Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 13 de abril de 2022

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

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

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió el 13 de abril de 2022 para tratar la Calificación de MMG FIXED INCOME FUND.

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

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
13 de abril de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

MMG Fixed Income Fund S.A.

Domicilio	Panamá
Cuotas de Participación Clase B	A+fi.pa
Cuotas de Participación Clase C	Afi.pa

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
Leyla.krmelj@moodys.com

Jaime Tarazona
VP Senior Analyst / Manager
jaime.tarazona@moodys.com

Fernando Caceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

César Cáceres
Associate Analyst
cesar.caceres-non-empl@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

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

Resumen

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

Las calificaciones se fundamentan en el riesgo promedio del portafolio de inversiones del Fondo, que presenta una pérdida esperada[1] -el cual es un cálculo teórico para la medición del riesgo y no se refiere a una pérdida real vigente- que guarda consistencia con las calificaciones otorgadas. En línea con lo indicado, al 30 de septiembre de 2021, el Fondo presentó una pérdida esperada de 7.75%, aumentando respecto a lo registrado a marzo de 2021 (6.41%) debido a una mayor exposición a emisores internacionales de grado especulativo y por el aumento temporal en la duración del Fondo. Adicionalmente, las calificaciones también incorporan los principales lineamientos establecidos en el Prospecto del Fondo, Manuales y Reglamentos Internos de la Sociedad Administradora. En línea con lo indicado, el Fondo mantiene diversos límites que buscan acotar el riesgo ponderado del portafolio de inversiones, existiendo límites según tipo de activo, calificación de crédito, industria y concentración geográfica, los cuales se han cumplido a la fecha de análisis. Por su parte, las calificaciones también tomaron en cuenta la diversificación que ostenta el Fondo por emisor, instrumento y sector económico, puesto que ante un potencial deterioro, podría permitir acotar la volatilidad en el Valor Cuota. En este sentido, cabe destacar que la concentración máxima por emisor fue de 2.81% al 30 de septiembre de 2021. Además, el análisis ponderó favorablemente que el 100% de las inversiones están en Dólares Americanos y que el Prospecto del Fondo no contempla la exposición en otras monedas. Adicionalmente, la decisión ha ponderado el *track record* histórico y el rendimiento del Fondo, donde inclusive en momentos de alta volatilidad, el Fondo pudo continuar de forma ininterrumpida con la distribución periódica de dividendos a sus inversionistas. Asimismo, las calificaciones recogen el respaldo de la Sociedad Administradora y de MMG Bank. Cabe indicar que MMG Bank es el accionista controlador de la Sociedad Administradora y mantiene una presencia importante en el sector bancario y financiero de Panamá. No menos relevante resulta el conocimiento y experiencia que ostenta la Junta Directiva, el Comité de Inversiones y el Equipo Gestor en la administración de inversiones. Sobre esto último, se precisa que en la Junta Directiva uno de los integrantes tiene la condición de Director Independiente.

La decisión de otorgar un riesgo diferenciado entre los diversos tipos de Cuotas se fundamenta en los derechos a recibir dividendos que existen entre la Clase B y la Clase C. Cabe precisar que la Clase B puede recibir flujos de dividendos de forma mensual, mientras que los tenedores de la Clase C acumularán dichos dividendos, lo cual se reflejará finalmente en el aumento del VNA. En opinión del Comité de Calificación, existe un menor riesgo cuando un inversionista percibe los flujos de forma periódica a través de la distribución de dividendos, respecto de cuando los acumula como un rendimiento de capital, toda vez que estos retornos podrían estar sujetos a fluctuaciones propias del portafolio de inversiones del Fondo.

[1] La Pérdida Esperada es el cálculo del resultado de la Metodología aplicada por Moody's Local, en donde se pondera la probabilidad de incumplimiento (PD), el ratio de pérdida en caso de incumplimiento (LGD) y el monto de la exposición (EAD) de los activos que componen el Portafolio de Inversiones del Fondo. Resulta relevante precisar que esta es una estimación metodológica y no significa que el Fondo esté actualmente incurriendo en pérdidas por el porcentaje indicado.

