



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
Republica de Panamá
www.mmgbank.com

Panamá, 10 de febrero de 2021

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 30 de junio de 2020.

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 calificadoradora www.ratingspcr.com.

Atentamente,

MMG Bank Corporation

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

Jorge Vallarino

Vicepresidente de Tesorería y Relaciones Institucionales

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

Dayana Broce

Gerente de Custodia y Agencia de Pago

/ig

MMG Fixed Income Fund, S.A.

Comité No. 12/2021

Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2020

Fecha de comité: 29 de enero de 2021

Periodicidad de actualización: Semestral

Sector Financiero/Panamá

Equipo de Análisis

Miriam Molina
mmolina@ratingspcr.com

Donato Rivas
drivas@ratingspcr.com

(502) 6635-2166

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-16	dic-17	jun-18	dic-18	dic-19	jun-20
Fecha de comité	25/10/2017	29/08/2018	10/01/2019	21/06/2019	08/10/2020	29/01/2021
Riesgo Integral	PA C1f					
Riesgo Fundamental	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 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 la elevada calidad de las inversiones principalmente en el sector financiero y en la adecuada diversificación por emisor. En adición a lo anterior, se evidenció un incremento en la duración del fondo y un reducido riesgo de liquidez por ser un fondo cerrado. 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

Al cierre del primer semestre del 2020, el portafolio de inversiones de MMGFIF se encuentra conformado en un 66.9% por instrumentos con rating internacional, 29.6% corresponde a instrumentos con rating local y 3.5% no cuenta con calificación. Cabe resaltar que el 48.5% de los instrumentos se encuentran en grado de inversión con calificaciones que oscilan entre AAA hasta BBB-. Mediante el análisis RFPP se determinó que el 89.3% del portafolio de inversiones se ubicaron en categoría I y II (AAA/A-), mientras que el 6.8% se ubicó en categoría III (BBB+/BBB-), lo cual significa que el 96.1% del portafolio se encuentra en grado de inversión. En lo que respecta al área geográfica el portafolio de inversiones demostró una concentración en América Latina y el Caribe del 67.3%, conformado principalmente por Brasil (22.3%), seguido por México (17.8%); por su parte Panamá representó el 31.6% y Estados Unidos 1.1%. En referencia a la distribución del fondo por industria el 32% corresponde al sector financiero, seguido por 18% en el sector industrial, 15% corresponde a consumo no cíclico y 12% al sector energía, siendo estos sectores los que demuestran mayor participación dentro del fondo. En cuanto al riesgo por emisor, a la fecha de análisis el fondo se encuentra conformado por 114 emisores, en donde los 10 principales representaron el 23.1% del total de la cartera reflejando una adecuada diversificación.

Riesgo de Mercado.

Para la fecha de análisis, el portafolio está conformado principalmente por los activos a mediano plazo donde el 48.9 % de los activos poseen un plazo de vencimiento entre 1 a 5 años, mientras que el 34.2 % de los mismo tienen un plazo mayor a 5 años, mostrando exposición de riesgo en las tasas de interés. Asimismo, la duración ponderada al vencimiento del fondo en el último año presentó un promedio de 3.14 años, situándose en 3.65 años a junio 2020, una duración mayor interanualmente, respecto a lo registrado a junio 2019 (2.7 años), presentándose una leve variación ante cambios en el mercado. El valor en riesgo (VaR) mensual fue de -0.4%, 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) comunes de clase "B", a junio 2020 se situó en US\$ 9.5705, registrando una disminución de 5.3 % respecto al año anterior (junio 2019: US\$ 10.11), como resultado de la recesión económica provocada por la pandemia.

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

- La administradora del fondo inició el tercer trimestre tomando medidas para fortalecer la liquidez de la cartera, incrementar su calidad crediticia y reducir el riesgo de mercado.

Limitaciones a la calificación

- A junio de 2020 se evidenció una duración mayor interanualmente, respecto a lo registrado a junio 2019 (2.7 años), ubicándose en 3.65 años y presentándose una leve variación ante cambios en el mercado, por esta razón, se estará monitoreando la evolución de la duración del fondo al cierre de 2020.

