

Panamá, 14 de diciembre de 2021

Señores  
LATINEX  
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX  
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación MMG FIXED INCOME FUND  
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió el 04 de agosto de 2021 para tratar la Calificación de MMG FIXED INCOME FUND.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans  
General Manager

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
4 de agosto de 2021

Nuevo

CALIFICACIÓN\*

MMG Fixed Income Fund S.A.

Domicilio	Panamá
Cuotas de Participación	A+fi.pa

(\*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos solo comprobables en Panamá. Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

CONTACTOS

Leyla Krmelj  
VP – Senior Analyst / Rating Manager  
[Leyla.Krmelj@moodys.com](mailto:Leyla.Krmelj@moodys.com)

Jaime Tarazona  
AVP Analyst  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

Fernando Caceres  
Analyst  
[fernando.caceres@moodys.com](mailto:fernando.caceres@moodys.com)

César Cáceres  
Associate Analyst  
[cesar.caceres-non-empl@moodys.com](mailto:cesar.caceres-non-empl@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

# MMG Asset Management - MMG Fixed Income Fund S.A.

## Resumen

Moody's Local otorga la categoría A+fi.pa a las Cuotas de Participación Clase B de MMG Fixed Income Fund (en adelante, MMGFIF o el Fondo), el mismo que es administrado por MMG Asset Management (en adelante, la SAF o la Sociedad Administradora).

La calificación se fundamenta en el nivel de riesgo promedio que presenta el portafolio de inversiones del Fondo, registrando una pérdida esperada que se ubica en el rango de la calificación otorgada. En este sentido, al 31 de marzo de 2021, el portafolio de inversiones presentó una pérdida esperada de 6.41%, asociada a una cartera que tiene una participación relevante en emisores internacionales, los cuales en su mayoría corresponden a grado especulativo. Por su parte, la diferencia local está asociada a emisores que presentan exposición principalmente al sector Financiero, los cuales están sujetos a un marco normativo, así como a la supervisión de un ente regulatorio. De igual manera, la calificación recoge los principales lineamientos establecidos en el Prospecto del Fondo, Manuales y Reglamentos Internos de la Sociedad Administradora, vinculados a la administración de inversiones. En tal sentido, el Fondo mantiene diversos límites que buscan acotar el riesgo ponderado del portafolio de inversiones, existiendo límites según tipo de activo, calificación de crédito, industria, y concentración geográfica, los cuales se vienen cumpliendo a la fecha de análisis. Por otro lado, la calificación también tomó en cuenta la diversificación que ostenta el Fondo por emisor, instrumento y sector económico, puesto que, ante algún potencial deterioro, podría permitir acotar la volatilidad en el Valor Cuota. En línea con lo anterior, destaca que la concentración máxima por emisor fue de 2.89% al 31 de marzo de 2021. Además, el análisis pondera favorablemente que el 100% de las posiciones de inversión están en Dólares Americanos y que el Prospecto del Fondo no contempla la exposición en otras monedas. Adicionalmente, la decisión ha ponderado el *track record* histórico y rendimiento del Fondo. En línea con lo anterior, incluso en momentos de alta volatilidad, el portafolio pudo continuar de forma ininterrumpida con la distribución de dividendos a los inversionistas. Asimismo, la calificación recoge el respaldo de la Sociedad Administradora y de MMG Bank. Cabe indicar que MMG Bank es el accionista controlador de la Sociedad Administradora, quien mantiene una presencia importante en el sector bancario y financiero de Panamá. No menos relevante resulta el conocimiento y experiencia que ostenta la Junta Directiva, el Comité de Inversiones y el Equipo Gestor en la administración de inversiones. Sobre esto último, se precisa que en la Junta Directiva uno de los integrantes tiene la condición de Director Independiente.

No obstante lo indicado en el párrafo previo, la calificación se encuentra limitada por la expectativa de una tendencia creciente en la pérdida esperada del portafolio de inversiones del Fondo, producto de una mayor colocación esperada en activos de grado especulativo internacional. Al respecto, es relevante precisar que este aumento se dará a través de una gestión optimizada del riesgo, toda vez que, a fin de evitar aumentos significativos en la pérdida esperada del Fondo, el equipo gestor acotará la duración del portafolio de inversiones. De igual forma, se tomó en consideración que, según lo establecido en el Prospecto, el Fondo podría endeudarse por hasta el 30% de sus activos y dejar las garantías en beneficio de terceros. En tal sentido, al 31 de marzo de 2021, no se identifica ninguna operación de apalancamiento con terceros y/o activos dejados en garantía y, de acuerdo con lo comunicado por el Equipo Gestor, el Fondo no contempla la utilización de endeudamiento durante los siguientes periodos y que la existencia de dicha cláusula tiene como objetivo contar

con recursos ante algún evento de liquidez sustancialmente adverso. En relación con los límites del portafolio, se identifica como una oportunidad de mejora que no se ha documentado en la Política de Inversiones límites acumulados según calificación de riesgo, toda vez que los límites de calificación se miden de forma individual por emisor, lo cual brinda holgura para tomar posiciones de mayor riesgo. Se pondera igualmente la existencia de espacios de mejora en términos de Gobierno Corporativo en el Fondo, como por ejemplo la incorporación de miembros independientes al Comité de Inversiones y la documentación de procedimientos que permitan acotar algún potencial riesgo de conflictos de interés, toda vez que la Sociedad Administradora maneja otros portafolios que pueden compartir las inversiones objetivo que tiene el presente Fondo calificado.

Finalmente, resulta importante que el Fondo preserve el nivel de riesgo de promedio de su portafolio de inversiones y mantenga una pérdida esperada controlada, de forma tal que los mismos guarden relación con la calificación otorgada. Moody's Local seguirá de cerca el desempeño del Fondo, así como el cumplimiento de lo establecido en su Prospecto y Manual de Inversiones, comunicando oportunamente cualquier variación en el riesgo de las Cuotas de Participación Clase B.

### **Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación**

- » Aumento gradual en los activos de Categoría I local<sup>1</sup> y/o grado de inversión internacional en el portafolio de inversiones del Fondo, reflejado en una reducción de la pérdida esperada.
- » Tendencia creciente en los niveles de rentabilidad de las Cuotas de Participación Clase B del Fondo, sumado a una acotada volatilidad en las mismas.
- » Reducción progresiva de la duración modificada promedio del portafolio de inversiones del Fondo, bajando la exposición actual que presenta ante cambios en las condiciones de mercado.