A pesar de lo indicado previamente, las calificaciones se encuentran limitadas por la tendencia creciente en la pérdida esperada del portafolio de inversiones del Fondo, la cual fue aumentando producto de una mayor tenencia en activos de grado especulativo internacional. Según lo manifestado por el Equipo Gestor del Fondo, en lo que va del 2022 se encuentran desplegando una estrategia de optimización del riesgo mediante la reducción de la duración del portafolio. Adicionalmente, se identifica que un contexto de tasas crecientes como el que se está experimentando a nivel mundial y la volatilidad en los mercados financieros, podría tener un impacto desfavorable en la evolución del Valor Cuota. Lo anterior es un tema de seguimiento, toda vez que existe una relación inversa entre el aumento de tasas de interés y valor de mercado de los instrumentos de renta fija. Según la última información disponible, al 31 de marzo de 2022, la Clase B del Fondo registró un retorno *year to date* negativo de 2.57%. Por otro lado, la actual calificación tomó en consideración que, según lo establecido en el Prospecto, el Fondo podría endeudarse por hasta el 30% de sus activos y dejar las garantías en beneficio de terceros. En tal sentido, al 30 de septiembre de 2021, no se identificó ninguna operación de apalancamiento con terceros y/o activos dejados en garantía y, de acuerdo con lo comunicado por el Equipo Gestor, el Fondo no contempla la utilización de endeudamiento durante los siguientes periodos, señalando que la existencia de dicha cláusula tiene como objetivo contar con recursos ante algún evento de liquidez sustancialmente adverso. En relación con los límites del Portafolio, se identifica como una oportunidad de mejora que no se ha documentado en la Política de Inversiones límites acumulados según calificación de riesgo, toda vez que los límites de calificación se miden de forma individual por emisor, lo cual brinda holgura para tomar posiciones de mayor riesgo. Se pondera igualmente la existencia de espacios de mejora en términos de Gobierno Corporativo en el Fondo, como por ejemplo la incorporación de miembros independientes al Comité de Inversiones y la documentación de procedimientos que permitan acotar algún potencial riesgo de conflictos de interés, toda vez que la Sociedad Administradora maneja otros portafolios que pueden compartir las inversiones objetivo que tiene el presente Fondo calificado.

Moody´s Local continuará monitoreando de cerca el desempeño del Fondo, así como el cumplimiento de lo establecido en su Prospecto y Manual de Inversiones, comunicando oportunamente cualquier variación en el riesgo de las Cuotas calificadas.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

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

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

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

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- Ninguna.

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

MMG Asset Management Corp.

Perfil de la Sociedad Administradora

MMG Asset Management Corp. (en adelante, la Sociedad Administradora o la SAF) es una sociedad anónima constituida según Escritura Nº 5162 de 12 de julio de 2000, manteniendo como actividad principal la administración de inversiones. Mediante Resolución CNV-135-06 del 7 de junio de 2006, la Superintendencia del Mercado de Valores le otorgó la licencia de Administrador de Inversiones. La SAF es subsidiaria al 100% de MMG Bank Corporation, el cual opera bajo licencia bancaria general en Panamá, y es miembro de un grupo de empresas que tienen administración conjunta, que ejercen influencia importante en las decisiones administrativas y de operaciones de todas las compañías relacionadas y, por consiguiente, ciertas transacciones entre el grupo reflejan intereses comunes.

Desarrollos Recientes

El 24 de agosto de 2021, a través de la celebración de una Reunión Extraordinaria de Junta Directiva se aprobaron modificaciones a la Política del Reglamento Interno y a la Política de Discrecionalidad del Fondo. Según lo manifestado por el Equipo Gestor, el objetivo de dichas modificaciones fue el de consolidar secciones y no el de tener un criterio más permisivo en el riesgo del Fondo.

En otro orden de ideas, el señor Dulcidio de la Guardia asumió la posición de Director y Presidente del Fondo el 16 de diciembre de 2021, en reemplazo del señor Miguel Kerbes.

Cabe indicar que, el 17 de septiembre de 2021, la Junta Directiva del Fondo modificó el Artículo Quinto del Pacto Social de MMGFIF para crear 50 millones Cuotas de Participación Clase C con el valor nominal de un centavo de dólar (US$0.01). Como resultado de la creación de la Clase C, el capital social autorizado de MMGFIF aumentó a US$1.025 millones, desde US$525 mil. Adicionalmente, el 1 de febrero de 2022, el Fondo efectuó la colocación de la Clase C y actualizó el Prospectivo Informativo respectivo.

Fondos Gestionados por la Sociedad Administradora

Al 30 de septiembre de 2021, la SAF registró la administración de tres fondos:

(i) MMG Fixed Income Fund: es un fondo cerrado de renta fija e híbridos de capital emitidos por entidades cuyo riesgo está en Latinoamérica y el Caribe. El objetivo del fondo es obtener un rendimiento neto superior al de productos bancarios tradicionales a corto plazo. El valor de los activos administrados, al 30 de septiembre de 2021, fue de US$184.4 millones.

(ii) MMG Global Allocation Fund: es un fondo dedicado a invertir en un portafolio global y diversificado de instrumentos de renta fija, renta variable y alternativos; asimismo, el fondo puede invertir en instrumentos panameños. Los activos administrados, al 30 de septiembre de 2021, sumaron US$9.6 millones.

(iii) MMG Panamá Allocation Fund: Es un fondo especializado únicamente en Panamá. Los activos bajo administración de este fondo sumaron US$6.6 millones al 30 de septiembre de 2021.

