar los impactos tangibles e intangibles, evitar la confusión y reducir el riesgo de errores, y evitar la duplicación de esfuerzos. Dicho Plan incluye las áreas de Banca Internacional, Tesorería, Operaciones Bancarias, Operaciones de Inversión, Middle Office, Banca de Inversión, Funds Management, Asset Management, Cumplimiento y Mesa Institucional.

Con referencia al riesgo tecnológico, la responsabilidad de administrarlo recae sobre la Vicepresidencia de Tecnología de MMG Bank, estableciendo un Comité de Tecnología cuyo objetivo principal es validar la viabilidad técnica, financiera y operativa de las estrategias tecnológicas de acuerdo con las prioridades presentadas dentro de este comité.

Anexos

| MMG Fixed Income Fund, S.A. | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Estado de situación financiera | | | | | |
| Balance General MMG Fixed Income Fund (Cifras en miles de US\$) | dic.-15 | dic.-16 | dic.-17 | dic.-18 | dic.-19 |
| Activos | 120,881 | 142,840 | 151,877 | 135,581 | 161,010 |
| Activos financieros disponibles para la venta | 113,696 | 129,993 | 127,869 | 0 | 0 |
| Valores a Valor razonable con cambios en resultados | 0 | 0 | 0 | 113,640 | 142,681 |
| Depósitos en bancos | 7,082 | 11,544 | 19,790 | 18,933 | 15,314 |
| <i>A la vista en bancos locales</i> | 2,487 | 4,898 | 9,110 | 5,929 | 322 |
| <i>A la vista en bancos extranjeros</i> | 0 | 0 | 3,416 | 2,044 | 0 |
| <i>A plazo en bancos locales</i> | 4,595 | 6,646 | 7,264 | 10,961 | 14,993 |
| Intereses por cobrar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos, neto | 0 | 1,303 | 4,218 | 3,007 | 3,014 |
| Otros activos | 103 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pasivos | 564 | 648 | 695 | 673 | 763 |
| Honorarios por pagar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuentas por pagar | 564 | 648 | 695 | 673 | 763 |
| Sobregiro bancario | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros pasivos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Patrimonio | 120,317 | 142,192 | 151,183 | 134,908 | 160,247 |
| Acciones comunes | 143 | 162 | 170 | 161 | 183 |
| Capital adicional pagado | 130,211 | 149,535 | 158,441 | 148,808 | 171,000 |
| Ganancia (pérdida) no realiz. en val. | -4,169 | 289 | 1,923 | 0 | 0 |
| Utilidades no distribuidas | -5,868 | -7,794 | -9,352 | -14,061 | -10,936 |
| Pasivo+Patrimonio | 120,881 | 142,840 | 151,877 | 135,581 | 161,010 |
| Valor neto por acción | | | | | |
| Acciones comunes clase "A" | 30 | 30 | 30 | 30 | 30 |
| Acciones comunes clase "B" | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Estado de ganancia o pérdida y otro resultado integral | | | | | |
| Estado de Ganancias y Pérdidas (Cifras en miles de US\$) | | | | | |
| Ingresos de operaciones | 3,548 | 6,839 | 7,783 | 2,875 | 13,139 |
| Intereses ganados | 6,673 | 6,246 | 6,975 | 7,028 | 7,158 |
| <i>Inversiones</i> | 6,511 | 5,995 | 6,509 | 6,377 | 6,391 |
| <i>Préstamos</i> | 0 | 232 | 156 | 235 | 156 |
| <i>Depósitos en bancos</i> | 162 | 18 | 310 | 416 | 611 |
| Ganancias netas realizadas en valores a valor razonable | -221 | 520 | 710 | 161 | 23 |
| Ganancia neta no realizada en valores a valor razonable | -2,919 | -671 | -100 | -4,366 | 5,657 |
| Otros ingresos | 15 | 72 | 198 | 53 | 301 |
| Gastos de operaciones | 1,444 | 1,365 | 1,588 | 1,601 | 1,649 |
| Honorarios administrativos | 978 | 930 | 1,086 | 1,171 | 1,516 |
| Honorarios de custodia de valores | 326 | 307 | 362 | 274 | 0 |
| Impuestos y tasas | 94 | 89 | 104 | 104 | 108 |
| Otros gastos | 47 | 39 | 35 | 52 | 26 |
| Utilidad del año | 2,103 | 5,473 | 6,196 | 1,275 | 11,490 |
| Otras utilidades integrales | -3,328 | 4,458 | 1,634 | 0 | 0 |
| Cambios netos en val. de inversión disp. Para la venta | -3,549 | 4,978 | 2,345 | 0 | 0 |
| Ganancias neta realiz. Y transf al estado de ganancia o pérdida | 221 | -520 | -710 | 0 | 0 |
| Total utilidades integrales del año | -1,225 | 9,931 | 7,830 | 1,275 | 11,490 |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR

| Lineamientos De Concentración Y Diversificación MMGFIF | | |
|--|---------------------------|--------------------------|
| Calificación crediticia emisor corporativo | Por emisor (% VNA) | Acumulado (% VNA) |
| BBB- o mayor | 5% | 100% |
| BB+, BB, BB- | 5% | 50% |
| B+, B, B- | 5% | 5% |
| Calificación menor a B- | 5% | J.D. |
| Emisión registrada en SMV Panamá | 5% | 100% |
| Préstamos sindicados | 5% | 20% |
| Calificación crediticia emisor Gobierno | Por emisor (% VNA) | Acumulado (% VNA) |
| Panamá | 100% | 100% |
| BBB- o mayor | 10% | 100% |
| BB+, BB, BB- | 10% | 50% |
| B+, B, B- | 5% | 5% |
| Calificación menor a B- | J.D. | J.D. |
| Límites Generales | | % VNA |
| Partes relacionadas | | 5% |
| Otras sociedades de inversión | | 10% |
| Riesgo País | | |
| Panamá | | 100% |
| Brasil | | 30% |
| México | | 25% |
| Chile | | 25% |
| Colombia | | 25% |
| Perú | | 25% |
| Otros | | 10% |
| Riesgo industria (BICS level 1) | | |
| Gobierno | | 100% |
| Diversificado | | 50% |
| Financiero | | 40% |
| Energía | | 30% |
| Materia Prima | | 20% |
| Telecomunicaciones | | 20% |
| Consumo, Cíclico | | 20% |
| Consumo, No Cíclico | | 20% |
| Industria | | 20% |
| Servicios Básicos | | 20% |
| Otros lineamientos | | |
| Duración modificada ponderada | | 6 años |
| Tasa variable | 50% | (% VNA) |

Fuente: MMG Fixed Income Fund, S.A./Elaboración: PCR