### **Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación**

- » Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones, reflejado en una disminución en la participación de instrumentos de Categoría I local, grado de inversión internacional y/o un aumento de la pérdida esperada.
- » Incremento gradual en la concentración del portafolio de inversiones por emisor e instrumento.
- » Aumento en la volatilidad de los mercados de deuda que conlleve a un ajuste a valor de mercado del portafolio de inversiones del Fondo.
- » Aumento gradual de la duración modificada promedio del portafolio de inversiones del Fondo respecto a lo exhibido al corte de análisis.
- » Incumplimiento de los límites establecidos en la Política de Inversiones del Fondo relacionados al Riesgo de Crédito o modificación de la Política de Inversiones del Fondo que permita ampliar aún más los límites de inversión actuales.
- » Pérdida del respaldo patrimonial en la Sociedad Administradora y del Grupo Controlador.

### **Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación**

- » Ninguna.

<sup>1</sup> Activos de largo plazo en escala local en el rango de AAA a AA- y en corto plazo de CP1 (+/-).

## MMG Asset Management Corp.

### Perfil de la Sociedad Administradora

MMG Asset Management Corp. (en adelante, la Sociedad Administradora o la SAF) es una sociedad anónima constituida según Escritura N° 5162 de 12 de julio de 2000, manteniendo como actividad principal la administración de inversiones. Mediante Resolución CNV-135-06 del 7 de junio de 2006, la Superintendencia del Mercado de Valores le otorgó la licencia de Administrador de Inversiones. La SAF es subsidiaria al 100% de MMG Bank Corporation, el cual opera bajo licencia bancaria general en Panamá, y es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta, que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas y, por consiguiente, ciertas transacciones entre el grupo reflejan intereses comunes.

### Desarrollos Recientes

Como principal hecho de importancia, resulta relevante indicar que a la fecha la economía global continúa siendo afectada por la pandemia COVID-19, habiendo cerrado el 2020 con recesión y, si bien se espera una recuperación gradual aunque desigual a nivel de las distintas economías a lo largo del presente ejercicio, la pandemia conllevó a que los mercados bursátiles y de deuda registren inicialmente un importante retroceso y/o ajuste en sus valorizaciones, recuperando valor en lo que va del 2021. Ante este escenario, la Sociedad mantuvo una estrategia defensiva en su portafolio propio, en donde se ponderó la liquidez y la calidad de sus activos.

### Fondos Gestionados por la Sociedad Administradora

Al 31 de marzo de 2021, la SAF registró la administración de tres fondos:

(i) MMG Fixed Income Fund: es un fondo cerrado de renta fija e híbridos de capital emitidos por entidades cuyo riesgo está en Latinoamérica y el Caribe. El objetivo del fondo es obtener un rendimiento neto superior al de productos bancarios tradicionales a corto plazo. El valor de los activos administrados, al 31 de marzo de 2021, fue de US\$185.3 millones.

(ii) MMG Global Allocation Fund: es un fondo dedicado a invertir en un portafolio global y diversificado de instrumentos de renta fija, renta variable y alternativos; asimismo, el fondo puede invertir en instrumentos panameños. Los activos administrados, al 31 de marzo de 2021, sumaron US\$7.5 millones.

(iii) MMG Panamá Allocation Fund: Es un fondo especializado únicamente en Panamá. Los activos bajo administración de este fondo sumaron US\$5.1 millones al 31 de marzo de 2021.

Adicionalmente a los tres fondos descritos previamente, la Sociedad Administradora gestiona los portafolios del Fondo de Pensiones Quantia Select (US\$6.8 millones a marzo de 2021) y otros portafolios discretionales (US\$143.9 millones a marzo de 2021).

### Indicadores Claves de la Sociedad Administradora

Tabla 1

#### MMG ASSET MANAGEMENT CORP.

	Mar-21 LTM	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Ingresos (Miles de US\$)	1,420	1,353	1,104	928	624
Return on Average Equity (ROAE)	10.37%	30.35%	26.54%	14.05%	2.53%
Return on Average Assets (ROAA)	8.67%	20.77%	25.29%	9.98%	1.32%
Liquidez Corriente (veces)	1.95x	3.04x	12.84x	2.17x	0.27x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.55x	0.38x	0.05x	0.21x	0.63x

Fuente: MMG Asset Management Corp. / Elaboración: Moody's Local

## Análisis Financiero de la Sociedad Administradora

### Activos y Liquidez

#### LOS DEPÓSITOS BANCARIOS CONSTITUYEN EL PRINCIPAL ACTIVO DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

La composición principal de los activos de la SAF son los Depósitos en Bancos, los cuales representaron el 79.42% del activo total al cierre de setiembre de 2020 (cierre fiscal de la SAF), tendencia que ha continuado al cierre de marzo de 2021 (63.03%). Cabe señalar que estos recursos se han originado como consecuencia de la generación propia, toda vez que no se ha tomado endeudamiento financiero. Respecto a la evolución de los activos, se identifica que disminuyen en ciertos trimestres, como por ejemplo en el primer

trimestre de 2021, como consecuencia de la distribución de dividendos. No obstante, es relevante señalar que la SAF tiene el lineamiento de preservar su liquidez y hacer frente a sus obligaciones corrientes, lo cual se ha materializado en un Índice de Liquidez que se ubica en un nivel superior a 1.0x desde el 2018.

### Fondeo

#### EL PATRIMONIO CONSTITUYE LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO

Al 30 de septiembre de 2020, los pasivos ascendieron a US\$611 mil, desde US\$67 mil, como consecuencia del reconocimiento de Cuentas por Pagar a Relacionadas. Lo anterior se ha originado debido a transacciones con MMG Bank Corporation (Casa Matriz) y otras compañías relacionadas, en virtud de servicios de gastos generales y administrativos acumulados por pagar. Debe precisarse además que progresivamente viene disminuyendo el importe de esta partida como consecuencia del pago respectivo. La Sociedad no tiene la necesidad de tomar endeudamiento financiero. Por otro lado, en diciembre de 2020, la Junta Directiva autorizó el pago de dividendos al accionista por un total de US\$1.2 millones, lo cual a su vez propició una disminución en el patrimonio al 31 de marzo de 2021. Al corte de análisis, el patrimonio se constituye como la principal fuente de financiamiento del activo (64.49% a marzo de 2021), lo cual a su vez se ve reflejado en un nivel de apalancamiento que consistentemente se ha ubicado por debajo de 1.0x. La SAF no anticipa que esta situación cambie en el corto plazo.