Adicionalmente a los tres fondos descritos previamente, la Sociedad Administradora gestiona los portafolios del Fondo de Pensiones Quantia Select (con activos por aproximadamente US$7.0 millones a septiembre de 2021) y otros portafolios discrecionales.

Indicadores Claves de la Sociedad Administradora

Tabla 1
MMG ASSET MANAGEMENT CORP.

	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Ingresos (Miles de US$)	2,532	1,353	1,104	928	624
Return on Average Equity (ROAE)	46.69%	25.93%	26.54%	14.05%	2.53%
Return on Average Assets (ROAA)	34.91%	21.01%	25.29%	9.98%	1.32%
Liquidez Corriente (veces)	3.84x	3.04x	12.84x	2.17x	0.27x
Endeudamiento Patrimonial (veces)	0.28x	0.38x	0.05x	0.21x	0.63x

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

Análisis Financiero de la Sociedad Administradora

Activos y Liquidez

LOS DEPÓSITOS BANCARIOS CONSTITUYEN EL PRINCIPAL ACTIVO DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA

La composición principal de los activos de la SAF son los Depósitos en Bancos, los cuales representaron el 79.48% del activo total al cierre de septiembre de 2021 (cierre fiscal de la SAF). Respecto a los Depósitos en Bancos, se identifica una disminución respecto a similar periodo del ejercicio previo debido a la utilización del efectivo para el pago de dividendos. Cabe señalar que estos recursos se han originado como consecuencia de la generación propia, toda vez que no se ha tomado endeudamiento financiero. Adicionalmente, es relevante señalar que la SAF tiene el lineamiento de preservar su liquidez y hacer frente a sus obligaciones corrientes, lo cual se ha materializado en un Índice de Liquidez que se ubica en un nivel superior a 1.0x (3.84x al 30 de setiembre de 2021).

Fondeo

EL PATRIMONIO CONSTITUYE LA PRINCIPAL FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO

Al 30 de septiembre de 2021, los pasivos totalizaron US$330 mil, presentando una disminución respecto a similar periodo del ejercicio previo (US$611 mil), debido a menores Cuentas por Pagar a Relacionadas. Lo anterior se ha originado debido a transacciones con MMG Bank Corporation (Casa Matriz) y otras compañías relacionadas, en virtud de servicios de gastos generales y administrativos acumulados por pagar. La Sociedad no tiene la necesidad de tomar endeudamiento financiero. Por otro lado, en diciembre de 2020, la Junta Directiva autorizó el pago de dividendos al accionista por un total de US$1.2 millones, lo cual a su vez propició una disminución en el patrimonio al 31 de marzo de 2021. Al corte de análisis, el patrimonio se constituye como la principal fuente de financiamiento del activo (77.89% a septiembre de 2021), lo cual a su vez se ve reflejado en un nivel de apalancamiento que consistentemente se ha ubicado por debajo de 1.0x. La SAF no anticipa que esta situación cambie en el corto plazo.

Generación y Rentabilidad

LA UTILIDAD NETA AUMENTA EXPLICADO PRINCIPALMENTE POR EL RECONOCIMIENTO DE MAYORES INGRESOS

Al 30 de septiembre de 2021, los Ingresos Netos por Comisiones de la SAF ascendieron a US$1.5 millones, incrementándose en 17.9% respecto al mismo periodo de 2020, principalmente por mayores ingresos por comisiones. Por su parte los Gastos de Operaciones fueron reduciéndose gradualmente, siendo que al corte de análisis representan el 45.79% de los ingresos por comisiones (62.51% al 30 de septiembre 2020). Es de señalar que, a partir del ejercicio 2020, la SAF incluye dentro de sus Gastos Operativos los asociados a la planilla. Producto de lo anterior, la utilidad neta se situó en US$651 mil al 30 de septiembre de 2021, presentando un incremento de 73.34% interanual. Lo indicado, permitió una mejora en el ROAE y ROAA de la SAFI.

MMG FIXED INCOME FUND S.A.

Principales Factores Cualitativos

Perfil del Fondo

El Fondo MMG Fixed Income Fund S.A. recibió la autorización para operar como una sociedad de inversión a partir del 13 de febrero de 2008. El Capital Social autorizado del Fondo es de US$1.025 millones y está integrado por 1,000 Acciones Comunes Clase A con valor nominal de US$25.00 cada una, 50 millones de Acciones Comunes Clase B y 50 millones de Acciones Comunes Clase C. Adicionalmente, el Fondo, a través de la aprobación de su Junta Directiva, puede autorizar otras clases o series de acciones adicionales. Las Acciones Clase B y Clase C están inscritas para su negociación en el mercado organizado por medio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. y colocadas mediante oferta pública primaria.

