FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estados Financieros

31 de diciembre de 2018

"Este documento ha sido preparado con el conocimiento de que su contenido será puesto a disposición del público inversionista y del público en general"

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Índice del Contenido

Informe del Contador Público Autorizado

Estado de Situación Financiera
Estado de Resultados
Estado de Cambios en los Activos Netos
Estado de Flujos de Efectivo
Notas a los Estados Financieros

Luis A. Atencio Ayala

CONTADOR PUBLICO AUTORIZADO
C. P. A. N° 250-2004

A LA JUNTA DIRECTIVA
FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.

Los estados financieros interinos de Fondo General de Inversiones, S. A. al 31 de diciembre de 2018, incluyen el estado de situación financiera, el estado de resultados, el estado de cambios en los activos netos, y el estado de flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, y un resumen de políticas contables significativas y otras notas explicativas.

La administración del Fondo es responsable por la preparación y presentación razonable de estos estados financieros de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financieras.

En mi revisión, los estados financieros interinos antes mencionados al 31 de diciembre de 2018, fueron preparados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

Luis A. Atencio Ayala
CPA No. 250-2004

22 de febrero de 2019
Panamá, República de Panamá

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Situación Financiera

31 de diciembre de 2018

(Cifras en Balboas)

Activos	**Nota**	**2018**	**2017**
Depósitos a la vista en bancos		561	561
Inversiones y otros activos financieros a valor razonable	5	494,533,550	466,917,796
Intereses acumulados por cobrar		4,802,299	4,373,531
Cuentas por cobrar		208,151	208,151
Total de activos		499,544,561	471,500,039
Pasivos y Activos Netos			
Pasivos:			
Dividendos por pagar	7	2,005,297	1,677,427
Otros pasivos		1,473,182	1,344,650
Total de pasivos		3,478,479	3,022,077
Total de activos netos		496,066,082	468,477,962
Activos netos por acción			
Activos netos por acción común, basados en 488,896,091 (2017: 448,463,020) acciones comunes Clase A en circulación y 1,000,000 (2017: 1,000,000) acciones comunes Clase B en circulación		1.0126	1.0423

El estado de situación financiera debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	IV Trimestre		Acumulado	
	Diciembre 2018	Diciembre 2017	Diciembre 2018	Diciembre 2017
Ingresos de operaciones:				
Intereses sobre inversiones y otros activos financieros	6,692,515	5,694,275	24,356,769	21,168,133
Ganancia neta en venta de inversiones y otros activos financieros	(1,378)	1,614,633	3,130,046	1,432,468
(Pérdida) ganancia neta no realizada en inversiones y otros activos financieros	(5,109,689)	(1,734,627)	(15,787,283)	7,495,383
Dividendos recibidos	453,357	489,125	2,267,098	1,749,935
Otros ingresos	0	53,340	46,817	118,090
Total de ingresos de operaciones	2,034,805	6,116,746	14,013,447	31,964,009
Otros gastos:				
Honorarios de administración y custodia	1,449,434	1,319,441	5,555,254	4,935,381
Otros	2,361	19,234	46,561	36,266
Total de otros gastos	1,451,795	1,338,675	5,601,815	4,971,647
Utilidad neta	583,010	4,778,071	8,411,632	26,992,362

El estado de resultados debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Cambios en los Activos Netos

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	2018	2017
Activos netos:		
Saldo al inicio del año	468,477,962	390,082,236
Aumento en los activos netos provenientes de las operaciones:		
Utilidad neta	8,411,632	26,992,362
Contribuciones, dividendos y redenciones con accionistas del Fondo:		
Emisión de acciones comunes Clase A	404,331	682,921
Capital adicional pagado sobre acciones comunes Clase A	41,222,949	70,137,634
Dividendos declarados	(22,450,792)	(19,417,191)
Total aumento en los activos netos	27,588,120	78,395,726
Saldo al final del año	496,066,082	468,477,962

El estado de cambios en los activos netos debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

FONDO GENERAL DE INVERSIONES, S. A.
(Panamá, República de Panamá)

Estado de Flujos de Efectivo

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Cifras en Balboas)