### Generación y Rentabilidad

#### LA UTILIDAD NETA DISMINUYE POR EL RECONOCIMIENTO DE MAYORES GASTOS OPERATIVOS.

Al 30 de septiembre de 2020, los Ingresos Netos por Comisiones de la SAF ascendieron a US\$1.4 millones, incrementándose en 22.6% respecto al mismo periodo de 2019, principalmente por mayores ingresos por comisiones; mientras que para ambos cortes los Gastos de Operaciones mantuvieron una proporción similar respecto a los ingresos netos representando el 62.11% y 62.51%, respectivamente. Por su parte, al 31 de marzo de 2021, los Ingresos Netos por Comisiones de la SAF crecieron interanualmente en 11.97%, mientras que los Gastos tuvieron un crecimiento mayor al incrementarse en 262.63%, explicado por los mayores Gastos de Personal y Honorarios Profesionales. Es de señalar que, a partir del ejercicio 2020, la SAF incluye dentro de sus Gastos Operativos los asociados a la planilla. Producto de lo anterior, la utilidad neta se situó en US\$185.6 mil al 31 de marzo de 2021, desde US\$410 mil a marzo de 2020, lo que conllevó a que se ajuste el ROAE y ROAA, pasando a 10.37% y 8.67% a marzo de 2021, desde 39.44% y 37.44%, respectivamente, en el mismo periodo de 2020.

## MMG FIXED INCOME FUND S.A.

### Principales Factores Cualitativos

#### Perfil del Fondo

El Fondo MMG Fixed Income Fund S.A. recibió la autorización para operar como una sociedad de inversión a partir del 13 de febrero de 2008. El Capital Social autorizado del Fondo es de US\$525mil y está integrado por 1,000 Acciones Comunes Clase A con valor nominal de US\$25.00 cada una y por 50 millones de Acciones Comunes Clase B. Adicionalmente, el Fondo, a través de la aprobación de su Junta Directiva, puede autorizar otras clases o series de acciones adicionales. Las Acciones Clase B están inscritas para su negociación en el mercado organizado por medio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. y colocadas mediante oferta pública primaria.

#### Objetivo de Inversión

El Fondo MMG Fixed Income Fund S.A. tiene como objetivo obtener un rendimiento neto superior al que podrían obtenerse con productos bancarios tradicionales a corto plazo y distribuir dividendos de manera mensual, mediante la inversión en un portafolio diversificado de valores regionales de renta fija e híbridos de capital que tengan la expectativa de generar flujos. El Fondo busca invertir en Panamá, Centroamérica y Colombia; sin embargo, con el fin de mantener una diversificación adecuada de su portafolio de inversiones, también puede invertir en otros países de Latinoamérica. Adicionalmente, para el manejo de la liquidez, puede invertir temporalmente en mercados desarrollados; asimismo, a pesar de mantener políticas internas de diversificación por industria, puede concentrar su portafolio de inversión en la industria financiera.

#### Clases de Acciones

Conforme a lo establecido en el Prospecto del Fondo, a la fecha de emisión del presente informe, se han emitido dos clases de Acciones:

- **Acciones Clase A:** Estas acciones no son objeto de oferta pública ni participan en ningún portafolio de inversión, únicamente esta clase de acciones tienen derechos políticos que incluyen el derecho a voto, lo cual faculta a sus titulares a elegir a los directores y dignatarios del Fondo y, en consecuencia, a mantener su control y administración, además de tener la facultad de modificar el

prospecto y pacto social del Fondo mediante el voto favorable de la mayoría de sus tenedores. No obstante, no otorgan derecho a recibir dividendos, redención, ni a suscripción preferente en caso de emisión de acciones. MMG Asset Management Corp. es titular de las 1,000 Acciones Clase A emitidas.

- **Acciones Clase B:** Estas acciones otorgan derecho a voto limitado, únicamente a asuntos establecidos en el Prospecto del Fondo, mientras que no otorgan a sus titulares el derecho a solicitar su redención. Los tenedores no tienen injerencia alguna en la administración del Fondo, ni en la toma de decisiones relacionadas con las inversiones. Estas acciones otorgan a sus tenedores el derecho a recibir dividendos. El producto de la venta de las Acciones Clase B se destina a la inversión en activos financieros. El precio de suscripción inicial de las Acciones Clase B es de US\$10.00 cada una y se requiere una inversión mínima de US\$10mil. Son emitidas en forma nominativa y registrada, representadas por medio de anotaciones en cuenta y sujetas al "Régimen de Tenencia Indirecta"; en este sentido, el tenedor registrado de todas las Acciones Clase B es LatinClear.

Si bien el Prospecto Informativo establece que las Acciones Clase B no otorgan el derecho a solicitar su redención, en la práctica esta redención ha sido aprobada por la Junta Directiva y puede realizarse una vez por semana. El Fondo mantiene esta forma de operar desde el 2019 y, de acuerdo con lo indicado por el Equipo Gestor, no anticipa un cambio en el corto plazo. Sin embargo, es de señalar que la Junta Directiva se reserva el derecho de cambiar esta operativa según considere conveniente.

### Colocación y Suscripción de las Acciones

El 20 de agosto de 2009 el Fondo sustituyó a MMG Asset Management Corp. y designó a MMG Bank Corporation como Casa de Valores, Agente Colocador y Custodio, esto a razón de la cancelación voluntaria de la licencia de Casa de Valores de MMG Asset Management Corp. Cabe señalar que las Acciones Clase B son ofrecidas públicamente para la venta en el mercado primario, mediante su registro y listado en la Bolsa de Valores de Panamá (BVP). Los interesados en adquirir dichas acciones deben hacerlo por intermedio de una casa de valores autorizada, la cual recibirá, transmitirá y ejecutará la orden o instrucción de compra ante la BVP. Las ventas en el mercado primario se pueden realizar a través de la BVP, tomando como referencia el precio equivalente del VNA por Acción del día anterior o, en su defecto, del último día hábil anterior a la fecha de venta según lo establecido en el reglamento de la BVP y de LatinClear.

### Política de Endeudamiento

El Fondo sólo podrá autorizar la contratación de deudas, préstamos u obligaciones hasta un máximo de 30% del valor de sus activos. Para tal efecto, no se tendrán en cuenta los débitos adquiridos en la compra de activos financieros en el periodo de liquidación de la operación, pero si los precedentes de operaciones bursátiles mediante crédito. Asimismo, el Fondo podrá recurrir a endeudamiento bancario o a la venta de parte de sus activos para pagar a los inversionistas a los cuales se les haya aprobado la recompra de sus acciones, según se estime conveniente. De acuerdo con lo indicado por el Equipo Gestor, el Fondo no ha requerido tomar endeudamiento y no anticipa que vaya a recurrir a él en el corto plazo.