Objetivo de Inversión

El Fondo MMG Fixed Income Fund S.A. tiene como objetivo obtener un rendimiento neto superior al que podrían obtenerse con productos bancarios tradicionales a corto plazo, mediante la inversión en un portafolio diversificado de valores regionales de renta fija e híbridos de capital que tengan la expectativa de generar flujos y distribuir dividendos de manera mensual a los tenedores de Acciones Clase B y, salvo que la Junta Directiva de MMGFIF acuerde lo contrario, declarar (pero no distribuir) dividendos de manera mensual a favor de los tenedores de Acciones Clase C, cuyos dividendos declarados se acumularán y se reflejarán en un aumento en el VNA asociado a dichas Acciones. El Fondo busca invertir en Panamá, Centroamérica y Colombia; sin embargo, con el fin de mantener una diversificación adecuada de su portafolio de inversiones, también puede invertir en otros países de Latinoamérica. Adicionalmente, para el manejo de la liquidez, puede invertir temporalmente en mercados desarrollados; asimismo, a pesar de mantener políticas internas de diversificación por industria, puede concentrar su portafolio de inversión en la industria financiera.

Clases de Acciones

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

- Acciones Clase A: Estas acciones no son objeto de oferta pública ni participan en ningún portafolio de inversión, únicamente esta clase de acciones tienen derechos políticos que incluyen el derecho a voto, lo cual faculta a sus titulares a elegir a los directores y dignatarios del Fondo y, en consecuencia, a mantener su control y administración, además de tener la facultad de modificar el prospecto y pacto social del Fondo mediante el voto favorable de la mayoría de sus tenedores. No obstante, no otorgan derecho a recibir dividendos, redención, ni a suscripción preferente en caso de emisión de acciones. MMG Asset Management Corp. es titular de las 1,000 Acciones Clase A emitidas.

  Acciones Clase B: Estas acciones otorgan derecho a voto limitado, únicamente a asuntos establecidos en el Prospecto del Fondo, mientras que no otorgan a sus titulares el derecho a solicitar su redención. Los tenedores no tienen injerencia alguna en la administración del Fondo, ni en la toma de decisiones relacionadas con las inversiones. Estas acciones otorgan a sus tenedores el derecho a recibir dividendos. El producto de la venta de las Acciones Clase B se destina a la inversión en activos financieros. El precio de suscripción inicial de las Acciones Clase B es de US$10.00 cada una y tiene una suscripción mínima de US$1 mil. Son emitidas en forma nominativa y registrada, representadas por medio de anotaciones en cuenta y sujetas al "Régimen de Tenencia Indirecta"; en este sentido, el tenedor registrado de todas las Acciones Clase B es Latinclear.

- Acciones Clase C: Estas acciones otorgan derecho a voto limitado, únicamente a asuntos establecidos en el Prospecto del Fondo, y no otorgan a sus titulares el derecho a solicitar su redención. Los tenedores no tienen injerencia alguna en la administración del Fondo, ni en la toma de decisiones relacionadas con las inversiones. Estas Acciones no distribuyen dividendos; sin embargo; los dividendos sí se declaran y su acumulación se refleja en el aumento del VNA. El producto de la venta de las Acciones Clase C se destina a la inversión en activos financieros. El precio de suscripción inicial de las Acciones Clase C es de US$10.00 cada una y tiene una suscripción mínima de US$1 mil. Son emitidas en forma nominativa y registrada, representadas por medio de anotaciones en cuenta y sujetas al "Régimen de Tenencia Indirecta"; en este sentido, el tenedor registrado de todas las Acciones Clase C es Latinclear.

En el Prospecto Informativo se establece que las Acciones Clase B y Clase C no otorgan el derecho a solicitar su redención; sin embargo, en la práctica esta redención ha sido aprobada por la Junta Directiva y puede realizarse los días 1, 9, 17 y 25 de cada mes. De acuerdo con lo indicado por el Equipo Gestor no se anticipa un cambio en el corto plazo en la posibilidad de realizar redenciones. A pesar de lo indicado previamente, la Junta Directiva se reserva el derecho de cambiar la operativa de redención según considere conveniente.

Colocación y Suscripción de las Acciones

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

Política de Endeudamiento

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

Política de Dividendos

El Fondo declarará y pagará dividendos mensualmente a los tenedores de las Acciones Clase B y declarará -pero no distribuirá- dividendos de manera mensual a favor de los tenedores de Acciones Clase C, cuyos dividendos declarados se acumularán y se reflejarán en un aumento del VNA de dichas Acciones. El cómputo de los dividendos por Acción se realiza de conformidad con el monto que determine la Junta Directiva, sobre la cantidad de acciones emitidas y en circulación, a los accionistas registrados en los libros del Fondo el último

día hábil de cada mes, pagándose por intermedio de Latinear dentro de los primeros seis días hábiles siguientes de la fecha de cómputo de dividendos.