	2018	2017
Actividades de operación:		
Utilidad neta	8,411,632	26,992,362
Ajustes para conciliar la utilidad neta y el efectivo de las actividades de operación:		
Ganancia neta en venta de inversiones y otros activos financieros	(3,130,046)	(1,432,468)
Pérdida (ganancia) neta no realizada en inversiones y otros activos financieros	15,787,283	(7,495,383)
Ingresos por intereses sobre inversiones en valores y otros activos financieros	(24,356,769)	(21,168,133)
Ingreso por dividendos sobre inversiones en valores	(2,267,098)	(1,749,935)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Compras de inversiones y otros activos financieros a valor razonable	(128,119,684)	(149,587,182)
Ventas, redenciones y amortizaciones de inversiones y otros activos financieros a valor razonable	87,846,693	81,113,424
Otros pasivos	128,532	238,382
Efectivo generado de operaciones:		
Intereses recibidos	23,928,001	19,690,823
Dividendos recibidos	2,267,098	1,749,935
Total	(27,915,990)	(78,640,537)
Flujos de efectivo de las actividades de operación	(19,504,358)	(51,648,175)
Actividades de financiamiento:		
Emisión de acciones	404,331	682,921
Capital adicional pagado sobre acciones	41,222,949	70,137,634
Dividendos pagados	(22,122,922)	(19,172,380)
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento	19,504,358	51,648,175
Movimiento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	0	0
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	561	561
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	561	561

El estado de flujos de efectivo debe ser leído en conjunto con las notas que forman parte integral de los estados financieros.

Índice de Notas a los Estados Financieros:

1. Información General
2. Base de Preparación
3. Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas
4. Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas
5. Inversiones y Otros Activos Financieros a Valor Razonable
6. Activos Netos
7. Distribución de Dividendos
8. Impuesto sobre la Renta
9. Contingencias
10. Valor Razonable de Instrumentos Financieros
11. Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros
12. Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

(1) Información General

Fondo General de Inversiones, S. A. (en adelante, "el Fondo") está incorporado bajo las leyes de la República de Panamá desde el 29 de noviembre de 1996. El Fondo fue autorizado a operar como un fondo mutuo cerrado por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución No. CNV - 48 - 97 del 15 de mayo de 1997 y sus actividades están reguladas en forma general por el Decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999 y de manera específica por el Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004 emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores.

La Superintendencia del Mercado de Valores mediante Resolución SMV No. 05 – 2013 del 9 de enero de 2013, aprobó modificación a los términos y condiciones de la emisión en lo que respecta a las acciones comunes de la Clase A y a su capital social.

El objetivo del Fondo es ofrecer rendimientos superiores a los ofrecidos por depósitos bancarios a corto plazo, a través de la estructuración de un portafolio diversificado principalmente de instrumentos de renta fija con una duración intermedia, enfatizando la preservación del capital y en una menor escala, oportunidades de apreciación del mismo.

BG Investment Co., Inc., subsidiaria 100% de Banco General, S. A. (en adelante, "la Compañía Matriz"), es la administradora, agente de registro, pago y transferencia y agente vendedor del Fondo. Banco General, S. A. actúa como custodio y agente vendedor y posee el 10% (2017: 11%) de las acciones comunes Clase A y la totalidad de las acciones comunes Clase B, emitidas y en circulación. El Fondo paga honorarios de administración de hasta un máximo de 1.25% anual y honorarios de custodio de hasta 0.0625% anual, ambos sobre el valor neto total del fondo calculado mensualmente el último día calendario de cada mes y pagaderos trimestralmente.

El Fondo no tiene colaboradores y recibe servicios administrativos de una empresa relacionada.

La oficina principal del Fondo está ubicada en Urbanización Marbella, Avenida Aquilino De La Guardia, Torre Banco General, Ciudad de Panamá, República de Panamá.

(2) Base de Preparación

(a) Declaración de Cumplimiento

Los estados financieros fueron preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

Estos estados financieros fueron aprobados por la administración del Fondo para su emisión el 22 de febrero de 2019.

(b) Base de Medición
Los estados financieros son preparados con base en el valor razonable para los valores y otros activos financieros a valor razonable. Otros activos y pasivos financieros y activos y pasivos no financieros se presentan al costo amortizado o al costo histórico.

Inicialmente se reconocen los depósitos y las partidas por cobrar en la fecha en que se originan. Todos los otros activos financieros, se reconocen inicialmente a la fecha de la transacción en la que el Fondo se compromete a comprar o vender un instrumento.

(c) Moneda Funcional y de Presentación
Los estados financieros presentan cifras en balboas (B/.), la unidad monetaria de la República de Panamá, la cual está a la par y es de libre cambio con el dólar (US$) de los Estados Unidos de América. La República de Panamá no emite papel moneda propio y en su lugar, el dólar (US$) de los Estados Unidos de América es utilizado como moneda de curso legal y funcional.

(3) Resumen de Políticas de Contabilidad Significativas
Las políticas de contabilidad detalladas a continuación, han sido aplicadas consistentemente en los períodos presentados en estos estados financieros:

(a) Medición del Valor Razonable
El valor razonable de un activo o pasivo financiero es el precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de medición (precio de salida).