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 2008 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 junio 2020, 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 17,078,617 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\$ 163.5 millones (junio 2020)
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	17.1 millones Acciones Clase B (junio 2020)
Partícipes	9 partícipes subcustodios y 346 accionistas finales (junio 2020)
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	A partir del 1 de octubre de 2018, se acordó suspender la comisión de custodia.
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

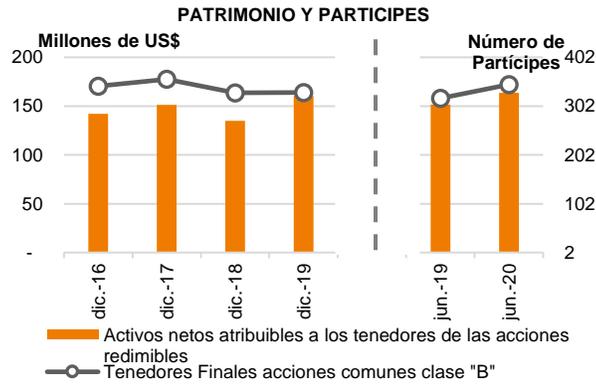
A junio 2020, los activos del fondo totalizaron US\$ 167 millones, demostrando un incremento interanual en US\$ 14.2 millones (+9.3 %) en comparación al mismo periodo al año anterior (junio 2019: US\$ 152.8 millones). El incremento en los activos corresponde al aumento en las inversiones, es decir, valores a valor razonable con cambios en resultados, los cuales a la fecha de análisis totalizaron US\$ 150.5 millones aumentando en US\$ 22 millones (+17.2 %), aunado al incremento de otros activos en US\$ 2.1 millones (+3.9 veces). En contraste a lo anterior, los depósitos en bancos demostraron un decremento por US\$ 6.9 millones (-33.1 %). Por su parte, el patrimonio totalizó US\$ 163.5 millones, mostrando un aumento de US\$ 11.8 millones (+7.8 %) en comparación a junio 2019 (US\$ 151.7 millones), derivado de las mayores aportaciones de capital adicional pagado en US\$ 21.1 millones (+12.9 %). En lo que respecta a las utilidades no distribuidas presentaron un déficit acumulado que reflejó un incremento en US\$ 9.3 millones (+79.5 %) derivado de la disminución en activos netos atribuibles a los tenedores de las acciones por un monto de US\$ 5.7 millones, como resultado de las pérdidas netas no realizadas en valores a valor razonable por un monto de US\$ 9.8 millones reflejando la incertidumbre y falta de liquidez en diversos mercados afectados por la pandemia; y dividendos declarados por un total de US\$ 4.3 millones. Adicionalmente se observó un crecimiento en el valor de las acciones comunes en US\$ 20.8 millones (+11.9%), lo anterior provocado por el aumento en las acciones comunes clase B, dado principalmente por el incremento de emisión de dichas acciones, las cuales al periodo de análisis incrementaron en 1.4 millones.

De esta manera, al periodo de análisis, los activos de MMG Fixed Income Fund están compuestos en un 90.1 % por valores a valor razonable con cambios en resultados (US\$ 150.5 millones), seguido del 8.3 % (US\$ 13.9 millones) por depósitos en bancos, de los cuales el 7.8 % corresponde a depósitos a plazo en bancos locales y el 0.5 % son depósitos a la vista en bancos locales; el restante 1.6 % corresponde a otros activos (US\$ 2.6 millones) conformados por cuentas por cobrar y suscripción por cobrar.

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", que a su vez poseen la cualidad de ser subcustodios de dichas acciones, se han mantenido constantes desde diciembre de 2016, mostrando un promedio de 339 partícipes. Así mismo, los aportes 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.

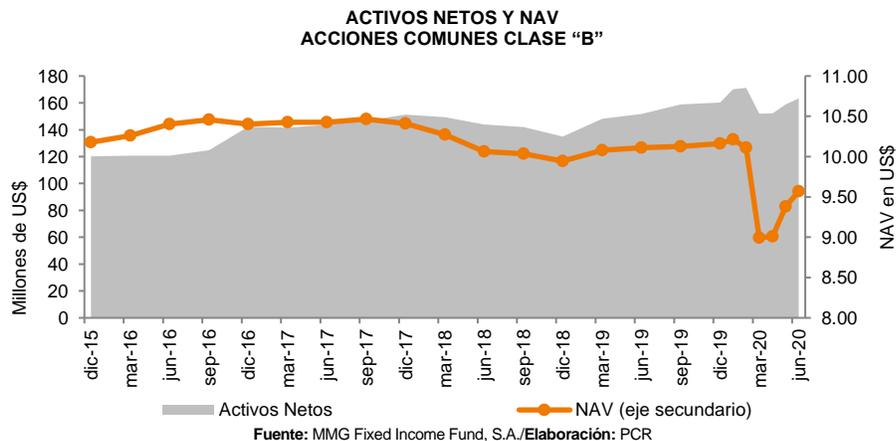
⁸ Acuerdo por el cual se modifican algunos artículos del Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2004.