Administración del Fondo

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

Junta Directiva

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

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

Comité de Inversiones

La Junta Directiva de MMGFIF, mediante Acta de fecha 26 de marzo de 2008, delegó a un Comité de Inversiones de MMG Asset Management Corp. la responsabilidad de gestionar el portafolio de inversiones del Fondo en base a los parámetros y las directrices tomadas por la Junta Directiva. MMG Asset Management Corp. ha conformado un Comité de Inversiones y ha designado a un analista de crédito para realizar las funciones de gestión del portafolio del Fondo. El Comité de Inversiones se reúne regularmente y mantiene informada a la Junta Directiva de todas sus decisiones. Al respecto, resulta relevante precisar que todos los integrantes que forman parte del Comité de Inversiones mantienen algún tipo de vinculación con MMG Bank.

Política de Inversiones

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

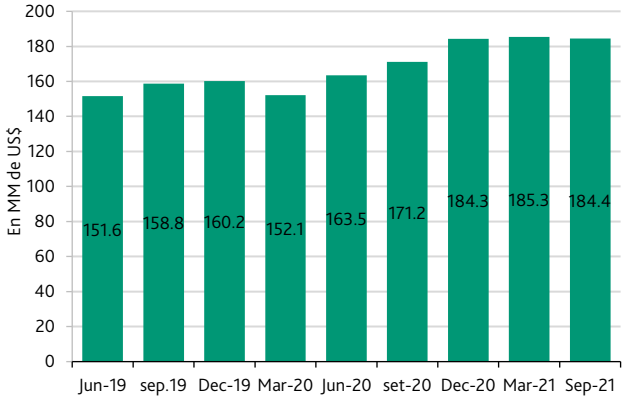
Cuando por circunstancias ajenas a la voluntad del Fondo o su Administrador de Inversiones no se cumplan los límites de inversión en valores no admitidos a negociación en una bolsa u otro mercado organizado, se deberán adoptar, en el plazo de tres meses, las medidas necesarias para rectificar tal situación,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

Principales Factores Cuantitativos

Patrimonio y Número de Partícipes

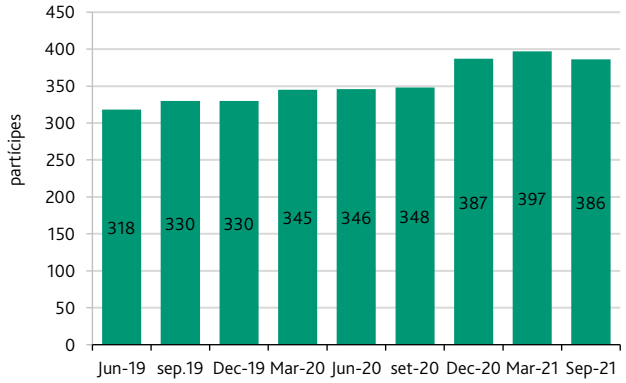
Al 30 de septiembre de 2021, el patrimonio gestionado por el Fondo ascendió a US$184.4 millones, mostrando una ligera reducción del 0.50% en relación con marzo de 2021 y un incremento de 7.74% respecto al mismo periodo de 2020, según se detalla en el Gráfico 1. A lo largo de los últimos trimestres analizados se registra en general una tendencia creciente en el importe administrado por parte del Fondo, lo cual se refleja igualmente en un aumento en el número de partícipes, posicionándose en 386 al 30 de septiembre de 2021 (ver Gráfico 2).

Gráfico 1
Evolución del Patrimonio Neto



Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Gráfico 2
Evolución del Número de Partícipes