### Política de Dividendos

El Fondo declarará y pagará dividendos mensualmente. El cómputo de los dividendos por Acción Clase B se realiza de conformidad con el monto que determine la Junta Directiva, sobre la cantidad de acciones emitidas y en circulación, a los accionistas registrados en los libros del Fondo el último día hábil de cada mes, pagándose por intermedio de Latinear dentro de los primeros seis días hábiles siguientes de la fecha de cómputo de dividendos.

### Valorización del Fondo

El Valor Neto por Acción (VNA) corresponde al cociente que resulta de dividir el Valor Neto de los Activos del Fondo entre la cantidad de Acciones Clase B emitidas y en circulación. El Fondo, en su condición de sociedad de inversión cerrada, no está obligado a calcular el VNA de forma periódica, salvo en aquellos casos en los que concurra excepcionalmente el derecho al reembolso de la inversión hecha por el inversionista. Sin embargo, el VNA será calculado con una periodicidad diaria y será publicado al día hábil siguiente. La Sociedad Administradora realiza la valoración de las inversiones que componen el portafolio de inversiones sobre la base de criterios razonables y normalmente aceptados por las Normas Internacionales de Información Financiera –NIIF.

### Régimen de Comisiones y Gastos

El Fondo ha establecido las siguientes comisiones según su Prospecto:

1. Comisión de Suscripción: Hasta 2% y están a cargo del inversionista que adquiera las Acciones Clase B.
2. Comisión de Administración: Hasta 1.25% sobre el Valor Neto de los Activos. Inicialmente se estableció que el Fondo pague al Administrador una Comisión de 0.75% sobre el Valor Neto de los Activos.

3. Comisión de Custodia: 0.25% sobre el Valor Neto de los Activos.

Cabe precisar que a la fecha de emisión del presente informe únicamente se está realizando el cobro por la Comisión de Administración (1.00%) y no se está cobrando comisión de custodia. El Fondo asume los gastos relacionados con sus operaciones y negocios, mientras que la Sociedad Administradora fue la encargada del pago de los gastos de organización.

### Administración del Fondo

La Sociedad Administradora actúa como gestor del Fondo mediante el análisis, evaluación, seguimiento y toma de decisiones de compra y venta de los valores que conforman el portafolio de inversiones. Adicionalmente, MMG Asset Management Corp. ofrece servicios administrativos a MMGFIF, que incluyen, pero no están limitados a, llevar los libros contables, llevar el registro de tenedores, calcular diariamente el VNA, emitir estados de cuenta de manera mensual y cualquier otra función que se requiera en cumplimiento de la normativa legal vigente. Cabe precisar que la duración del contrato es por tiempo indefinido. En el Anexo II del presente informe se muestra el detalle de la composición y experiencia del Equipo Gestor del Fondo.

### Junta Directiva

La Junta Directiva de MMG Fixed Income Fund tiene plenos poderes de administración sobre los activos del fondo, así como la facultad de delegar dichos poderes de administración en terceras personas relacionadas o no con el Fondo. Estos poderes o facultades de administración otorgados a la Junta Directiva únicamente podrán reformarse o modificarse por decisión de la Asamblea de Accionistas del Fondo debidamente convocada para tal efecto, en la cual sólo los accionistas titulares de las acciones gerenciales o acciones comunes Clase A de MMGFIF, tienen el derecho a voz y a voto. Ningún acuerdo o negocio entre el Fondo y sus directores, dignatarios, ejecutivos, empleados, asesores o personas relacionadas a éstos, estará prohibido por el sólo hecho de que dicho director, ejecutivo, dignatario, asesor, empleado o persona relacionada al Fondo, tenga un interés financiero legítimo en dicho acuerdo o transacción.

La Junta Directiva estará formada por no menos de tres ni más de siete miembros. Dentro de dicho mínimo y máximo, los directores son elegidos y el número puede ser fijado, al igual que cambiado, por resolución de la Junta General de Accionistas. De acuerdo con las normas legales vigentes, no menos del 20% de los miembros de la Junta Directiva de una Sociedad de Inversión deberán ser personas independientes de la sociedad. Actualmente, la Junta Directiva del Fondo está compuesta por cinco miembros, de los cuales uno de ellos es independiente. En el Anexo III del presente informe se muestra el detalle de los cinco integrantes que forman parte de la Junta Directiva.

### Comité de Inversiones

La Junta Directiva de MMGFIF, mediante Acta de fecha 26 de marzo de 2008, delegó a un Comité de Inversiones de MMG Asset Management Corp. la responsabilidad de gestionar el portafolio de inversiones del Fondo en base a los parámetros y las directrices tomadas por la Junta Directiva. MMG Asset Management Corp. ha conformado un Comité de Inversiones y ha designado a un analista de crédito para realizar las funciones de gestión del portafolio del Fondo. El Comité de Inversiones se reúne regularmente y mantiene informada a la Junta Directiva de todas sus decisiones. De acuerdo con lo establecido en el Reglamento Interno, las funciones del Comité de Inversiones son:

- » Ejecutar la política de inversión aprobada por la Junta Directiva.
- » Mensualmente revisar el portafolio de inversiones, monitoreando riesgos de mercado en general.
- » Velar por la fidelidad de los informes periódicos a la Junta Directiva.
- » Aprobar o rechazar propuestas de inversión presentadas por la Administración, de estar estas fuera de la política de discrecionalidad.
- » Revisar que la gestión esté dentro de los marcos de inversión para cada estrategia.
- » Establecer, recomendar o afirmar la estrategia de inversión y manejo de portafolio.

En el Anexo IV del presente informe se muestran los integrantes que forman parte del Comité de Inversiones. Al respecto, resulta relevante precisar que todos mantienen algún tipo de vinculación con MMG Bank.

### Política de Inversiones

De acuerdo con lo establecido en el objetivo de inversión, el Fondo invierte predominantemente en instrumentos de renta fija (o derivados de éstos), de acuerdo con los parámetros definidos en el Prospecto. El portafolio de inversiones tiene un perfil de mediano a largo plazo, enfocándose principalmente en instrumentos de renta fija local y del exterior que generen flujos. El Fondo ha establecido, tanto en su Prospecto como en el Reglamento Interno para Fondos MMG Asset Management, un conjunto de límites que se detallan en el Anexo V.

Cuando por circunstancias ajenas a la voluntad del Fondo o su Administrador de Inversiones no se cumplan los límites de inversión en valores no admitidos a negociación en una bolsa u otro mercado organizado, se deberán adoptar, en el plazo de tres meses, las medidas necesarias para rectificar tal situación, poniéndolo en conocimiento de la Superintendencia de Mercado de Valores de Panamá (SMV). Este plazo podrá ser prorrogado por una sola vez, a discreción de la SMV, basándose en un análisis sustentado por el Administrador de Inversiones.