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 346 reflejando un incremento de 8.8 % (junio 2019: 318 participes), 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.

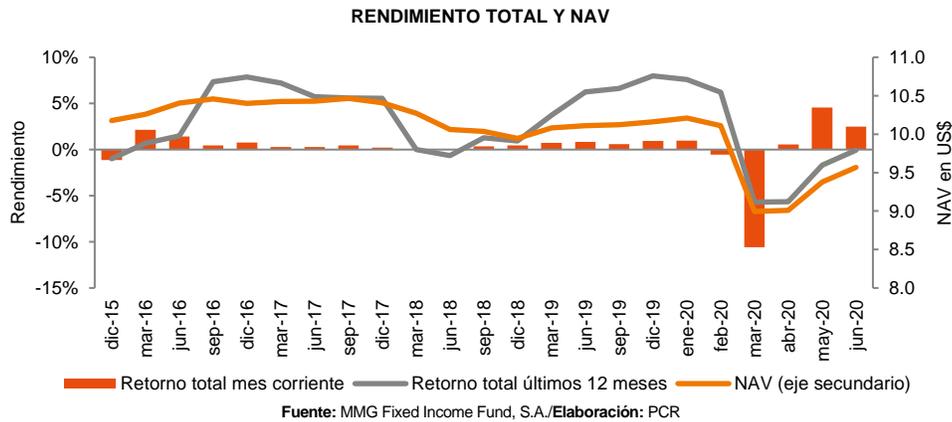


El Valor Neto de las acciones (NAV) comunes de clase "B", a junio 2020 se situó en US\$ 9.5705, registrando una disminución de 5.3 % respecto al año anterior (junio 2019: US\$ 10.11), como resultado de la recesión económica provocada por la pandemia que ha afectado a distintos sectores, entre ellos los mercados financieros. En continuidad de lo anterior, en marzo, mes en el que fue declarado el COVID-19 oficialmente pandemia y muchos países entraron en confinamiento afectando la economía, se refleja una tendencia a la baja en el NAV, sin embargo, en los meses posteriores se puede observar como el NAV demuestra nuevamente una tendencia al alza a medida que la economía se normaliza. Derivado de lo anterior, el NAV se situó levemente por debajo a su promedio desde el inicio de la emisión de US\$ 10.57 con un valor máximo de US\$ 11.4 y un mínimo de US\$ 8.8.

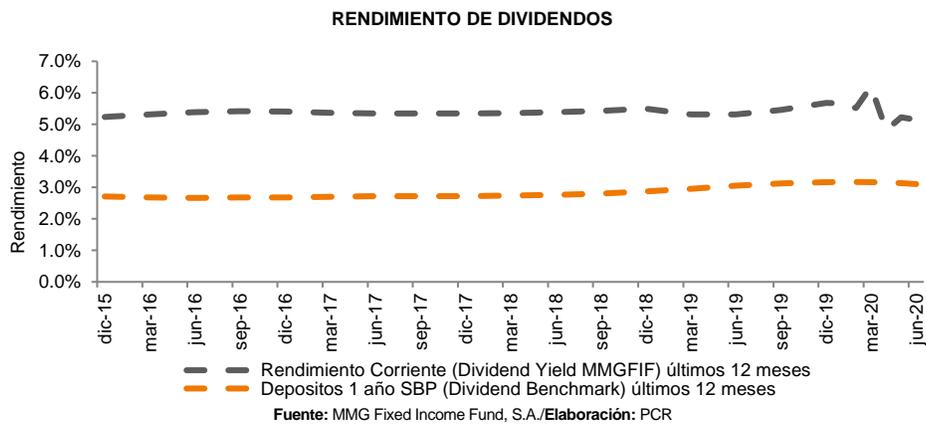


El retorno total de los últimos 12 meses del fondo MMGFIF se situó en -0.08 % a junio 2020, reflejando una disminución respecto al periodo anterior (junio 2019: 6.24 %). Asimismo, el retorno total corriente se ubicó en 2.48 % por encima de lo registrado al mismo periodo al año anterior (junio 2019: 0.84 %). El análisis del valor cuota, el cual se situó en US\$ 9.5705

a junio 2020, registra una relación directa con respecto al retorno total a los últimos 12 meses, presentando una reducción de 5.3 %



A junio 2020, el rendimiento corriente de los dividendos de MMGFIF se situó en 5.14 %, levemente menor en relación al año anterior (junio 2019: 5.32%), presentando una brecha de 2.03 respecto a su benchmark de dividendos (Depósitos a 1 año plazo de la Superintendencia de Bancos de Panamá), el cual se situó en 3.11%, 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

A junio 2020, el portafolio de inversiones se encuentra conformado en un 66.9% por inversiones con calificación internacional, de los cuales el 19.3% se encuentra en grado de inversión (AAA/BBB-), mientras que el 42.1% cuenta con calificaciones que oscilan entre BB+ y BB-. El restante 5.6% se encuentra en calificaciones internacionales entre B+ y B-.