Cuando se adquiere un activo o se asume un pasivo, el precio de la transacción es el precio pagado por adquirir el activo, o recibido por asumir el pasivo (precio de entrada). El valor razonable inicial de un instrumento financiero es el precio de la transacción.

El valor razonable de un instrumento se mide utilizando un precio cotizado en un mercado activo para tal instrumento. Un mercado es considerado como activo, si las transacciones de estos activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha. Cuando un precio para un activo o pasivo idéntico es no observable se utilizará una técnica de valorización que maximice el uso de variables observables relevantes y minimice el uso de variables no observables. Dado que el valor razonable es una medición basada en variables de mercado (precios, rendimiento, margen de crédito, etc.), se mide utilizando los supuestos que los participantes de mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo.

El valor razonable de los instrumentos financieros en el Fondo, es determinado usando los precios provistos por mercados de valores, diversos medios electrónicos de información, custodios, creadores de mercado, corredores de bolsa, por administradores de valores y bancos. Adicionalmente, en algunos casos el Fondo usa técnicas de valorización para calcular el precio de algunas de sus inversiones principalmente flujos de efectivo descontados a la tasa de descuento adecuada para ese valor o instrumento.

(b) *Inversiones y Otros Activos Financieros*
El Fondo reconoce las inversiones y otros activos financieros a la fecha de negociación e inicialmente son medidos al valor razonable más los costos incrementados relacionados a la transacción. Estas inversiones son adquiridas con la intención de mantenerlas por un período de tiempo y se presentan a su valor razonable, y los cambios en el valor razonable se presentan en el estado de resultados.

Las inversiones y otros activos financieros están compuestas principalmente por instrumentos financieros, tales como depósitos de ahorro y a plazo en bancos, participaciones en financiamientos, títulos de deuda de la República de Panamá y de corporaciones privadas panameñas y extranjeras y fondos mutuos extranjeros.

(c) *Ingresos y Gastos por Intereses*
Los ingresos y gastos por intereses son reconocidos en el estado de resultados para todos los instrumentos financieros utilizando el método de tasa de interés efectiva.

La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. El cálculo incluye todas las comisiones pagadas o recibidas entre las partes, los costos de transacción y cualquier prima o descuento.

(d) *Dividendos Recibidos*
Los ingresos por dividendos sobre las acciones y fondos mutuos se reconocen en el estado de resultados cuando el derecho a recibir los ingresos se ha establecido.

(e) *Honorarios de Administración y Custodia, y Otros Gastos*
Los honorarios y otros gastos se reconocen en el estado de resultados cuando se incurren.

(f) *Activos Netos por Acción*
El valor de los activos netos por acción es determinado dividiendo los activos netos entre el número de acciones comunes emitidas y en circulación al final del año.

(4) Saldos y Transacciones con Partes Relacionadas

El estado de situación financiera y el estado de resultados incluyen saldos y transacciones con partes relacionadas, los cuales se resumen así:

	2018	2017
Activos:		
Depósitos a la vista en bancos	561	561
Inversiones y otros activos financieros a valor razonable	31,931,613	31,121,572
Intereses acumulados por cobrar	72,527	65,061
Pasivos:		
Dividendos por pagar	213,503	196,335
Otros pasivos	1,449,434	1,319,442
Ingresos y Gastos:		
Intereses sobre inversiones y otros activos financieros	1,006,994	947,514
Honorarios de administración y custodia	5,555,254	4,935,381

Las condiciones otorgadas a las transacciones con partes relacionadas son sustancialmente similares a las que se dan con terceros no vinculados al Fondo.

(5) Inversiones y Otros Activos Financieros a Valor Razonable

Las inversiones y otros activos financieros a valor razonable se detallan a continuación:

	2018	2017
Cuentas de Ahorros y Money Market *	15,834,414	15,557,470
Depósitos a Plazo en Prenda sobre Financiamientos y Bonos	10,236,675	10,867,720
Participación en Financiamientos	65,117,879	71,314,245
Bonos Corporativos Locales	145,932,213	140,294,673
Bonos Corporativos Extranjeros	180,171,459	152,355,717
Bonos de Otros Gobiernos	1,044,100	1,122,600
Fondos Mutuos Extranjeros *	72,807,873	70,904,465
Acciones Preferidas Locales	3,011,650	3,848,479
Acciones Extranjeras	377,287	652,427
Total	494,533,550	466,917,796

* Las cuentas de ahorros y money market, y los fondos mutuos extranjeros se encuentran incluidos bajo la clasificación de otros en la concentración por sector económico.