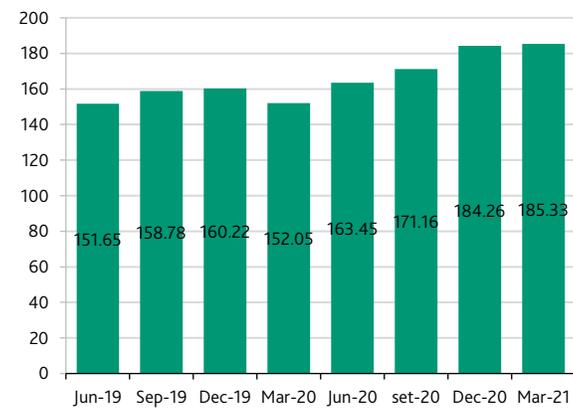
### Principales Factores Cuantitativos

#### Patrimonio y Número de Partícipes

Al 31 de marzo de 2021, el patrimonio gestionado por el Fondo ascendió a US\$185.3 millones, presentando un aumento de 0.58% en relación con diciembre de 2020 y de 21.89% respecto al mismo periodo de 2020, según se detalla en el Gráfico 1. A lo largo de los últimos trimestres analizados se registra una tendencia creciente en el importe administrado por parte del Fondo, lo cual se refleja igualmente en un aumento en el número de partícipes, posicionándose en 397 al 31 de marzo de 2021 (ver Gráfico 2).

Gráfico 1

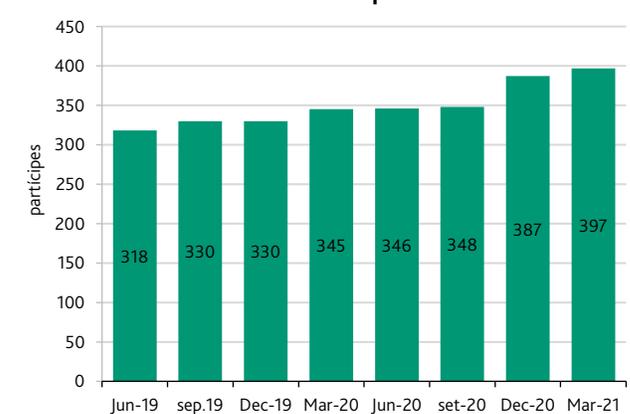
#### Evolución del Patrimonio Neto



Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

#### Evolución del Número de Partícipes



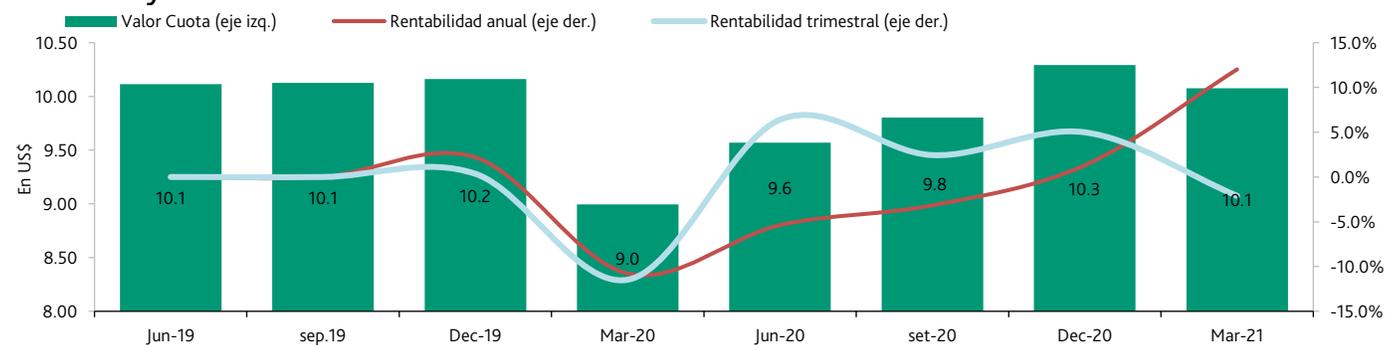
Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

#### Valor Cuota y Rentabilidad

El Valor Cuota del Fondo se ubicó en US\$10.0759 al 31 de marzo de 2021 (su evolución se presenta en el Gráfico 3). Cabe precisar que en marzo de 2020 el Valor Cuota capturó el efecto de la mayor volatilidad en la marcación de precios producto de la coyuntura local e internacional como consecuencia de la propagación de la pandemia COVID-19; no obstante, gradualmente fue registrando una recuperación, la misma que se plasma al 31 de diciembre de 2020. De igual forma, es relevante precisar que el Valor Cuota captura el efecto de una política intensiva de dividendos. En tal sentido, el Fondo distribuye la mayoría de los ingresos que genera mensualmente, para lo cual declara dividendos de forma mensual en el último día del mes. Los dividendos son pagados a más tardar el sexto día hábil del mes siguiente. Los dividendos por distribuir son determinados por la Junta Directiva del Fondo con base a la recomendación que para tal efecto le presente la Administradora del Fondo.

Gráfico 3

#### Valor Cuota y Rentabilidad



Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

## Análisis del Portafolio de Inversiones del Fondo

### Riesgo de Crédito

Al 31 de marzo de 2021, el portafolio de inversiones del Fondo se encontró compuesto principalmente por activos del exterior con calificación de riesgo internacional (83.92%) y, en menor proporción, exposición a Panamá con calificaciones locales (16.08%). Respecto a la calidad crediticia del portafolio de inversiones, se identifica que el 73.64% corresponden a posiciones internacionales que no son grado de inversión, pero que se encuentran en la parte superior de la categoría especulativa, toda vez que aproximadamente el 59.03% del portafolio corresponde a emisores con calificaciones que se encuentran en el rango de Ba1 y Ba3. Al 31 de marzo de 2021, se exhibió un aumento en la exposición a este tipo de emisores debido a la estrategia del Fondo de buscar mayores retornos y, simultáneamente, compensar el efecto en pérdida esperada mediante la disminución de la duración promedio de las posiciones. El Fondo indica que podría continuar desplegando esta estrategia en la segunda mitad del ejercicio 2021; no obstante, es relevante que preserve niveles que sean acordes con la calificación otorgada.