Por su parte las inversiones locales representaron el 29.6% del total del portafolio de inversiones, de los cuales el 29.3% se encuentra en grado de inversión, concentrándose principalmente en las inversiones con calificaciones entre A+ y A-. El 0.3% restante de las inversiones locales se encuentra con calificaciones entre BB+ y BB-. Por último, el 3.5% de las inversiones no poseen calificación y corresponden a empresas que se encuentran en la industria de bienes raíces e industria financiera. Lo anterior, denota una adecuada calidad crediticia del portafolio fundamentado en la calidad de los activos y emisores en los que invierte el fondo y los sectores económicos en donde se encuentran los mismos.

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 (91.5%), seguido de depósitos en bancos locales (8.5%).

CUADRO CALIFICACIÓN DE INVERSIONES

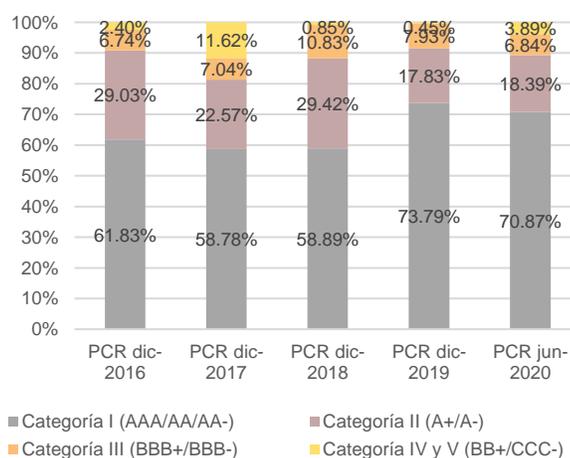
Calificación de Inversiones	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
AAA (internacional)	5.0%	0.0%	3.8%	2.5%	16.1%	1.1%
AA+, AA, AA- (internacional)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%
A+, A, A- (internacional)	1.9%	1.8%	2.0%	0.5%	1.8%	0.3%
BBB+, BBB, BBB- (internacional)	13.6%	19.1%	23.9%	11.2%	24.2%	17.8%

BB+, BB, BB- (internacional)	39.2%	33.3%	34.4%	41.0%	27.0%	42.1%
B+, B, B- (internacional)	2.2%	3.3%	3.5%	6.7%	4.9%	5.6%
CCC+, CCC, CCC-	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%
AAA (local)	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%	0.4%
AA+, AA, AA- (local)	14.0%	15.2%	14.5%	11.1%	10.2%	9.9%
A+, A, A- (local)	4.5%	12.3%	8.6%	13.8%	10.6%	13.4%
BBB+, BBB, BBB- (local)	4.6%	2.4%	0.7%	6.1%	0.7%	5.7%
BB+, BB, BB- (local)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
B+, B, B- (local)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sin Calificación	14.7%	12.5%	8.6%	5.0%	4.0%	3.5%
Total en US\$	142,840,331	151,877,383	135,580,852	161,009,671	152,265,427	164,421,116

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

Mediante el análisis de Riesgo Fundamental Promedio Ponderado (RFPP), se determinó que el riesgo del portafolio se concentró principalmente en la categoría I y II (89.3%), lo cual demuestra una buena calidad del portafolio de inversiones, la categoría III se ubicó en 6.8%, por lo que el 96.1% del total del portafolio se encontró con calificación por encima del grado de inversión, mientras que el 3.9% 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 al 30 de junio 2020.