El Fondo realizó ventas de la cartera de inversiones y otros activos financieros a valor razonable por un total de B/.41,450,935 (2017: B/.36,483,495). Estas ventas generaron una ganancia neta de B/.3,130,046 (2017 ganancia neta: B/.1,432,468).

El Fondo tiene establecido un proceso documentado para el establecimiento del valor razonable y las responsabilidades de las distintas áreas que participan en este proceso, el cual ha sido aprobado por la Junta Directiva del Fondo.

El Fondo utiliza proveedores externos para la mayoría de los precios de los activos y pasivos a valor razonable los cuales son procesados por el área de operaciones y los mismos son validados por el área de Banca de Inversión de la Compañía Matriz de la administradora del Fondo.

El Fondo utiliza metodologías internas de valorización para algunos activos y pasivos a valor razonable clasificados en el nivel 3 de valor razonable.

El Fondo mide el valor razonable utilizando la jerarquía del valor razonable que clasifica en tres niveles las variables utilizadas en técnicas de valorización para medir el valor razonable. La jerarquía se basa en la transparencia de las variables que se utilizan en la valorización de un activo y pasivo a la fecha de su valorización. Los tres niveles de jerarquía se definen de la siguiente manera:

Variables de Nivel 1: Precios cotizados en mercados activos, sin ajustes, para activos o pasivos idénticos a los que el Fondo puede acceder en la fecha de medición.

Variables de Nivel 2: Variables distintas de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 que son observables, ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivados de los precios). Esta categoría incluye instrumentos valorizados utilizando precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios cotizados para instrumentos idénticos o similares en mercados que no son activos y otras técnicas de valoración donde los datos de entrada significativos son directamente o indirectamente observables en un mercado.

Variables de Nivel 3: Variables no observables para el activo o pasivo. Esta categoría contempla todos los instrumentos en los que la técnica de valoración incluye variables no observables y las mismas tienen un efecto significativo en la medición del valor razonable. Esta categoría también incluye instrumentos que son valorizados, basados en precios cotizados para instrumentos similares para los cuales hay que hacer ajustes significativos usando variables no observables, supuestos, o ajustes en los cuales se utilizan datos no observables o subjetivos cuando hay diferencias entre los instrumentos.

La clasificación de la valorización del valor razonable se determinará sobre la base de la variable de nivel más bajo que sea relevante para la valoración del valor razonable en su totalidad. La relevancia de una variable se debe evaluar con respecto a la totalidad de la valoración del valor razonable.

Medición del Valor Razonable de Inversiones y Otros Activos Financieros a Valor Razonable

	2018	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Cuentas de Ahorros y Money Market	15,834,414	15,834,414	0	0
Depósitos a Plazo en Prenda sobre Financiamientos y Bonos	10,236,675	0	3,312,540	6,924,135
Participación en Financiamientos	65,117,879	0	10,819,308	54,298,571
Bonos Corporativos Locales	145,932,213	0	14,291,233	131,640,980
Bonos Corporativos Extranjeros	180,171,459	0	177,109,584	3,061,875
Bonos de Otros Gobiernos	1,044,100	0	1,044,100	0
Fondos Mutuos Extranjeros	72,807,873	0	26,541,091	46,266,782
Acciones Preferidas Locales	3,011,650	0	0	3,011,650
Acciones Extranjeras	377,287	377,287	0	0
Total	494,533,550	16,211,701	233,117,856	245,203,993

Medición del Valor Razonable de Inversiones y Otros Activos Financieros a Valor Razonable

	2017	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3
Cuentas de Ahorros y Money Market	15,557,470	15,557,470	0	0
Depósitos a Plazo en Prenda sobre Financiamientos y Bonos	10,867,720	0	3,422,100	7,445,620
Participación en Financiamientos	71,314,245	0	11,332,188	59,982,057
Bonos Corporativos Locales	140,294,673	0	15,678,882	124,615,791
Bonos Corporativos Extranjeros	152,355,717	0	149,288,217	3,067,500
Bonos de Otros Gobiernos	1,122,600	0	1,122,600	0
Fondos Mutuos Extranjeros	70,904,465	0	28,699,055	42,205,410
Acciones Preferidas Locales	3,848,479	0	0	3,848,479
Acciones Extranjeras	652,427	652,427	0	0
Total	466,917,796	16,209,897	209,543,042	241,164,857

	Cambios en la Medición del Valor Razonable en la clasificación de Nivel 3					
	2017	Ganancias reconocidas en resultados	Compras	Amortizaciones, ventas y redenciones	2018	Total de pérdidas relacionadas a los instrumentos mantenidos al 31 de diciembre 2018
Inversiones y otros activos financieros	241,164,857	(3,258,981)	76,168,175	(68,870,058)	245,203,993	(3,251,981)
Total	241,164,857	(3,258,981)	76,168,175	(68,870,058)	245,203,993	(3,251,981)