Tabla 1

### Calidad de Cartera Según Clasificación de Riesgo (\*)

	Mar-21	Dic-20	Sep-20	Jun-20
<b>Internacional</b>	<b>83.92%</b>	<b>83.34%</b>	<b>81.37%</b>	<b>68.44%</b>
Grado de Inversión <sup>1</sup>	10.3%	23.3%	22.8%	14.7%
Especulativo	73.6%	60.1%	58.5%	53.7%
Sin Clasificación	0.00%	0.00%	0.29%	1.38%
<b>Local</b>	<b>16.08%</b>	<b>16.66%</b>	<b>18.63%</b>	<b>31.56%</b>
Categoría I <sup>2</sup>	5.30%	5.08%	3.94%	10.69%
Categoría II <sup>3</sup>	7.08%	8.44%	11.33%	13.78%
Categoría III <sup>4</sup>	2.94%	2.37%	2.55%	4.20%
Categoría IV <sup>5</sup>	0.00%	0.00%	0.00%	0.31%
Sin Clasificación	0.76%	0.76%	0.82%	2.60%

<sup>1</sup> Activos que tienen una calificación internacional como mínimo de Baa3.

<sup>2</sup> Activos de largo plazo en el rango de AAA a AA- y en corto plazo de CP1 (+/-)

<sup>3</sup> Activos en el largo plazo en el rango de A (+/-) y en corto plazo de CP2 (+/-)

<sup>4</sup> Activos en el largo plazo en el rango de BBB (+/-) y en corto plazo de CP3 (+/-)

<sup>5</sup> Activos en el largo plazo en el rango de BB (+/-) y en corto plazo de CP5 (+/-)

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

Por otro lado, a lo largo de los últimos trimestres analizados, el portafolio de inversiones ha estado conformado principalmente por bonos corporativos. La participación mayoritaria en activos de largo plazo se encuentra en línea con el horizonte de inversión del Fondo. En menor proporción participaron los VCNs, acciones y Fondos de Inversión, con la finalidad de poder tener una estructura efectivamente diversificada por tipo de activo. Por otro lado, destaca en el Fondo la diversificación obtenida por emisor, toda vez que su participación máxima es acotada (2.89% al 31 de marzo de 2021).

Tabla 2

### Diversificación y Concentración en el Portafolio

	Mar-21	Dic-20	Sep-20	Jun-20
Número de Emisores	101	106	111	113
Máximo por Emisor	2.89%	2.60%	2.70%	2.76%
Número de Instrumentos	138	154	152	152
Máximo por Instrumento	2.29%	1.76%	1.85%	2.20%

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

Tabla 3

### Participación por Instrumento en el Portafolio

	Mar-21	Dic-20	Sep-20	Jun-20
Bonos Corporativos	69.52%	74.37%	76.35%	71.78%
Bonos Subordinados y otros gobiernos	10.45%	8.39%	6.32%	6.05%
Otros Bonos	9.15%	8.07%	8.86%	8.42%
Valores Comerciales Negociables	0.00%	0.00%	0.29%	1.85%
Depósitos a Plazo y Corrientes	6.39%	7.06%	5.92%	8.16%
Otros	4.49%	2.11%	2.26%	3.75%

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

Por sector económico, el Fondo se encuentra principalmente expuesto a los sectores de Consumo Masivo, Servicios y Financiero. Respecto al sector Financiero, el Fondo se encuentra buscando una mayor exposición toda vez que los emisores que operan en dicho

sector están sujetos a un marco normativo y, consecuentemente, tienen un mejor perfil de riesgo. Por otro lado, respecto a la distribución geográfica de las inversiones, se identifica que Brasil es el principal riesgo subyacente de las inversiones del Fondo (28% de las inversiones), seguido en menor proporción por México (19%), Panamá (16%), Colombia (8%) y Perú (8%).

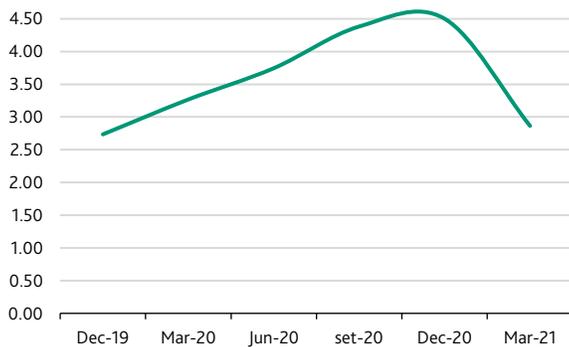
### Riesgo de Mercado

La duración económica del portafolio de inversiones del Fondo se posicionó en 2.86 años al 31 de marzo de 2021, disminuyendo respecto a la duración registrada en la gestión 2020, logrando un máximo de 4.50 años en el mes de diciembre. Cabe precisar que esto último guarda relación con una estrategia que ha buscado anticiparse a un eventual aumento en las tasas de interés. La duración del portafolio se encuentra en línea con la estrategia y lineamientos de inversión del Fondo, la cual priorizará inversiones con menores duraciones en los siguientes meses.

En relación con la estructura por tipo de partícipe, al 31 de marzo de 2021, las personas jurídicas siguen siendo los principales aportantes del Fondo (79.78% del patrimonio administrado) no registrando cambios relevantes en relación con trimestres previos. Por su parte, los 10 principales partícipes en el patrimonio del Fondo sumaron 34.13% al último corte analizado, incrementándose ligeramente en los últimos 12 meses (32.61% al 31 de marzo de 2020).

Gráfico 5

### Duración del Portafolio (años)



Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

Tabla 4

### Componentes del Índice de Cobertura

	Mar-21	Mar-20
Concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio	34.13%	32.61%
% Activos de rápida realización <sup>1</sup>	4.23%	5.87%
Índice de Cobertura <sup>2</sup>	0.12x	0.18x

<sup>1</sup> Incluye certificados de depósitos de ahorro, depósitos de entidades gubernamentales, bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de mayor calidad crediticia.

<sup>2</sup> Índice de Cobertura = Activos de rápida realización/ Concentración 10 principales partícipes en el patrimonio.

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ Elaboración: Moody's Local

Por su parte, los instrumentos considerados altamente líquidos o de rápida realización representaron el 4.23% del portafolio al 31 marzo de 2021, lo cual a su vez propicia un índice de Cobertura inferior a 1.0x. Cabe precisar que esto guarda consistencia con el perfil de un Fondo de Inversión Cerrado, en donde las necesidades de liquidez son más acotadas y en donde la decisión de redención de las Cuotas de forma libre es potestad de la Junta Directiva.