CUADRO CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN RFPP

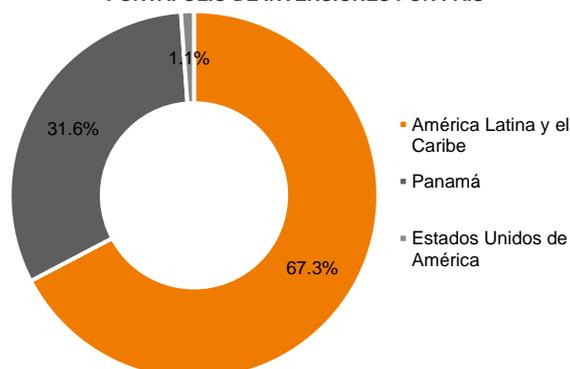


Fuente: MMG Fixed Income Fund Elaboración: PCR

Diversificación por País:

A junio 2020, el portafolio de Inversiones por área geográfica se distribuyó de la siguiente manera: América Latina y el Caribe (67.3%), donde el 22.3% pertenece a Brasil, México con 17.8%, seguido por Perú 7.5% y Colombia con 6.4%. El restante el restante 13.3% se encuentra diversificado con participaciones menores del 4% en Chile, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Honduras, Trinidad y Tobago, Uruguay y Ecuador; el resto se encuentra de las inversiones se encuentra en Panamá (31.6%) y Estados Unidos (1.1%), lo anterior muestra una diversificación de la cartera.

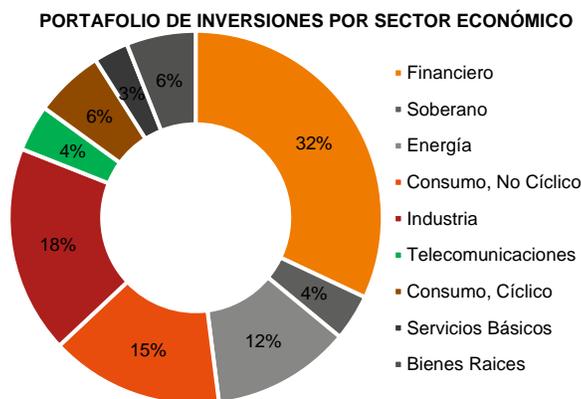
PORTAFOLIO DE INVERSIONES POR PAÍS



Fuente: MMG Fixed Income Fund Elaboración: PCR

Diversificación por sector

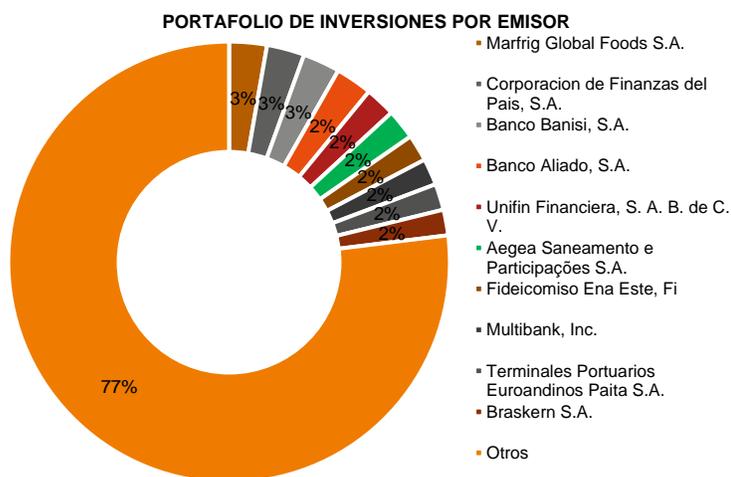
Respecto al sector económico, las inversiones en el fondo MMGFIF mostraron una adecuada diversificación para mitigar el riesgo sistémico, ya que el fondo invierte principalmente en instrumentos de renta fija e híbrido de capital, los cuales están conformados por principalmente en el sector financiero (32%), seguido de industria (18%), consumo, no cíclico (15%), energía (12%), bienes raíces y consumo cíclico con (6%) cada uno; el resto de las inversiones totalizaron en 11%, presentando una diversificación del portafolio en cuanto al sector.



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

Diversificación por emisor

A cierre de junio 2020, el portafolio se encuentra conformado por 114 emisores, en donde los 10 principales representaron el 23.1% del total de la cartera. Asimismo, se realizó un análisis de concentración con el índice Herfindahl-Hirschman (IHH), el cual arrojó un resultado de 97.1 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. Es importante 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, Marfrig Global Foods S.A. presentó una participación del 2.76%, al igual que Corporación de Finanzas del País, S.A. (2.76%) siendo estos los principales emisores del fondo, seguidos por Banco Banisi, S.A. (2.72%) y Banco Aliado, S.A. (2.68%).