	Cambios en la Medición del Valor Razonable en la clasificación de Nivel 3					
	2016	Ganancias reconocidas en resultados	Compras	Amortizaciones, ventas y redenciones	2017	Total de ganancias relacionadas a los instrumentos mantenidos al 31 de diciembre 2017
Inversiones y otros activos financieros	204,288,265	3,675,742	68,260,511	(35,059,661)	241,164,857	3,573,057
Total	204,288,265	3,675,742	68,260,511	(35,059,661)	241,164,857	3,573,057

La siguiente tabla presenta las variables no observables utilizadas en la valorización de instrumentos financieros clasificados en el Nivel 3 de valor razonable:

Instrumento	Técnica de valoración	Variables no observables utilizadas	Rango de variable no observable 2018		Rango de variable no observable 2017		Interrelación entre las variables no observables y el valor razonable
Instrumentos de Renta Fija	Flujo descontado	Margen de crédito	Mínimo Máximo Promedio	0.77% 8.31% (3.13%)	Mínimo Máximo Promedio	0.91% 5.35% (2.75%)	Si el margen de crédito incrementa el precio disminuye y viceversa

A continuación se presentan los principales métodos de valorización, hipótesis y variables utilizadas en la estimación del valor razonable de los instrumentos financieros:

Instrumento	Técnica de Valoración	Variables utilizadas	Nivel
Instrumentos de Renta Fija Locales	Precios de compra / venta de participantes de mercado	Precios de compra / venta de participantes de mercado	2-3
	Flujos descontados	Tasa de referencia de mercado Prima de liquidez Margen de crédito	
Instrumentos de Renta Fija Extranjeros	Precios de compra / venta de participantes de mercado	Precios de compra / venta de participantes de mercado	2-3
Fondos de Renta Fija Extranjeros	Precios de mercado	Valor de activo neto por acción	2-3

El Fondo considera que sus metodologías de valorización de las inversiones clasificadas en el nivel 3 son apropiadas; sin embargo, el uso de diferentes estimaciones de las variables no observables podría dar diferentes resultados del valor razonable de dichas inversiones. Para las inversiones clasificadas en el nivel 3 valorizadas por Fondo General de Inversiones, un ajuste en el margen de crédito (en el caso de los instrumentos de renta fija) de +50pbs y –50pbs resultaría en el siguiente impacto favorable y desfavorable en el estado de resultados del Fondo:

	Valor Razonable Efecto en Resultados			
	2018		2017	
	Favorable	(Desfavorable)	Favorable	(Desfavorable)
Instrumentos de Renta Fija	866,289	(1,456,864)	1,060,863	(1,237,218)
Total	866,289	(1,456,864)	1,060,863	(1,237,218)

(6) Activos Netos

El Fondo mantiene un capital autorizado de B/.6,000,000 (2017: B/.6,000,000), dividido en 599,000,000 (2017: 599,000,000) acciones comunes Clase A y 1,000,000 (2017: 1,000,000) acciones comunes Clase B, todas con valor nominal de B/.0.01.

Las acciones comunes Clase A no tienen derecho de voto. El derecho de voto le corresponde exclusivamente a las acciones Clase B, a razón de un voto por acción. Las acciones Clase A y Clase B tienen derecho a dividendos.

El detalle de la composición accionaria del Fondo según su valor nominal, se presenta a continuación:

	2018	2017
488,896,091 (2017: 448,463,020) acciones comunes Clase A	4,888,961	4,484,630
1,000,000 (2017: 1,000,000) acciones comunes Clase B	10,000	10,000
Total	4,898,961	4,494,630

Durante el año 2018, el Fondo realizó emisiones por un total de 40,433,071 acciones comunes Clase A (2017: 68,292,112). Las acciones emitidas tienen un precio promedio de B/.1.0295 (2017: B/.1.0097).

(7) Distribución de Dividendos

El Fondo declara dividendos el último día calendario de cada mes y estos dividendos se pagan el quinto día laborable de cada mes. Los dividendos se calculan manteniendo la estabilidad del valor neto por acción del Fondo (en B/.1.00), dando como resultado la distribución de la mayoría de los ingresos por intereses cobrados en el período. A opción del accionista se podrán reinvertir en nuevas acciones del Fondo.

Posterior al 31 de diciembre de 2018, el Fondo pagó dividendos de B/.2,005,297 (2017: B/.1,677,427), los cuales habían sido declarados con relación al mes que terminó en esa fecha.