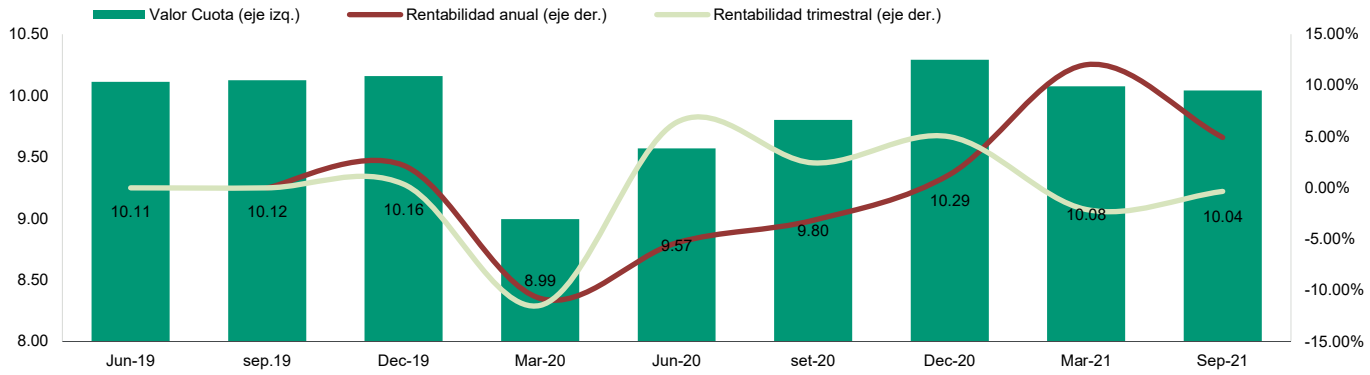


Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Valor Cuota y Rentabilidad

El Valor Cuota del Fondo se ubicó en US$10.0412 al 30 de septiembre de 2021 (su evolución se presenta en el Gráfico 3). En marzo de 2020 el Valor Cuota capturó el efecto de la mayor volatilidad en la marcación de precios producto de la coyuntura local e internacional como consecuencia de la propagación de la pandemia COVID-19; no obstante, gradualmente fue registrando una recuperación hasta el cierre del ejercicio 2020. Durante el 2021 se identifica que el Fondo experimentó una disminución en su rentabilidad, especialmente por en efecto en la marcación de precios de instrumentos debido a condiciones de mercado. De igual forma, es relevante precisar que el Valor Cuota captura el efecto de una política intensiva de dividendos. En tal sentido, el Fondo distribuye la mayoría de los ingresos que genera mensualmente, para lo cual declara dividendos de forma mensual en el último día del mes. Los dividendos por distribuir son determinados por la Junta Directiva del Fondo con base a la recomendación realizada por la Administradora del Fondo. Adicionalmente, debe indicarse que el Valor Cuota puede presentar volatilidad debido a un contexto de tasas de mercado crecientes durante el ejercicio 2022, lo cual podría impactar negativamente en los rendimientos de capital de los partícipes.

Gráfico 3
Valor Cuota y Rentabilidad – Cuota Clase B



Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Análisis del Portafolio de Inversiones del Fondo

Riesgo de Crédito

Al 30 de septiembre de 2021, el portafolio de inversiones del Fondo se encontró compuesto principalmente por activos del exterior con calificación de riesgo internacional (85.97%) y, en menor proporción, exposición a Panamá con calificaciones locales (14.03%). Respecto a la calidad crediticia del portafolio de inversiones, se identifica que el 79.17% corresponden a posiciones internacionales que no son grado de inversión, pero que se encuentran en la parte superior de la categoría especulativa, toda vez que aproximadamente el 49.45% del portafolio corresponde a emisores con calificaciones que se encuentran en el rango de Ba1 y Ba3. Al 30 de septiembre de 2021, se exhibió un aumento en la exposición a este tipo de emisores debido a la estrategia del Fondo de buscar mayores retornos. Es relevante que preserve niveles de calidad de la cartera que sean acordes con las calificaciones otorgadas.

Tabla 1
Calidad de Cartera Según Calificación de Riesgo (*)

	Sep-21	Mar-21	Dic-20	Sep-20
Internacional	**85.97%**	**83.92%**	**83.34%**	**81.37%**
Grado de Inversión [1]	6.79%	10.27%	23.29%	22.84%
No Grado de Inversión	79.17%	73.64%	60.05%	58.53%
Sin Calificación	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%
Local	**14.03%**	**16.08%**	**16.66%**	**18.63%**
Categoría I [2]	3.41%	5.30%	5.08%	3.94%
Categoría II [3]	7.38%	7.08%	8.44%	11.33%
Categoría III [4]	2.48%	2.94%	2.37%	2.55%
Categoría IV [5]	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Sin Calificación	0.77%	0.76%	0.76%	0.82%

[1] Activos que tienen una calificación internacional como mínimo de Baa3.
[2] Activos de largo plazo en el rango de AAA a AA- y en corto plazo de CP1 (+/-)
[3] Activos en el largo plazo en el rango de A (+/-) y en corto plazo de CP2 (+/-)
[4] Activos en el largo plazo en el rango de BBB (+/-) y en corto plazo de CP3 (+/-)
[5] Activos en el largo plazo en el rango de BB (+/-) y en corto plazo de CP5 (+/-)

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Por otro lado, a lo largo de los últimos trimestres analizados, el portafolio de inversiones ha estado conformado principalmente por bonos corporativos. La participación mayoritaria en activos de largo plazo se encuentra en línea con el horizonte de inversión del Fondo. En menor proporción participaron los VCNs, acciones y Fondos de Inversión, con la finalidad de poder tener una estructura efectivamente diversificada por tipo de activo. Por otro lado, destaca en el Fondo la diversificación obtenida por emisor, toda vez que su participación máxima es acotada (2.81% al 30 de septiembre de 2021).