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

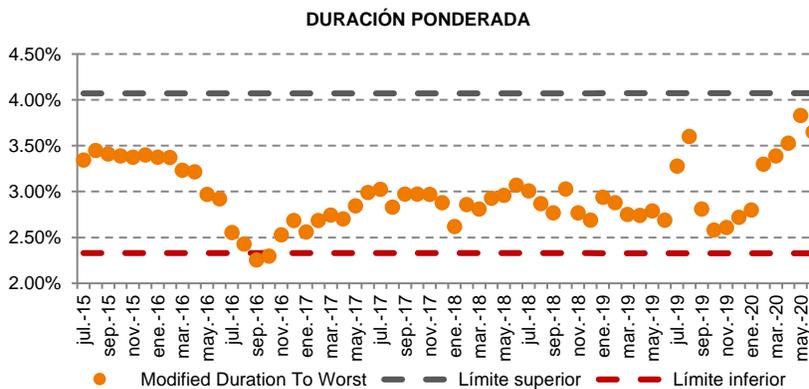
Análisis de Riesgo de Mercado

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. A junio 2020, la FED mantiene las tasas de interés entre 0% y 0.25% derivado de las repercusiones de una recesión inducida por la pandemia. Así mismo, la FED pronostica que las tasas se mantendrán cercanas a cero al menos hasta el 2022. La actual crisis de salud que afecta al mundo ha tenido un impacto negativo en la economía, el empleo y la inflación a corto plazo. Estas disminuciones en la tasa de interés tienen un impacto sobre las inversiones, ya que estas variaciones influyen en el precio y rentabilidad de activos financieros en los que el fondo está o podría invertir.

A junio 2020, la duración ponderada al vencimiento del fondo en el último año presentó un promedio de 3.14 años, situándose en 3.65 años y manteniéndose dentro de sus límites superior (4.1) e inferior (2.3), una duración mayor interanualmente, respecto a lo registrado a junio 2019 (2.7 años), 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 -0.4%, mostrando una pérdida potencial como consecuencia de las variaciones en las tasas de interés en el mercado desde el 2016 al 2020 con un grado de confianza de 99%, asimismo, el VaR anual se situó en -10.6% con un nivel de confianza de 99% en el período de 2016 a 2020.

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%	-1.7%	-5.4% -2.2%
Max. Pérdida utilizando data 2016-2020		-0.4%	-0.2%	-10.6% -7.4%
Max. Pérdida utilizando data 2018-2020		-0.3%	-0.1%	2.5% 3.1%

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. Para mitigar el riesgo de liquidez, el fondo invierte principalmente en valores negociables y otros instrumentos financieros, que en condiciones normales de mercado son fácilmente convertibles en dinero en efectivo.

Estructura de plazos

A junio 2020, el portafolio se encuentra administrado en un 83.1% por los activos a largo plazo (de 1 año a más de 5 años), los cuales reflejaron un aumento respecto a junio 2019 (63.2%); 13.3% corresponde a los activos con vencimiento a corto plazo (de 1 mes hasta 1 año) y el 3.6% restante no tienen vencimiento.

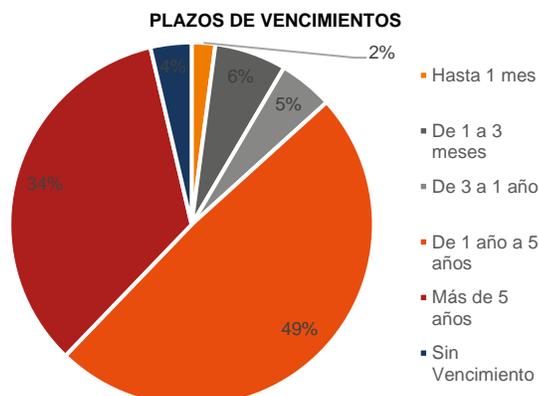
CUADRO VENCIMIENTOS DEL ACTIVO

Vencimientos del Portafolio Consolidado	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
Hasta 1 mes	4,898	12,526	2,347	3,060	3,866	3,446
De 1 a 3 meses	8,742	11,785	7,958	1,499	3,886	10,473

De 3 a 1 año	23,227	21,324	22,850	21,184	14,114	7,918
De 1 año a 5 años	44,494	54,359	43,505	61,378	55,190	80,415
Más de 5 años	53,334	50,884	48,575	64,278	41,049	56,182
Indeterminado	8,146	1,000	10,347	9,611	34,160	5,988
Total	142,840	151,877	135,581	161,010	152,265	164,421
CP	36,867	45,634	33,154	25,743	21,866	21,837
LP	105,974	106,243	102,427	135,267	130,399	142,584

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

El portafolio está conformado principalmente por los activos a mediano plazo donde el 48.9 % de los activos poseen un plazo de vencimiento entre 1 a 5 años, mientras que el 34.2 % de los mismo tienen un plazo mayor a 5 años. Adicionalmente, las inversiones sin fecha de vencimiento ascendieron a 3.6%. No obstante, el vencimiento del portafolio a corto plazo se determinó por los activos con vencimiento de 1 a 3 meses en 6.4 %, seguido de las inversiones con vencimientos de 3 meses a 1 año en 4.8 % y por último las inversiones con vencimiento hasta 1 mes en 2.1%



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 92.4% del total de las acciones comunes de clase "B" para ofrecer a los accionistas de *retail* e institucionales, siendo este el principal puesto de bolsa del fondo. A continuación, se detalla la participación de los puestos de bolsa por monto.