**MMG Asset Management Corp.**

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,295</b>	<b>2,240</b>	<b>2,190</b>	<b>1,335</b>	<b>1,163</b>	<b>1,376</b>
Depósitos en bancos	816	1,779	1,643	779	361	64
Inversiones en valores	81	81	81	81	81	81
Otros Activos	347	279	267	166	190	257
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>460</b>	<b>611</b>	<b>112</b>	<b>67</b>	<b>203</b>	<b>531</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>835</b>	<b>1,629</b>	<b>2,078</b>	<b>1,268</b>	<b>959</b>	<b>846</b>
Acciones Comunes	530	530	530	530	530	530
Utilidades no distribuidas	305	1,132	1,568	756	442	316

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-21	Sep-20	Mar-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Ingresos Netos por Comisiones	630	1,353	562	1,104	928	624
Gastos generales y administrativos	(408)	(846)	(113)	(685)	(759)	(593)
Impuesto sobre la renta	(35)	(132)	(40)	(105)	(42)	(9)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>186</b>	<b>376</b>	<b>410</b>	<b>314</b>	<b>127</b>	<b>21</b>

**MMG Fixed Income Fund S.A.**

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>186,326</b>	<b>185,271</b>	<b>152,895</b>	<b>161,010</b>	<b>135,581</b>	<b>151,877</b>
Depósitos en bancos	12,000	13,182	20,707	15,314	18,933	19,790
Inversiones en valores	174,326	172,089	130,671	142,681	113,640	127,869
Préstamos, neto	0	0	1,518	3,014	3,007	4,218
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>965</b>	<b>981</b>	<b>811</b>	<b>763</b>	<b>673</b>	<b>695</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>185,362</b>	<b>184,290</b>	<b>152,084</b>	<b>160,247</b>	<b>134,908</b>	<b>151,183</b>
Acciones atribuibles a los tenedores	185,362	184,290	152,084	160,247	134,908	151,183

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-21	Dic-20	Mar-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos de operaciones	(1,313)	13,013	(16,984)	13,139	2,875	7,783
Gastos de operaciones	(503)	(1,825)	(451)	(1,649)	(1,601)	(1,588)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(1,816)</b>	<b>11,188</b>	<b>(17,434)</b>	<b>11,490</b>	<b>1,275</b>	<b>6,196</b>

## Anexo I

## Historia de Calificación

## MMG Fixed Income Fund

Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual (al 31.03.2021)	Definición de la Categoría Actual
Cuotas de Participación Clase B	-	(nueva) A+fi.pa	Cuotas del fondo cuyas inversiones presentan un buen desempeño y buena capacidad de pago. Los activos del fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.

## Anexo II

## Composición del Equipo Gestor

El equipo gestor de la Sociedad Administradora está compuesto por los siguientes integrantes:

- Victor De Lima**  
 Portafolio Manager, gestiona la estrategia del Fondo desde julio de 2019. Mantiene una licencia de Ejecutivo Principal Administrador de Inversiones de la SMV, es licenciado en economía de Durham University en el Reino Unido y cuenta con más de cinco años de experiencia en el sector financiero.
- Sandra Bozovic**  
 Head of Research and Analysis, forma parte del equipo de administración de fondos desde el 2016. Cuenta con más de 18 años de experiencia en el sector financiero, incluyendo roles en Moody's Investor Services y Linden Advisors en Nueva York. Es licenciada en Baruch College de Nueva York con un postgrado en Finanzas Internacionales de la Universidad de Londres.

## Anexo III

## Composición de la Junta Directiva

A continuación, se muestra un breve resumen de la experiencia profesional de los integrantes que conforman la Junta Directiva:

- Miguel Angel Kerbes Predari - Presidente**  
 Es graduado en Administración de Empresas de la Universidad de la República de Uruguay. Actualmente, es Presidente del Comité de Riesgos, Presidente del Comité de Crédito, Miembro del Comité ALCO y Miembro de Auditoría y Comité Contra el Lavado de Dinero de MMG Bank Corporation. Desde el 2013 funge como consultor y director independiente de MMG Bank & Trust LTD – Bahamas. Fue director de numeras compañías como BLADDEX, Banco Santander Chile, Bank of Boston Chile e ING Bank.
- Carlos Eduardo Troetsch**  
 Es Ingeniero Industrial de la Universidad Estatal de Lousiana y tiene una Maestría en Administración de Empresas, con énfasis en Banca y Finanzas, en INCAE Business School. Es socio de MMG y funge como Director y Vicepresidente Ejecutivo de la Unidad Financiera de MMG. Fue miembro del equipo gerencial del Primer Banco del Istmo, fue presidente de la Federación Latinoamericana de Bancos FELABAN y presidente de la Asociación Bancaria de Panamá.
- José Castañeda Velez**  
 Es Administrador de Empresas de la Universidad de Lima. Actualmente es Director Independiente y Presidente del Comité de Auditoría del Comité de Previsión de Blanqueo de Capitales de MMG Bank y MMG Trust S.A. Fue director de Multibank hasta el

2014 y Director del Instituto de Gobierno Corporativo de Panamá entre el 2008 y 2010. Fue Presidente del Banco Latinoamericano de Exportaciones BLADEX durante 15 años, hasta el 2004.

- **Jorge Morgan**

Cuenta con un Título de Bachiller en Ciencias de Ingeniería en Computación de Boston University y un MBA de University of Miami, además de ser CFA desde el año 2000, entre otros. Hace más de 20 años es presidente & CEO de MMG Bank de Panamá y Bahamas. Trabajó previamente en Morgan & Morgan Attorneys at Law Panamá. Actualmente es Director en diversas organizaciones dentro de Panamá y otros países de la región.

- **Eduardo Jiménez (Director Independiente)**

Es egresado de Louisiana State University, donde obtuvo la Licenciatura en Administración de Negocios. Posteriormente, obtuvo un Master of Science in Finance en Boston College. Durante más de 10 años colaboró con el Grupo Motta, uno de los más importantes grupos económicos de Panamá y la región, donde ocupó importantes cargos, entre ellos la Gerencia General en de Wall Street Securities.

## Anexo IV

### Composición del Comité de Inversiones

A continuación, se muestra un breve resumen de la experiencia profesional de los integrantes que conforman el Comité de Inversiones:

- **Ernesto Lewis**

Desde el 2008 es ejecutivo de Administración Patrimonial contribuyendo en el desarrollo y crecimiento del departamento. Actualmente, es Director ejecutivo de Administración Patrimonial, Socio de MMG Bank y compañías afiliadas desde el año 2020. Es Presidente de Advantia Family Wealth, Director en Quantia Administradora de Fondos de Pensión y Subdirector en GASPRO. Cuenta con una Licenciatura en Economía y Finanzas, título obtenido en Southern Methodist University y un MBA en Thunderbird School of Global Management.