Tabla 2
Diversificación y Concentración en el Portafolio

	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Jun-20
Número de Emisores	104	106	111	113
Máximo por Emisor	2.81%	2.60%	2.70%	2.76%
Número de Instrumentos	135	154	152	152
Máximo por Instrumento	2.43%	1.76%	1.85%	2.20%

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Tabla 3
Participación por Instrumento en el Portafolio

	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Jun-20
Bonos Corporativos	66.71%	74.37%	76.35%	71.78%
Bonos Subordinados y otros gobiernos	12.13%	8.39%	6.32%	6.05%
Otros Bonos	12.35%	8.07%	8.86%	8.42%
Valores Comerciales Negociables	0.00%	0.00%	0.29%	1.85%
Depósitos a Plazo y Corrientes	4.07%	7.06%	5.92%	8.16%
Otros	4.74%	2.11%	2.26%	3.75%

Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Por sector económico, el Fondo se encuentra principalmente expuesto a los sectores de Energía, Servicios y Financiero. Respecto al sector Financiero, el Fondo continúa buscando una mayor exposición toda vez que los emisores que operan en dicho sector están sujetos a un marco normativo y, consecuentemente, tienen un mejor perfil de riesgo. Por otro lado, respecto a la distribución geográfica de las inversiones, se identifica que Brasil es el principal riesgo subyacente de las inversiones del Fondo, seguido en menor proporción por México, Panamá, Colombia y Perú.

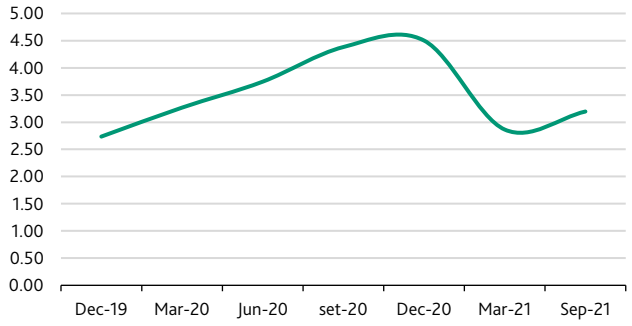
Riesgo de Mercado

La duración económica del portafolio de inversiones del Fondo se posicionó en 3.20 años al 30 de septiembre de 2021, la cual registra una tendencia creciente respecto a lo registrado a marzo de 2021 (2.86 años). Lo anterior se explica por un contexto de oportunidades de mercado en donde se adquirieron temporalmente instrumentos de mayor duración a fin de rentabilidad el portafolio durante el tercer trimestre de 2021. La duración del portafolio se encuentra en línea con la estrategia y lineamientos de inversión del Fondo, misma que busca priorizar inversiones con menores duraciones en los siguientes periodos a fin de acotar la sensibilidad del Fondo a incrementos en las tasas de interés.

En relación con la estructura por tipo de partícipe, al 30 de septiembre de 2021, las personas jurídicas siguen siendo los principales aportantes del Fondo (78.06% del patrimonio administrado). Por su parte, los 10 principales partícipes en el patrimonio del Fondo totalizaron 33.79% al último corte analizado, y no presentan variación relevante en comparación con lo registrado en marzo de 2021 (34.13%).

Gráfico 5

Duración del Portafolio (años)



Fuente: MMG Fixed Income Fund/ *Elaboración: Moody´s Local*

Tabla 4

Componentes del Índice de Cobertura

	Sep-21	Mar-21
Concentración de los 10 principales partícipes en el patrimonio	33.79%	34.13%
% Activos de rápida realización[1]	2.67%	4.23%
Índice de Cobertura[2]	0.08x	0.12x

[1] Incluye certificados de depósitos de ahorro, depósitos de entidades gubernamentales, bonos Soberanos de Panamá y otros instrumentos soberanos de mayor calidad crediticia.
[2] Índice de Cobertura = Activos de rápida realización/ Concentración 10 principales partícipes en el patrimonio.

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

Por su parte, los instrumentos considerados altamente líquidos o de rápida realización representaron el 2.67% del portafolio al 30 de septiembre de 2021, lo cual a su vez propicia un índice de Cobertura inferior a 1.0x. Cabe precisar que esto guarda consistencia con el perfil de un Fondo de Inversión Cerrado, en donde las necesidades de liquidez son más acotadas y en donde la decisión de redención de las Cuotas de forma libre es potestad de la Junta Directiva.

MMG Asset Management Corp.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
TOTAL ACTIVO	**1,491**	**2,240**	**1,335**	**1,163**	**1,376**
Depósitos en bancos	1,185	1,779	779	361	64
Inversiones en valores	81	81	81	81	81
Otros Activos	224	279	166	190	257
TOTAL PASIVO	**330**	**611**	**67**	**203**	**531**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**1,161**	**1,629**	**1,268**	**959**	**846**
Acciones Comunes	530	530	530	530	530
Utilidades no distribuidas	631	1,132	756	442	316

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Sep-20	Sep-19	Sep-18	Sep-17
Ingresos Netos por Comisiones	2,528	1,353	1,104	928	624
Gastos generales y administrativos	(932)	(846)	(685)	(759)	(593)
Impuesto sobre la renta	(214)	(132)	(105)	(42)	(9)
Utilidad Neta	**651**	**376**	**314**	**127**	**21**