PARTICIPACIÓN DE PUESTOS DE BOLSA

A junio 2020		
Partícipe	Monto	Participación
MMG BANK CORPORATION	15,748,776	92.4%
GLOBAL VALORES	723,002	4.2%
GENEVA ASSET MANAGEMENT S.A.	237,000	1.4%
BG VALORES S.A.	162,329	1.0%
PRIVAL SECURITIES INC.	82,142	0.5%
CAPITAL ASSET CONSULTING INC.	35,460	0.2%
BG VALORES S.A. - PRENDADOS	22,649	0.1%
LATINCLEAR (BVP)	20,542	0.1%
EUROVALORES	9,041	0.1%
Total	17,040,941	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

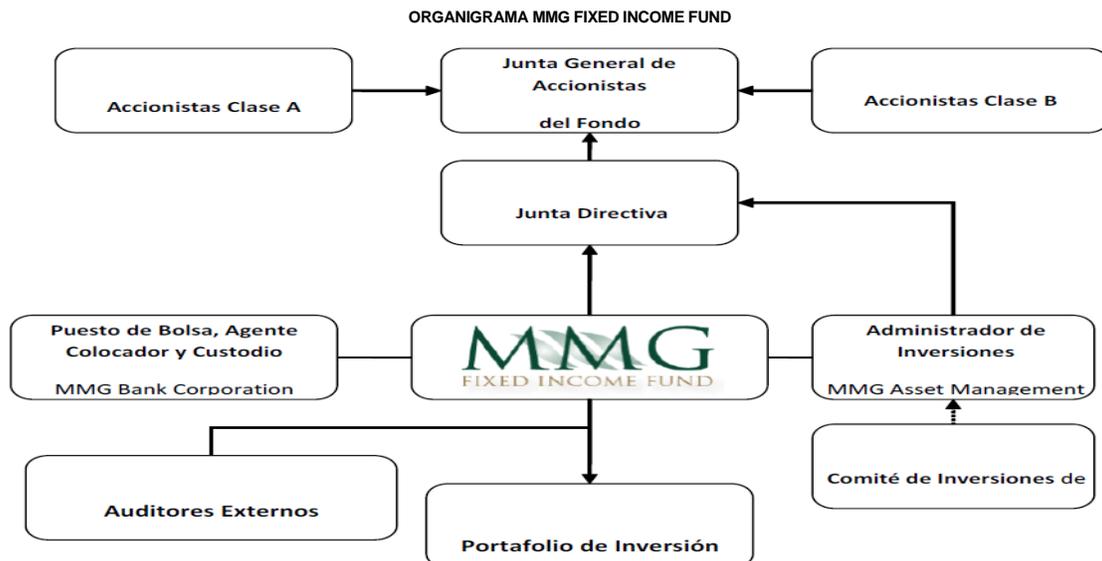
MMG Asset Management Corp. es una Sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, debidamente autorizada para actuar como Administrador de Sociedades de Inversión. Dicha entidad fue contratada por tiempo indefinido por MMG Fixed Income Fund, S.A. para actuar como Administrador 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 9 partícipes de Clase "B" (MMG

Bank, BG Valores, Banistmo Securities, Prival Securities, Inc., Global Valores, Eurovalores y Latinclear), lo cual equivale a 346 accionistas a junio 2020

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 junio 2020, los activos de Central Latinoamericana de Valores S.A. (Latinclear) totalizaron US\$ 2.8 millones, presentando una disminución en US\$ 77.1 miles (-2.7%) con respecto a junio 2019, esto como resultado de la disminución del impuesto sobre la renta pagado anticipado (-97.6%) aunado a la disminución de inversiones (-33.5%) lo que a su vez insidó en la disminución de intereses por cobrar (-39.8%). En lo que respecta a los pasivos de la compañía totalizaron US\$ 969.2 miles, reflejando una disminución interanual (-0.6%) como consecuencia de la disminución de impuesto sobre la renta por pagar (-9.6%) y los dividendos por pagar (-2.1%). El patrimonio totalizó US\$ 1.8 millones, reflejando una disminución de US\$ 71.6 miles (-3.8%) provocado por la disminución de las utilidades no distribuidas en US\$ 61.9 miles (-5.1%), dicha disminución se relaciona con la menor ganancia al periodo de junio 2020, la cual totalizó US\$ 592.6 miles (-9.5%) como resultado del incremento en los gastos generales y administrativos (+4.8%).