(8) Impuesto sobre la Renta

Las declaraciones del impuesto sobre la renta de las compañías constituidas en la República de Panamá están sujetas a revisión por parte de las autoridades fiscales por los tres últimos años presentados.

De acuerdo a la legislación fiscal vigente, las rentas provenientes de intereses ganados sobre depósitos en bancos locales y extranjeros, de bonos u otros títulos registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores y listados en la Bolsa de Valores de Panamá, S. A., de colocaciones e inversiones en el sector extranjero e inversiones en títulos y obligaciones del Estado, están exentas del pago de impuesto sobre la renta en Panamá.

Los resultados de las operaciones del Fondo provienen de transacciones exentas de impuestos, por lo que no se reconoce gasto de impuesto sobre la renta para los años terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

(9) Contingencias

El Fondo no mantiene contingencias en su contra que puedan originar un efecto adverso en su situación financiera o en los resultados de sus operaciones.

(10) Valor Razonable de Instrumentos Financieros

Los siguientes supuestos, en donde fue práctico, fueron efectuados por la administración para estimar el valor razonable de los activos y pasivos financieros no medidos a valor razonable en el estado de situación financiera:

(a) Cuentas por cobrar/otros activos/dividendos por pagar/otros pasivos

Para los instrumentos financieros anteriores, el valor en los libros se aproxima a su valor razonable por su naturaleza a corto plazo. Estos instrumentos financieros son clasificados en el nivel 3 de la jerarquía del valor razonable (ver descripción de los niveles en nota 5).

Las estimaciones del valor razonable son efectuadas a una fecha determinada, basadas en estimaciones de mercado y en información sobre los instrumentos financieros. Estos estimados no reflejan cualquier prima o descuento que pueda resultar de la oferta para la venta de un instrumento financiero en particular a una fecha dada. Estas estimaciones son subjetivas por naturaleza, involucran incertidumbre y elementos de juicio; por lo tanto, no pueden ser determinadas con exactitud. Cualquier cambio en los supuestos o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

(11) Administración de Riesgos de Instrumentos Financieros

Un instrumento financiero es un contrato que origina un activo financiero para una de las partes y a la vez un pasivo financiero o instrumento patrimonial para la contraparte. El estado de situación financiera del Fondo está compuesto de instrumentos financieros en su mayoría.

Los instrumentos financieros exponen al Fondo a varios tipos de riesgos. Para administrar y monitorear los distintos riesgos a los que esté expuesto el Fondo, la Junta Directiva de la administradora ha establecido el Comité de Inversiones el cual está conformado por ejecutivos clave quienes dan seguimiento a los diversos riesgos a los que está expuesto el Fondo. Este Comité está encargado de monitorear, controlar y administrar prudentemente estos riesgos, estableciendo políticas y límites para cada uno de dichos riesgos. Los principales riesgos identificados por el Fondo son los riesgos de crédito, contraparte, mercado, precio y liquidez, los cuales se describen a continuación:

(a) Riesgo de Crédito

Es el riesgo que el deudor o emisor de un activo financiero que es propiedad del Fondo no cumpla, completamente y a tiempo, con cualquier pago que deba hacer de conformidad con los términos y condiciones pactadas al momento en que el Fondo adquirió el activo financiero respectivo.

Para mitigar el riesgo de crédito, la administradora a través del Comité de Inversiones, supervisa la cartera de inversiones del Fondo, asegurándose que la misma responda a los objetivos y políticas de inversiones del mismo y verificando que dicha cartera tenga un adecuado nivel de diversificación y calidad; además ha establecido límites de país, límites por industria y límites por deudor.

No obstante, aunque la administradora del Fondo estima que las políticas de inversión del Fondo son cónsonas con el objetivo establecido para el mismo, esto no garantiza que dichos objetivos serán alcanzados.

Análisis de la Calidad Crediticia
La siguiente tabla analiza la calidad crediticia de los activos financieros mantenidos por el Fondo, excluyendo los fondos mutuos y acciones extranjeras por B/.73,185,160 (2017: B/.71,556,892), los cuales no están sujetos a riesgo de crédito:

	Inversiones y Otros Activos Financieros a Valor Razonable	
	2018	**2017**
Máxima exposición		
Valor en libros	421,348,390	395,360,904
BBB	39,826,396	36,297,384
BBB-	22,580,981	20,816,236
BB+	35,599,323	29,677,008
BB	48,651,720	47,885,775
BB-	59,384,818	65,845,689
B+	24,433,040	6,298,000
B	12,212,885	9,951,885
B-	6,512,100	7,828,200
NR	172,147,127	170,760,727
Valor en Libros	421,348,390	395,360,904

El análisis se basa en las calificaciones asignadas por las agencias Moody's, Fitch Ratings Inc. y Standard & Poor´s.

Las cuentas de ahorros y money market fueron clasificadas según la clasificación de crédito de la institución financiera donde se encuentran depositados los fondos.

Depósitos colocados en bancos
El Fondo mantiene depósitos en bancos por B/.15,834,974 (2017: B/.15,558,031). Las cuentas de ahorros y money market son mantenidas en instituciones financieras con grado de inversión al menos entre AAA y BBB- basado en las agencias Moody's, Fitch Ratings Inc. y Standard & Poor´s.

A continuación se detallan los factores de mayor incidencia en el riesgo de crédito del Fondo a nivel de depósitos en bancos y las premisas utilizadas para esta revelación:

- Deterioro en depósitos en bancos:
  El deterioro en depósitos en bancos se determina comparando el valor en libros del activo con el valor estimado recuperable de este activo. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el Fondo no mantiene deterioro sobre los depósitos en bancos.

Concentración Geográfica y por Sector Económico
La siguiente tabla analiza la clasificación por región geográfica y por sector económico de los instrumentos financieros mantenidos por el Fondo:

	2018	2017
Región Geográfica:		
Panamá	221,251,215	230,174,941
América Latina y el Caribe	196,080,842	165,838,390
Estados Unidos y otros	77,201,493	70,904,465
Valor en libros	494,533,550	466,917,796
Sector Económico:		
Financiero	77,190,679	65,479,161
Electricidad	89,793,503	90,604,187
Transporte	26,521,687	29,228,910
Alimentos	28,572,439	34,921,166
Telecomunicaciones y Medios	38,432,786	40,206,284
Industrias	52,304,237	38,877,924
Inmobiliario	24,446,747	30,613,598
Gobierno	8,544,100	8,622,600
Petróleo, Gas y Combustibles	21,660,862	14,350,350
Hotelería y Turismo	9,469,200	5,750,482
Comercio	28,955,024	21,801,200
Otros	88,642,286	86,461,934
Valor en libros	494,533,550	466,917,796

(b) *Riesgo de Contraparte*
Es el riesgo que una contraparte incumpla en la liquidación de transacciones de compra o venta de títulos-valores u otros instrumentos negociados en los mercados de valores.

Las políticas de administración de riesgo señalan límites de contraparte, que determinan, en cada momento, el monto máximo de exposición neta a transacciones por liquidar que el Fondo puede tener con una contraparte. El Comité de Inversiones del Fondo es responsable de identificar a aquellas contrapartes aceptables, teniendo en cuenta la trayectoria de cada contraparte respecto del cumplimiento de sus obligaciones, así como de indicaciones sobre su capacidad y disposición para cumplir sus compromisos.

(c) *Riesgo de Mercado*
Es el riesgo que el valor de un activo financiero del Fondo se reduzca por causa de cambios en las tasas de interés, en las tasas de cambio monetario, en los precios de las acciones o por el impacto de otras variables financieras que están fuera del control del Fondo.

Las políticas de administración de riesgo disponen el cumplimiento de límites por instrumento financiero; límites respecto del monto máximo de pérdida a partir del cual se requiere el cierre de las posiciones que causaron dicha pérdida; y el requerimiento de que, salvo por aprobación de la Junta Directiva, substancialmente todos los activos y pasivos estén denominados en dólares de los Estados Unidos de América o en balboas.

Riesgo de Tasa de Interés
El riesgo de tasa de interés del flujo de efectivo y el riesgo de la tasa de interés del valor razonable son los riesgos que los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a cambios en las tasas de interés del mercado.

El rendimiento del Fondo puede variar como resultado de movimientos inesperados en el mercado. Para mitigar este riesgo, la administración del Fondo ha fijado límites de exposición al riesgo de tasa de interés.

El cuadro adjunto resume la exposición de los activos del Fondo con base en los plazos de reprecio de las tasas de interés:

				2018			
	Hasta 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	De 5 a 10 años	Más de 10 años	Total
Activos:							
Inversiones en valores y otros activos financieros a valor razonable	99,345,828	33,513,254	4,007,931	122,103,100	146,859,062	15,519,215	421,348,390
Total sensibilidad de tasa de interés	99,345,828	33,513,254	4,007,931	122,103,100	146,859,062	15,519,215	421,348,390

				2017			
	Hasta 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	De 5 a 10 años	Más de 10 años	Total
Activos:							
Inversiones en valores y otros activos financieros a valor razonable	103,045,790	22,813,676	200,846	96,262,007	151,190,728	21,847,857	395,360,904
Total sensibilidad de tasa de interés	103,045,790	22,813,676	200,846	96,262,007	151,190,728	21,847,857	395,360,904

Para la administración de los riesgos de tasa de interés, el Fondo ha realizado un análisis de sensibilidad en los activos financieros. La estimación del impacto de cambio de interés por categoría, se realiza bajo el supuesto del aumento o disminución de 100 puntos básicos (pb) en la tasa de interés. La tabla que se presenta a continuación refleja el impacto al aplicar dichas variaciones en la tasa de interés.