- **Hugo Rodríguez**

Es Socio de MMG Bank desde enero de 2018 y Vicepresidente del Departamento de Asesoría de Inversiones desde 2009. Trabajó en entidades como EMP Comercial, S.A., Banco Continental de Panamá y BNP Paribas y fue Presidente de CAPAMEC. Es Licenciado en Administración de Empresas en la Universidad de Nore Dame y tiene una Maestría en Administración de Negocios de la Universidad de Louisville.

- **Jorge Morgan<sup>2</sup>**

Cuenta con un Título de Bachiller en Ciencias de Ingeniería en Computación de Boston University y un MBA de University of Miami, además de ser CFA desde el año 2000, entre otros. Hace más de 20 años es presidente & CEO de MMG Bank de Panamá y Bahamas. Trabajó previamente en Morgan & Morgan Attorneys at Law Panamá. Actualmente es Director en diversas organizaciones dentro de Panamá y otros países de la región.

- **Jorge Raúl Vallarino Ferrer**

Es socio del Grupo Morgan & Morgan, con más 19 años de experiencia en la industria de valores con énfasis en las áreas de operaciones de valores, finanzas, tesorería y asesoría de inversiones y proyectos. Actualmente, se desempeña como Vicepresidente de Tesorería y Relaciones Institucionales de MMG Bank. Cuenta con una Licenciatura en Finanzas en Florida International University.

- **Marielena García Maritano**

Tiene estudios en la Universidad Santa María La Antigua, Trinity College, Londres y Deutsche Institut, Hamburgo. Es Vicepresidente Senior de Banca de Inversión de MMG Bank desde 2005 y cuenta con más de 30 años en la industria financiera en instituciones como Citibank, N.A., Banco Continental S.A., Banco de Latinoamérica S.A., Banco Internacional de Panamá S.A. y Deutch Suedamerikanische Bank Ag., entre otros.

- **Roger Kinkead**

<sup>2</sup> Jorge Morgan también forma parte de la Junta Directiva.

Cuenta con un Bachillerato en Ciencias de Ingeniería Industrial y de Sistemas de The H. Milton Stewart School of Industrial and Systems Engineering y un Master of Science in Finance en D'Amore-McKim School of Business, además de ser CFA desde el 2017. Es Director de Banca de Inversión de MMG Bank desde el 2016 y previamente trabajó en otros cargos en MMG Bank Corporation y en Georgia Tech Logistics Innovation and Research Center.

▪ **Valeria Remón**

Es Bachiller en Ingeniería Industrial de la Universidad de Arkansas, además de ser CFA desde el 2019. Es Head of Treasury en MMG Bank desde julio de 2019, además de pasar por otros cargos en MMG Bank desde el 2015.

## Anexo V

### Límites de Inversión

Dentro del Reglamento Interno para Fondos de MMG Asset Management, se presentan los lineamientos de concentración y diversificación para MMG Fixed Income, los cuales detallan los porcentajes máximos de concentración por emisor, por entidades relacionadas y por industria. Estos porcentajes, que se detallan a continuación, sirven como directriz para el Comité de Inversiones.

Tabla 5

#### Límites de Inversión

<b>Calificación Crediticia de Emisión o Emisor (excepto gubernamental)</b>	<b>Por Emisor (% de Activos Netos)</b>
BBB- o mayor	5.00%
BB+,BB-,BB	5.00%
B+,B,B-	5.00%
Calificación menor a B-	5.00%
Emisión registrada en BVP sin calificación internacional	5.00%
<b>Calificación Crediticia de Emisor Gobierno</b>	<b>Por Emisor (% de Activos Netos)</b>
Panamá	100.00%
BBB- o mayor	10.00%
BB+, BB-, BB	10.00%
B+, B, B-	5.00%
Calificación menor a B-	J.D.
<b>Límites Generales</b>	<b>% de Activos Netos</b>
<b>Partes Relacionadas</b>	5.00%
<b>Otras Sociedades de Inversión</b>	10.00%
<b>Riesgo País</b>	100%
Panamá	25%
Brasil	25%
México	25%
Chile	25%
Colombia	25%
Perú	25%
Otros	10%
<b>Riesgo Industria (Bloomberg Industry Clasificación Level I)</b>	
Gobierno	100%
Diversificado	50%
Financiero	50%
Energía	30%
Materia Prima	20%
Telecomunicaciones	20%
Consumo, Cíclico	20%
Consumo, no cíclico	20%
Industria	20%
Servicios Básicos	20%
<b>Otros Lineamientos</b>	
Duración Modificada Ponderada	6 años
Tasa variable	50.00%

Fuente: MMG Fixed Income Fund / Elaboración: Moody's Local

De conformidad con las normas sobre límites a las inversiones establecidas en el Acuerdo 5-2004, adoptado por la Superintendencia del Mercado de Valores, aplicables a las sociedades de inversión registradas, el Fondo no podrá invertir en:

Tabla 6

#### Normas generales y especiales de límites a las inversiones

Detalle
(i) Más del 30% de sus activos en acciones, participaciones, obligaciones o valores, en general, emitidos por otras sociedades de inversión.
(ii) Más del 20% de sus activos, en valores emitidos por otra sociedad de su mismo grupo.
(iii) Más del 20% de sus activos, en valores emitidos o avalados por una misma compañía o entidad. Este límite queda ampliado 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.
<b>Las inversiones totales en los valores a que se refieren los párrafos anteriores no podrán superar el 80% de sus activos.</b>
(iv) Más del 40% de sus activos, en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Fuente: MMG Fixed Income Fund / Elaboración: Moody's Local

Los porcentajes anteriores se medirán 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:

Tabla 7

#### Normas generales y especiales de límites a las inversiones

Detalle
(i) Invertir más de 15% de sus activos en valores emitidos o avalados por una misma entidad.
(ii) Invertir más de 30% de su activo en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Fuente: MMG Fixed Income Fund / Elaboración: Moody's Local

## Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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. En la página web de Moody's Local (<https://www.moodylocal.com/country/pa/>) se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de calificación aplicadas por Moody's Local, las categorías de calificación de Panamá y las calificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Fondos de Inversión vigente, aprobada el 12 de noviembre de 2019. La información utilizada en este informe comprende el Prospecto MMG Fixed Income Fund (el Fondo), a lo cual se suman los Estados Financieros Auditados al 30 de septiembre de 2017, 2018, 2019 y 2020, así como Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021 de MMG Asset Management Corp. (la SAF), los Estados Financieros Auditados de MMG Fixed Income Fund al 31 de diciembre de 2017, 2018, 2019 y 2020 y los Estados Financieros no Auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021, además de otra información complementaria del Portafolio de Inversión del Fondo al 31 de marzo de 2021. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no ha realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.