A junio 2020 los activos que se mantienen en custodia totalizaron US\$ 25,637 millones mayor (+9.3%) en comparación a lo registrado en junio 2019 (US\$ 23,458 millones), compuesto por renta fija (34.2%), valores de estado (27.8%), renta variable (23.6%), fondos (12.6%), pagarés (1.7%), CERPANES y depósitos en bancos (0.1%). Para los efectos de mitigar los riesgos inherentes de las operaciones la compañía mantiene una póliza de fidelidad con una compañía aseguradora de Panamá y como garantías en respaldo a los participantes al 30 de junio 2020 mantiene un total combinado de efectivo de US\$ 1,755,000.

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:

- i) Más de 30% de sus activos, en acciones, participaciones, obligaciones o valores 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, 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.
- iv) 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

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.

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 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.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
Activos	142,840	151,877	135,581	161,010	152,800	167,026
Activos financieros disponibles para la venta	129,993	127,869	0	0	0	0
Valores a Valor razonable con cambios en resultados	0	0	113,640	142,681	128,440	150,483
Depósitos en bancos	11,544	19,790	18,933	15,314	20,819	13,938
<i>A la vista en bancos locales</i>	4,898	9,110	5,929	322	2,409	848
<i>A la vista en bancos extranjeros</i>	0	3,416	2,044	0	4,924	0
<i>A plazo en bancos locales</i>	6,646	7,264	10,961	14,993	13,486	13,090
Intereses por cobrar	0	0	0	0	0	0
Préstamos, neto	1,303	4,218	3,007	3,014	3,006	0
Otros activos	0	0	0	0	535	2,605
Pasivos	648	695	673	763	1,121	3,545
Honorarios por pagar	0	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar	648	695	673	763	711	721
Sobregiro bancario	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos	0	0	0	0	410	2,823
Patrimonio	142,192	151,183	134,908	160,247	151,680	163,481
Acciones comunes	162	170	161	183	175	196
Capital adicional pagado	149,535	158,441	148,808	171,000	163,174	184,237
Ganancia (pérdida) no realiz. en val.	289	1,923	0	0	0	0
Utilidades no distribuidas	-7,794	-9,352	-14,061	-10,936	-11,669	-20,952
Pasivo+Patrimonio	142,840	151,877	135,581	161,010	152,800	167,026
Valor neto por acción						
Acciones comunes clase "A"	30	30	30	30	30	30
Acciones comunes clase "B"	10.40	10.41	9.94	10.16	10.11	9.57

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

Estado de ganancia o pérdida y otro resultado integral						
Estado de Ganancias y Pérdidas (Cifras en miles de US\$)	dic.-16	dic.-17	dic.-18	dic.-19	jun.-19	jun.-20
Ingresos de operaciones	6,839	7,783	2,875	13,139	7,201	-4,814
Intereses ganados	6,246	6,975	7,028	7,158	3,289	4,582
<i>Inversiones</i>	5,995	6,509	6,377	6,391	2,940	4,189
<i>Préstamos</i>	232	156	235	156	76	25
<i>Depósitos en bancos</i>	18	310	416	611	273	368
Ganancias netas realizadas en valores a valor razonable	520	710	161	23	37	176
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor razonable	-671	-100	-4,366	5,657	3,791	-9,782
Otros ingresos	72	198	53	301	84	209
Gastos de operaciones	1,365	1,588	1,601	1,649	776	879
Honorarios administrativos	930	1,086	1,171	1,516	715	804
Honorarios de custodia de valores	307	362	274	0	0	0
Impuestos y tasas	89	104	104	108	50	58
Otros gastos	39	35	52	26	11	26
Utilidad del año	5,473	6,196	1,275	11,490	6,425	-5,693
Otras utilidades integrales	4,458	1,634	0	0	0	0
Cambios netos en val. de inversión disp. Para la venta	4,978	2,345	0	0	0	0
Ganancias neta realiz. Y transf al estado de ganancia o pérdida	-520	-710	0	0	0	0
(Disminución) aumento en activos netos atribuibles a los tenedores de las acciones	9,931	7,830	1,275	11,490	6,425	-5,693

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