	Sensibilidad en el ingreso de interés			
	100pb de incremento		**100pb de disminución**	
	2018	**2017**	**2018**	**2017**
Al 31 de diciembre	896,743	895,983	(806,807)	(531,590)
Promedio del año	954,779	714,538	(795,682)	(372,004)
Máximo del año	984,015	895,983	(828,331)	(531,590)
Mínimo del año	896,743	613,628	(736,346)	(285,779)

(d) *Riesgo de Precio*

Es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero fluctúe como consecuencia de cambios en los precios de mercado, independientemente de que estén causados por factores específicos relativos a instrumentos en particular o a su emisor, o por factores que afecten a todos los títulos negociados en el mercado.

El Fondo está expuesto al riesgo de precio de las inversiones y otros activos financieros a valor razonable. Para gestionar el riesgo de precio derivado de las inversiones en instrumentos de patrimonio o fondos mutuos, el Fondo diversifica su cartera en función de los límites establecidos.

(e) *Riesgo de Liquidez*

Consiste en el riesgo que el Fondo no pueda cumplir los pagos mensuales de dividendos a sus accionistas, por la reducción en el valor de las inversiones y la falta de liquidez de los activos, entre otros.

Administración del riesgo de liquidez:

Las políticas de administración de riesgo establecen un límite de liquidez que determina la porción de los activos del Fondo que deben ser mantenidos en instrumentos de alta liquidez.

El cuadro adjunto muestra los activos y pasivos financieros del Fondo agrupados por sus respectivos vencimientos remanentes:

	2018							
	Hasta 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	De 5 a 10 años	Más de 10 años	Sin vencimiento	Total
Activos:								
Depósitos a la vista en bancos	561	0	0	0	0	0	0	561
Inversiones en valores y otros activos financieros a valor razonable	5,000,000	13,871,590	7,631,048	147,217,299	208,187,252	8,087,572	104,538,788	494,533,550
Otros activos	3,146,767	1,863,464	219	0	0	0	0	5,010,450
Total	8,147,328	15,735,054	7,631,267	147,217,299	208,187,252	8,087,572	104,538,788	499,544,561
Pasivos:								
Otros pasivos	3,454,730	9,052	14,697	0	0	0	0	3,478,479
	3,454,730	9,052	14,697	0	0	0	0	3,478,479
Posición neta	4,692,598	15,726,002	7,616,570	147,217,299	208,187,252	8,087,572	104,538,788	496,066,082

	2017							
	Hasta 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año	De 1 a 5 años	De 5 a 10 años	Más de 10 años	Sin vencimiento	Total
Activos:								
Depósitos a la vista en bancos	561	0	0	0	0	0	0	561
Inversiones en valores y otros activos financieros a valor razonable	5,069,925	200,846	5,980,713	183,797,988	139,769,225	32,647,098	99,452,001	466,917,796
Otros activos	3,091,668	1,450,638	39,376	0	0	0	0	4,581,682
Total	8,162,154	1,651,484	6,020,089	183,797,988	139,769,225	32,647,098	99,452,001	471,500,039
Pasivos:								
Otros pasivos	2,996,869	0	25,208	0	0	0	0	3,022,077
	2,996,869	0	25,208	0	0	0	0	3,022,077
Posición neta	5,165,285	1,651,484	5,994,881	183,797,988	139,769,225	32,647,098	99,452,001	468,477,962

(12) Estimaciones Contables Críticas y Juicios en la Aplicación de Políticas Contables

La administración del Fondo ha efectuado algunas estimaciones y supuestos relacionados al estado de situación financiera y al estado de resultados, principalmente con las inversiones y otros activos financieros a valor razonable, considerando experiencias históricas y otros factores, incluyendo expectativas de los acontecimientos futuros que se consideran razonables bajo las circunstancias. Cualquier cambio en las suposiciones o criterios puede afectar en forma significativa las estimaciones.

Los resultados reales o variables de las estimaciones dependen de manera importante de la situación económica del momento y en el futuro, principalmente en tiempo de incertidumbre económica.