MMG Fixed Income Fund S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	**188,564**	**185,271**	**173,659**	**161,010**	**135,581**	**151,877**
Depósitos en bancos	10,153	13,182	11,273	15,314	18,933	19,790
Inversiones en valores	177,874	172,089	161,833	142,681	113,640	127,869
Otros activos	537	0	553	3,014	3,007	4,218
TOTAL PASIVO	**4,128**	**981**	**2,465**	**763**	**673**	**695**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**184,436**	**184,290**	**171,193**	**160,247**	**134,908**	**151,183**
Acciones atribuibles a los tenedores	184,436	184,290	171,193	160,247	134,908	151,183

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-21	Dic-20	Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos de operaciones	3,741	13,013	1,751	13,139	2,875	7,783
Gastos de operaciones	(1,518)	(1,825)	(1,336)	(1,649)	(1,601)	(1,588)
Utilidad Neta	**2,223**	**11,188**	**416**	**11,490**	**1,275**	**6,196**

Anexo I

Historia de Calificación

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

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.03.2021)[1/]	Calificación Actual (al 30.09.2021)	Definición de la Categoría Actual
Cuotas de Participación Clase B	*(nueva)* A+fi.pa	A+fi.pa	Cuotas del fondo cuyas inversiones presentan un buen desempeño y buena capacidad de pago. Los activos del fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.
Cuotas de Participación Clase C	-	*(nueva)* Afi.pa	Cuotas del fondo cuyas inversiones presentan un buen desempeño y buena capacidad de pago. Los activos del fondo y su política de inversión son discretamente sensibles frente a variaciones en las condiciones económicas o de mercado.

[1/] Sesión de Comité del 04 de agosto de 2021.

Anexo II

Límites de Inversión

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

Tabla 5

Límites de Inversión

Límites Generales	% de Activos Netos
Riesgo País	100%
Panamá	25%
Brasil	25%
México	25%
Chile	25%
Colombia	25%
Perú	25%
Otros	10%
Riesgo Industria (Bloomberg Industry Clasificación Level I)	
Gobierno	100%
Diversificado	50%
Financiero	50%
Energía	30%
Materia Prima	20%
Telecomunicaciones	20%
Consumo, Cíclico	20%
Consumo, no cíclico	20%
Industria	20%
Servicios Básicos	20%
Otros	20%
Otros Lineamientos	
Duración Efectiva Ponderada[2]	6 años
Límites por Calificación de Riesgo[3]	
Mayor concentración por emisor	5%
Calificación Internacional Ponderada	Mínima BB-
Calificación Local Ponderada	Mínima BBB-

Fuente: MMG Fixed Income Fund / *Elaboración: Moody´s Local*

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

[2] Se deberá utilizar la duración efectiva de Bloomberg con respecto al precio 'mid' donde posible (DUR_ADJ_OAS_MID), y en su defecto, el cálculo de duración de Equalizer

[3] Para efectos de la política de inversión, la 'calificación de crédito internacional' se define como el compuesto de las calificaciones de clase internacional de las agencias Moody's, S&P, Fitch y DBRS. Las agencias de calificación se ponderarán uniformemente al calcular el compuesto. Se calcula tomando el promedio de las calificaciones existentes, redondeado hacia abajo en caso de que el compuesto esté entre dos calificaciones. No se generará un compuesto si solo existe una sola calificación. Alternativamente, se puede utilizar la calificación Bloomberg Composite (BB_COMPOSITE) que sigue esta metodología. Para efectos de la política de inversión, la 'calificación de crédito de tipo de local' se define como cualquier calificación de clase local emitida por una agencia calificadora debidamente registrada en el país del emisor.

Tabla 6

Normas generales y especiales de límites a las inversiones

Detalle
(i) Más del 30% de sus activos en acciones, participaciones, obligaciones o valores, en general, emitidos por otras sociedades de inversión.
(ii) Más del 20% de sus activos, en valores emitidos por otra sociedad de su mismo grupo.
(iii) Más del 20% de sus activos, en valores emitidos o avalados por una misma compañía o entidad. Este límite queda ampliado al 25%, siempre que el total de las inversiones en valores en los que se supere el 20% no exceda del 60% del activo de la misma.
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.

Fuente: MMG Fixed Income Fund / *Elaboración: Moody´s Local*

Los porcentajes anteriores se medirán tomando como referencia la valoración efectiva del total de activos financieros y de los valores en cuestión. Con relación a la inversión en valores no admitidos a negociación en una bolsa u otro mercado organizado, MMGFIF no podrá:

Tabla 7

Normas generales y especiales de límites a las inversiones

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

Fuente: MMG Fixed Income Fund / *Elaboración: Moody´s Local*

Declaración de Importancia

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

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los $1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].
Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY's, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.
Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.
Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL