

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Informe de mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4012018

Fecha de Ratificación: 27 de marzo 2018

Información financiera: auditada a diciembre 2017, considerando información de setiembre 2017.

Contactos: Yoanna Garita Araya
Marcela Mora Rodríguez

Analista financiero
Analista Senior

ygarita@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de mercado de dinero administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., con información financiera auditada a diciembre 2017, considerando información de setiembre 2017.

Fondo	Calificación Anterior	Calificación Actual
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	scr BBB+2 (NIC) Estable	scr BBB+2 (NIC) Estable
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas ND	scr BBB+2 (NIC) Estable	scr BBB+2 (NIC) Estable

La calificación no varía respecto a la anterior.

La calificación **scr BBB (NIC)** se otorga a aquellos fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Moderado."

Las calificaciones desde "scr AA (NIC)" a "scr C (NIC)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

Con relación al riesgo de mercado, **la categoría 2** se refiere a "moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el Mercado".

La categoría **Estable** se refiere a que se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsas de Valores y puestos representantes"

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

2. FUNDAMENTOS

2.1. Fortalezas

- Pertenecer a un sólido Puesto de Bolsa, el cual a su vez pertenece a un robusto Grupo económico.
- Ser la primera SAFI que gestiona fondos de inversión en Nicaragua.
- Contar con su propia estructura organizativa.
- Experiencia a nivel bursátil y financiero de los miembros de Junta Directiva y de los principales ejecutivos de la SAFI.
- Cuenta con el respaldo del Puesto de Bolsa INVERCASA para la comercialización.

2.2. Retos

- Incentivar la inversión y generar confianza en el mercado con relación a la nueva figura de fondos de inversión en Nicaragua.
- Alcanzar el punto de equilibrio financiero de la SAFI.
- Consolidar los fondos financieros de mercado de dinero, así como los nuevos fondos que inscriban para su gestión.
- Fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo.
- Implementar la gestión de riesgo.
- Disminuir la concentración por inversionista de los fondos financieros.
- Mantener el nivel de capitalización necesaria para seguir cumpliendo con los niveles de capital según la normativa

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) resalta como el crecimiento económico mundial se ha fortalecido, continúa con tendencia al alza con riesgos que se mantienen

equilibrados y que incluso tienden a disminuir en el mediano plazo. La revisión al alza del crecimiento mundial del FMI responde en mayor parte a los cambios positivos que prevén que traerá la aprobación de la política tributaria de Estados Unidos, especialmente la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas.

El crecimiento de la actividad económica mundial se está afianzando y se espera que el repunte de la actividad y la distensión de las condiciones financieras se refuerzan mutuamente. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y en 2019 (0,2% más de lo pronosticado en el informe anterior).

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,9% principalmente por aumento en el desempeño de Brasil, la disminución del crecimiento en México, principalmente. En América Central, según el Banco Mundial se espera un crecimiento acelerado causado por el aumento del consumo privado y por la inversión en menor medida. Sin embargo, el crecimiento estará ligado a vulnerabilidades fiscales, incertidumbre en la política monetaria local y los desastres naturales.

3.2. Actividad económica

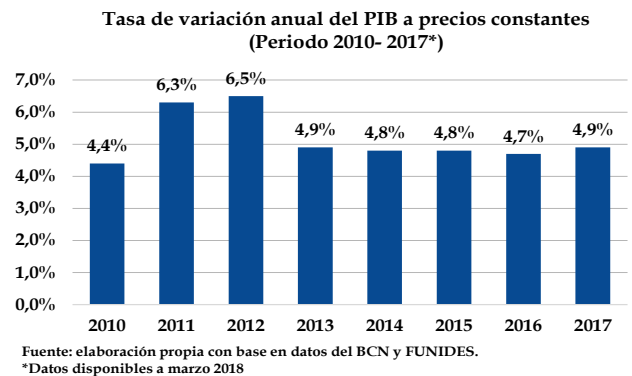
Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo semestre del 2017, la actividad económica continúa creciendo a una tasa cercana al 4,4% y se pronostica que se mantendrá así para el año 2018 y 2019, la misma está soportada en el dinamismo de las actividades industria manufacturera, comercio y construcción. La inflación a diciembre del 2017 fue de 5,68%, subiendo con respecto al primer semestre del presente año, debido principalmente al traslado de los últimos aumentos en los precios internacionales del combustible; por su parte. En cuanto a las proyecciones la inflación, según el FMI, la misma apunta entre 5,5% y 6,5%, determinada principalmente por la evolución de precios de la división de alimentos y petróleo.

En el tercer trimestre de 2017, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 3,2% y un crecimiento promedio anual de 4,6% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Dicho crecimiento estuvo determinado; por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna y contrarrestado por la evolución de la demanda externa neta. Así, la demanda interna registró un aporte al crecimiento como resultado del aumento del consumo y la formación bruta de capital fijo.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de agricultura, pesca, pecuario, hoteles y restaurantes, entre otras.

A continuación, se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes, según los últimos datos disponibles:



Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2017, registró un crecimiento de 5,3%, con relación a diciembre 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: agricultura (27,0%), pesca y acuicultura (20,3%), industria manufacturera (8,6%), hoteles y restaurantes (6,6%), intermediación financiera y servicios conexos (6,4%) y comercio (4,8%).

3.3. Comercio exterior

Al cierre de diciembre 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$3.544,1 millones, reduciéndose en cerca de 3,2% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Dicho resultado se derivó del aumento sostenido en las exportaciones y un menor crecimiento de las importaciones durante los últimos seis meses del año.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$2.548,3 millones; lo que representó un incremento interanual de 14,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2016 (US\$2.226,3 millones). Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$6.092,3 millones de dólares durante el segundo semestre del 2017, creciendo en 3,5% por ciento en relación con el mismo período del 2016 (US\$5.887,2 millones).

En relación con los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (40%), El Salvador (10%), Venezuela (5%), Costa Rica (5%) y Guatemala (4%). Este conjunto de socios comerciales captó el 64% de las

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

exportaciones al terminar el segundo semestre del año. Del lado de las importaciones, se presenta la siguiente composición: América del Norte (33%), Asia (24%), América Central (24%) y América del Sur y el Caribe (12%), siendo éstos los más representativos.

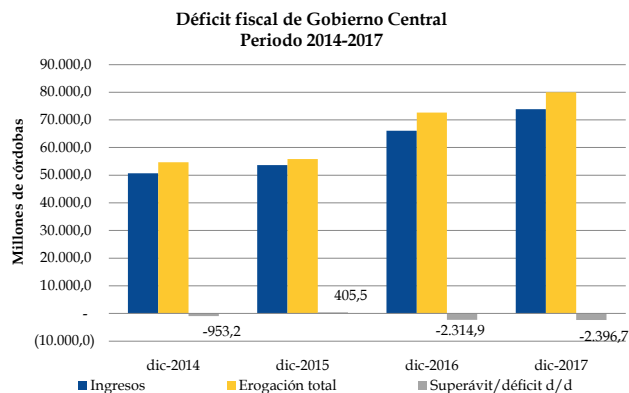
3.4. Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de diciembre del 2017 muestran un déficit después de donaciones C\$2.396,71 millones, aumentando en 3,5% respecto al mismo periodo del año anterior. Principalmente, el resultado estuvo determinado por el Gobierno Central (GC), pero el resto de sector público Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA), sumaron un déficit de C\$2,204 millones de enero a agosto del 2017.

Específicamente, los ingresos acumulados a diciembre del 2017 del Gobierno Central fueron de C\$73.847,7 millones, cifra que presentó una variación interanual de 12%.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 10%, sumando un total de C\$79.990,1 millones a diciembre del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue mayor en términos absolutos, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$6,142.4 millones.



El saldo de deuda pública al 31 de diciembre del 2017 fue de US\$6.486,7 (US\$5.930,5 millones en diciembre del 2016), registrando un aumento de 9,4%, como resultado de mayores pasivos contraídos, principalmente con acreedores externos (US\$504,0 millones), seguido de acreedores nacionales (US\$52,2 millones).

En el final del segundo semestre del año 2017, el saldo de deuda pública con relación al PIB continuó mostrando una tendencia decreciente; así la razón deuda a PIB se ubicó en 46,8% en diciembre de 2017, mayor en 2 p.p. con respecto al cierre de diciembre del 2016 (44,8%).

Del total de la deuda pública, el 85,5% correspondió a deuda del sector público con acreedores externos y el 14,5% restante a deuda del Gobierno Central y Banco Central de Nicaragua con el sector privado nacional.

3.5. Moneda y finanzas

Para el mes de diciembre del 2017, se registró una acumulación en Reservas Internacionales Netas (RIN) de \$56.0 millones, lo cual está asociado principalmente con una mayor entrada de recursos externos \$131.7 contrarrestado con la utilización de reservas del BCN en \$32.9 millones y la disminución del encaje en moneda extranjera de \$12.1 millones. Como resultado de lo anterior, se obtuvo una acumulación en Reservas Internacionales Netas Acumuladas (RINA) de \$49,0 millones.

Según el Banco Central de Nicaragua, el Sistema Financiero Nacional se mantiene sólido en el período bajo análisis, el mismo, presentó una congruencia con el aumento en la cartera (13,8%) y la captación de los depósitos (10,7%).

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 31,1%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 20,3% asociado con el aumento en las inversiones domésticas con respecto a las del exterior. Con respecto al total invertido, el 54,9% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, según el BCN el sistema financiero nicaragüense se sitúa como el que más rentabilidad genera de la región.

3.6. Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 5,68% (3,13% en diciembre 2016), sin embargo la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alimentos y bebidas, recreación y cultura, alojamiento, agua,

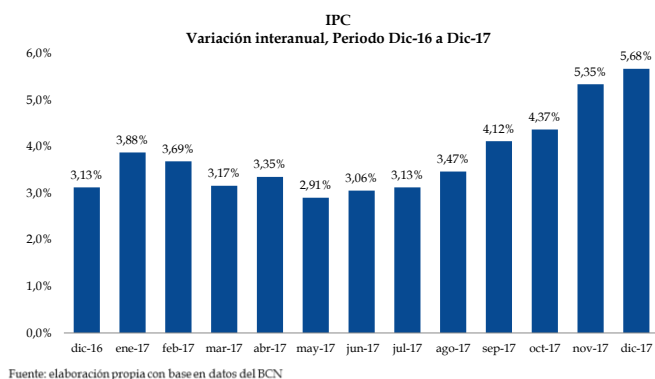
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

electricidad, gas y otros, principalmente. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (4,1% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. Además, se presenta un incremento anual del 1,93% del salario promedio real entre diciembre del 2016 y diciembre del 2017, lo cual representa un ligero aumento del mismo.

3.7. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a febrero 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera IV Trimestre 2017		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	B+	Estable
Moody's	B2	Positiva
Standard and Poor's	B+	Estable

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centromericano.

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard and Poors mantiene la calificación en B+ a la vez que mantiene la perspectiva en estable, los mismo sucede con Fitch Ratings, en el caso de Moody's, en su última revisión a la calificación, mantiene la misma en B2, cambiando la perspectiva de estable a Positiva.

Otro aspecto relevante que considerar, relacionado con lo anterior, y que representa un riesgo para Nicaragua, es la propuesta presupuestaria presentada por el presidente Donald Trump, en la cual se plantea reducir la ayuda

bilateral de Estados Unidos a Nicaragua en hasta un 98%. Lo anterior llama a una mayor eficiencia en las operaciones del país así como del manejo de los programas y proyectos que dependen de la misma.

Finalmente, es importante tomar en consideración la reciente aprobación por parte del Congreso del gobierno estadounidense del "NICA Act", lo cual podría repercutir de forma negativa en la economía nicaragüense en el corto plazo ya que el mismo implica una reducción en la ayuda bilateral al país, y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua, lo anterior representa un riesgo latente para el país, que llama a una estructuración por parte de las autoridades del gobierno nicaragüense con respecto a sus relaciones internacionales del país y las repercusiones de las mismas.

4. INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A

Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión recibió autorización de constitución el 25 de octubre del 2013 mediante comunicado de la SIBOIF, luego el 17 de octubre del 2014 recibe la autorización por parte de la SIBOIF para iniciar operaciones, con la finalidad de ejercer la gestión, estructuración y administración de fondos de inversión. Nace como iniciativa de INVERCASA Puesto de Bolsa, con el objetivo de contribuir al desarrollo de las actividades económicas y financieras de Nicaragua, así como potenciar y desarrollar el Mercado de Capitales, siendo la primera SAFI que opera en Nicaragua.

Invercasa SAFI se crea en marco de la Ley de Mercados de Capitales y la Norma sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, bajo la supervisión y regulación de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

Invercasa SAFI pertenece en un 99% a Invercasa Puesto de Bolsa, el cual desde 1994, ofrece servicios de asesoría financiera, intermediación bursátil en la compra y venta de títulos valores del mercado, administración patrimonial y asesoramiento en finanzas corporativas con alternativas de financiamiento nacional e internacional. El Puesto de Bolsa INVERCASA se ha destacado como pionero en introducir nuevos productos, siendo el primer puesto en acreditarse para realizar operaciones en mercados internacionales y en inscribir Fondos de Inversión Inmobiliarios.

A su vez, dicho Puesto de Bolsa es subsidiaria de Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en 1993. Su perfil financiero opera bajo un

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

modelo de Banca de Inversión organizado en tres grandes divisiones: Financiera, Inmobiliaria e Inversiones de Capital.

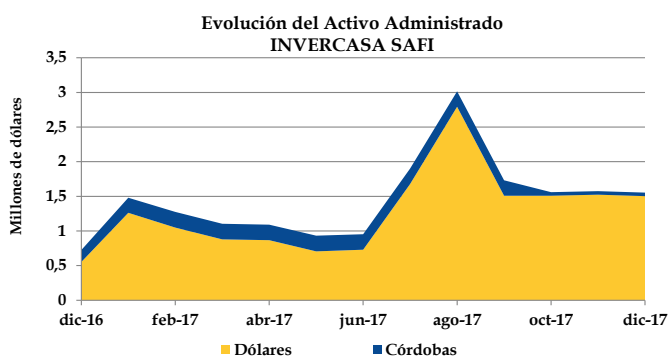
A la fecha, la SAFI mantiene inscritos ante la SIBOIF 5 fondos de inversión, uno de crecimiento en dólares el cual quedó autorizado en octubre 2016, un inmobiliario en dólares autorizado en noviembre 2016, uno de ingreso en dólares autorizado en diciembre 2016 y dos de mercado de dinero, uno en dólares y otro en córdobas, los cuales recibieron autorización desde abril 2015:

Fondo	Tipo de Fondo
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	Mercado de Dinero
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas ND	Mercado de Dinero
Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares, ND	Crecimiento
INVERCASA Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares, ND	Inmobiliario
INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares, ND	Ingreso

Importante mencionar que la SAFI ya constituyó legalmente el Fondo Inmobiliario, con el fin de tener una mayor gama de productos que ofrecer a los inversionistas de acuerdo a su perfil y así lograr el punto de equilibrio financiero necesario para operar.

Al cierre de diciembre 2017, los activos administrados a través de los fondos en operación suman C\$47,85 millones (US\$1,55 millones), registrando un aumento de 67% respecto a junio 2017 y de 125% en forma anual, esto debido a la incorporación de los nuevos fondos.

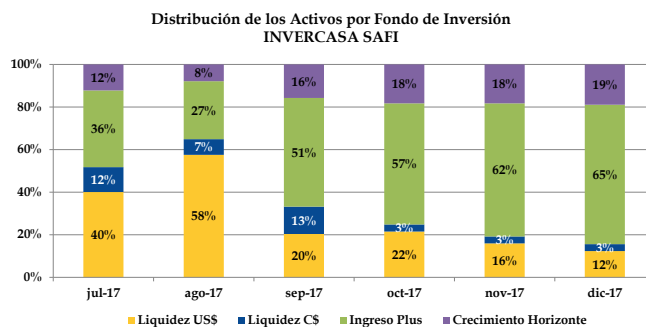
En promedio para el segundo semestre 2017, se han administrado cerca de C\$57,53 millones, con una variabilidad mensual normal, a excepción del mes de agosto, el cual registra un aumento significativo gracias a un incremento en los activos del fondo de Liquidez en Dólares.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos de Invercasa SAFI.

Asimismo, en el siguiente gráfico se observa la distribución del activo administrado por la SAFI, según el portafolio de fondos de inversión con que cuenta, manteniendo una mayor participación el fondo INVERCASA PLUS Fondo de

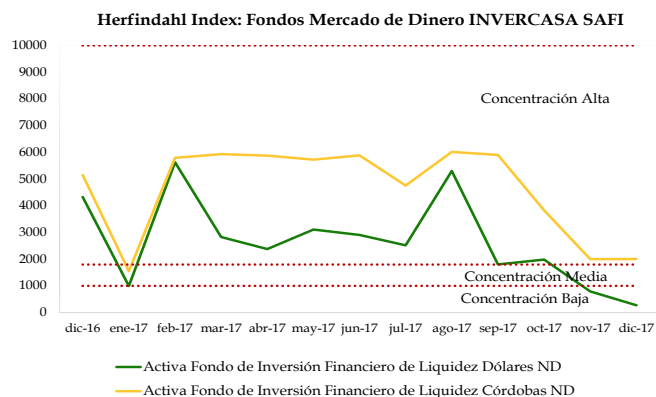
Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares ND al segundo semestre del 2017.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos Invercasa

Por su parte, los inversionistas de la SAFI se registran en 121 a diciembre 2017, de los cuales el 54% corresponden al fondo de mercado de dinero en dólares, un 27% entre los fondos nuevos de crecimiento e ingreso, y un 19% al fondo de liquidez en córdobas; además, es de resaltar que la mayoría corresponde a clientes físicos. En forma interanual se registra un crecimiento del 70% y de manera semestral un aumento del 36%.

En términos de concentración de activos por inversionista y a través del Herfindahl Index (H)¹, la tendencia en los fondos Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez en Dólares y Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez en Córdobas se mantiene alta; no obstante, los últimos meses (setiembre y octubre) se presenta una caída en la concentración de los fondos, tal como se observa en el siguiente gráfico.



¹ (H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000 .

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

4.1. Situación financiera

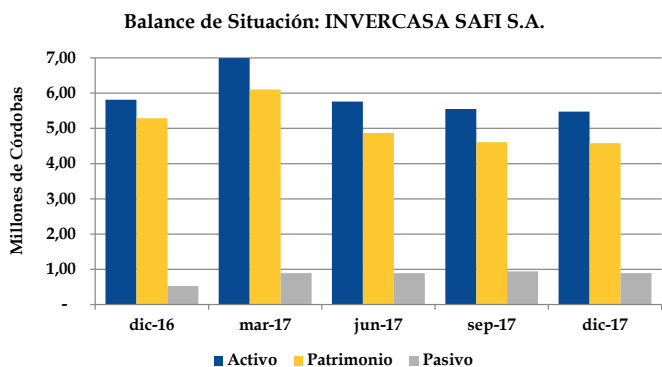
Al cierre de diciembre 2017, la SAFI registra C\$5,47 millones en activos, monto que disminuye un 6% en forma interanual, debido principalmente a la disminución en la partida de otros activos.

En relación con lo anterior, los activos están compuestos mayoritariamente por la cuenta de inversiones con un 48%, seguida por otros activos (costo desarrollo programas informáticos, costos de organización e instalación y costo de constitución de fondos de inversión) la cual representa el 37% y las cuentas por cobrar con un 10%, siendo estas las más representativas.

Los activos de la SAFI a diciembre 2017 se financian en un 84% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha suma C\$4,58 millones. Dicho patrimonio registra una reducción cercana al 13% interanual, el cual obedece, principalmente al incremento en la pérdida registrada en periodos anteriores, esto a pesar del aumento en el capital social.

El patrimonio está compuesto en su mayoría por el capital social que suma C\$22,6 millones, el cual se ve reducido por la pérdida del período que suma C\$5,2 millones más la pérdida acumulada de ejercicios anteriores por C\$12,78 millones.

El 16% restante de los recursos para financiar los activos, corresponde a los pasivos de la entidad, los cuales aumentaron un 69% respecto a diciembre 2016; esta variación obedece a un incremento en las partidas de provisiones por obligaciones a empleados y Honorarios profesionales. Al corte de diciembre 2017 los pasivos suman C\$891.108,62.



Con relación a los resultados registrados a finales del segundo semestre 2017, estos suman una pérdida neta de C\$5,20 millones, disminuyendo en un 13% respecto a lo registrado en diciembre 2016, lo cual indica que a pesar de

que la SAFI ha venido arrastrando dicha pérdida desde que iniciaron operaciones, la misma se ha ido acortando, acercándose más al punto de equilibrio en cuanto a monto de activos administrados que le permitan generar los ingresos necesarios y así cubrir la carga de gastos.

A diciembre 2017 los ingresos suman C\$1,97 millones y se componen cerca del 92% por los ingresos operativos diversos (comisiones de administración).

Por su parte, los gastos a diciembre 2017 suman C\$7,16 millones, y están compuestos mayoritariamente por los gastos administrativos con un 86% seguido de los gastos operativos diversos con un 14%.

Según la Administración, el resultado de 2017 se encuentra en línea con la última revisión de las proyecciones, considerando el retraso en la salida de los fondos de ingreso, crecimiento e inmobiliario. A finales del primer semestre del 2018, la SAFI espera alcanzar el punto equilibrio, esto mediante la salida del fondo inmobiliario al mercado y con el aumento del volumen administrado de los otros fondos.

Aunado a lo anterior, la SAFI cuenta con el apoyo, respaldo y compromiso de su accionista mayoritario para asegurar la continuidad de la operación mientras alcanza el punto de equilibrio.

5. HECHOS RELEVANTES

- El 21 de diciembre de 2017, INVERCASA SAFI informa que en sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas se aceptó la renuncia del señor Paul Frederick Bosche César como miembro de la Junta Directiva de INVERCASA SAFI.
- El 28 de diciembre de 2017, la SAFI informa las modificaciones en los prospectos de los fondos con respecto a la salida del señor Paul Bosche como Vocal de la Junta Directiva.
- El 4 de enero de 2018, INVERCASA SAFI informa una actualización en los prospectos de los fondos, donde indica que el socio con participaciones del 10% o más del capital social deja de ser Inversiones de Centroamérica S.A y pasa a ser Grupo INVERCASA S.A.
- El 20 de febrero de 2018, la SAFI informa una actualización en el prospecto del fondo Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba ND, en donde indica que el nuevo

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

domicilio de la SAFI es en INVERCASA Business Center, Torre II, 4to piso, Managua Nicaragua.

6. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES ND

Calificación de riesgo: scr BBB+ 2 (NIC)

Perspectiva: Estable

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado obtuvo autorización para realizar oferta pública el 22 de abril 2015 mediante Resolución 0394 de la SIBOIF.

El fondo está dirigido a inversionistas (personas naturales y jurídicas) que desean realizar inversiones de corto plazo como una estrategia de manejo transitorio de liquidez. El fondo ha sido diseñado para inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y desean colocarlos en un portafolio no diversificado. Por la naturaleza del fondo de inversión y por el tipo y plazo de los activos en que invierte, no se requiere contar con una amplia experiencia en el mercado de valores, aunque se debe señalar que la volatilidad que podría experimentar el fondo puede producir una disminución en el valor de la inversión.

El plazo mínimo recomendado de permanencia en el fondo es de 5 días hábiles.

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+1
Inversión inicial	US\$ 1,0
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 2% una única vez, sobre monto suscrito

El monto mínimo de la inversión y saldo mínimo es de US\$1, así como los aportes adicionales, el monto mínimo de retiro será igual al monto mínimo de inversión y el plazo de reembolso máximo es de 3 días hábiles.

6.1. Políticas de Inversión

El fondo estará regulado por las siguientes políticas de inversión, las cuales se estipularon en el prospecto:

Política de Inversión de activos financieros			
	Detalle	Rango (% del activo total del fondo)	
		Mínimo	Máximo
Tipos de Valores	Efectivo	10%	100%
	Valores de deuda	0%	90%
	Valores accionarios	0%	0%
	Participaciones de fondos de inversión	0%	90%
	Productos estructurados	0%	0%
	Valores de procesos de titularización	0%	0%
Países y/o sectores económicos	Sector público	0%	100%
	Sector privado	0%	100%
	Valores Nacionales	0%	100%
	Valores	0%	100%
Moneda en que se emiten los valores	Dólares estadounidenses		
Concentración máxima en un solo emisor	100%		
Concentración máxima en operaciones de reporte, posición vendedor a plazo	100%	Concentración máxima en valores extranjeros	100%
Concentración máxima en una emisión	100%		

Se establecen los siguientes límites de calificación de riesgo a los valores o emisores en los que invierte el fondo:		
Detalle	Calificación requerida	
Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	Exentas de calificación de riesgo según el art. 170 de la Ley de Mercado de Capitales	
Valores o emisores nacionales	No se requiere una calificación mínima	
Valores o emisores soberanos de países de Centroamérica y Panamá	No se requiere una calificación mínima	
Resto de valores o emisores extranjeros	Requieren grado de inversión (Moody's: Baa3/P-3, Fitch: BBB-/F-3, S&P: BBB-/A-3, SCR: BBB/SCR-4 o su equivalente)	
Adicionalmente se establecen los siguientes límites a los montos que pueden ser invertidos según la calificación de riesgo de los valores o emisores:		
Detalle	Rango (% del activo total del fondo)	
	Mínimo	Máximo
Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	0%	100%
Valores o emisores nacionales con grado de inversión	0%	100%
Valores o emisores nacionales sin grado de inversión	0%	20%
Valores o emisores extranjeros con grado de inversión	0%	100%
Valores o emisores soberanos de países de Centroamérica y Panamá	0%	40%
Resto de valores o emisores extranjeros sin grado de inversión	0%	0%

Otras políticas de inversión:

- El fondo exige una alta liquidez a los valores en los que invierte.
- La duración promedio objetivo del portafolio del fondo es de 90 días. El fondo podrá invertir hasta un 85% del total de los activos en valores cuyos días al vencimiento no sean superiores a 360 días y hasta un 15% en valores cuyos días al vencimiento no superen los 540 días.
- El fondo no puede adquirir valores como acciones, productos estructurados y valores de procesos de titularización.
- El fondo puede endeudarse por medio de créditos con entidades locales y del exterior, participar en contratos de reporto, respetando un límite de endeudamiento del 10% de sus activos totales, con el fin de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo no exceda los 3 meses.
- Las deudas que asuma el fondo serán en dólares de los Estados Unidos.
- Será política del fondo mantener un coeficiente de liquidez para atender los reembolsos no programados de los inversionistas por un mínimo de 10% de total de los activos.

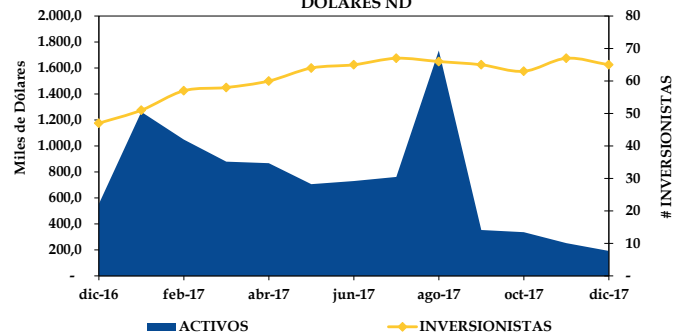
6.2. Activos e Inversionistas

Para el cierre de diciembre 2017, los activos netos del fondo registran \$191,5 mil, disminuyendo 65% en forma interanual y un 74% respecto a junio 2017. A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua.

Con relación a los inversionistas, a diciembre 2017 se registran 65 inversores, aumentando 18 inversionistas en forma interanual, cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa; además, este número se mantiene con respecto a junio 2017.

Respecto a la concentración por inversionista del fondo, registra una alta concentración, a diciembre 2017 el 67% de los fondos administrados correspondía a los 20 mayores aportes, de forma más desagregada, los 5 principales inversionistas representan el 30%, y el inversionista más grande representa el 7% de los activos; sin embargo, estos porcentajes se redujeron significativamente respecto al semestre anterior.

Evolución de Activos e Inversionistas
ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ
DÓLARES ND



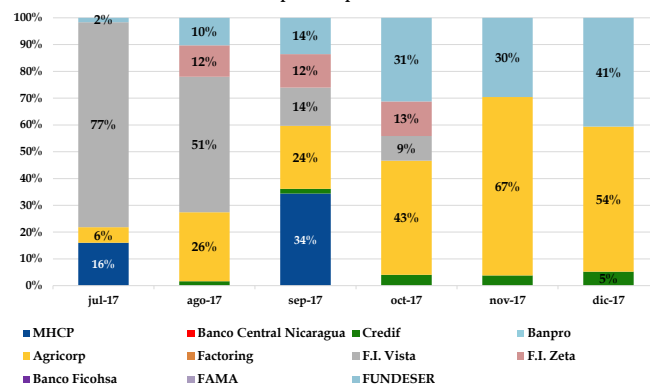
Para el segundo semestre 2017, el fondo mantuvo en promedio un 65% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 35% de los activos, siendo las principales cuentas del activo. Es importante mencionar que los niveles de liquidez, siguen siendo muy holgados, lo cual funciona como mitigante ante los niveles de concentración que posee el fondo.

6.3. Activos Administrados

La composición de la cartera por sector se ha concentrado en el sector privado, siendo en promedio para el segundo semestre 2017 un 92%, y como contraparte un 8% en el sector público.

De la mano con lo anterior, es de destacar la participación de emisores como la Corporación Agrícola S.A. con un 36%, seguido del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista con 25% y la Financiera FUNDESER con un 21%.

Activa F.I. Financiero de Liquidez Dólares ND
Composición por Emisor



Al ser un fondo de liquidez pequeño, es normal ver variaciones en la composición de cartera por emisor y por instrumento de un mes a otro.

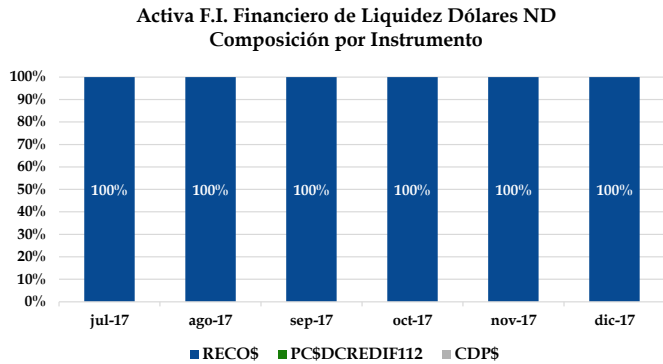
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Por otra parte, en la composición del portafolio por instrumento se observa que durante el segundo semestre del 2017, el portafolio se encuentra invertido en instrumentos de recompra, con un promedio del 100%. Manteniéndose constante con respecto al semestre anterior.

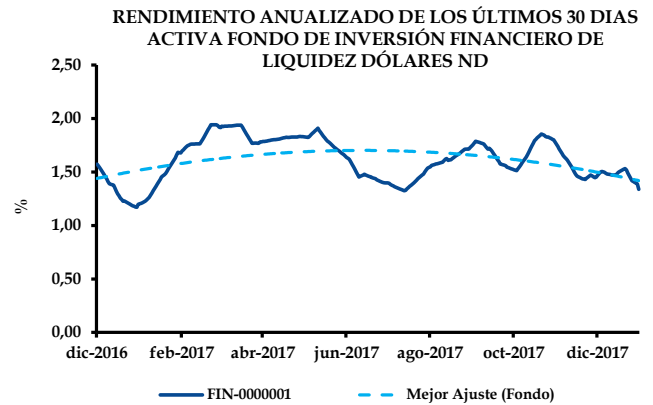


Respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en diciembre 2017, el promedio ha rondado los 6 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

La Administración indica que la estrategia de inversión del fondo va en línea con la política de inversión y perfil del fondo, siendo conservador, de corto plazo y alta liquidez. En este fondo es de esperar que se concentren en recompras, cuentas de ahorro o CDP\$, ya que son el tipo de instrumentos disponibles en el mercado local que les permite mantener la estrategia del fondo.

6.4 Riesgo-Rendimiento

El fondo tiene más de dos años de haber iniciado operaciones, no obstante, no ha logrado crecer en forma sostenida, por lo que dicha variabilidad también se refleja en su rendimiento, el cual se apega a sus políticas de inversión. En los últimos seis meses de 2017, el fondo registra un rendimiento promedio de 1,57, menor a lo registrado en el semestre anterior.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis².

ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ			
Indicador	Jun-16 a Dic-16	Dic-16 a Jun-17	Jun-17 a Dic-17
PROMEDIO	1,53	1,70	1,57
DESVESTID	0,43	0,20	0,14
RAR	3,58	8,34	11,12
COEFVAR	0,28	0,12	0,09
MAXIMO	2,13	1,94	1,85
MINIMO	0,63	1,20	1,32
BETA	1,00	1,00	1,00

7. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ CÓRDOBAS ND

Calificación de riesgo: scr BBB+ 2 (NIC)
Perspectiva: Estable

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba obtuvo autorización para realizar oferta pública el 22 de abril 2015 mediante Resolución 0395 de la SIBOIF.

El fondo está dirigido a inversionistas (personas naturales y jurídicas) que desean realizar inversiones de corto plazo como una estrategia de manejo transitorio de liquidez. El fondo ha sido diseñado para inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y desean colocarlos en un portafolio no diversificado. Por la naturaleza del fondo de inversión y por el tipo y plazo de los activos en que invierte, no se requiere contar con una amplia experiencia en el mercado de valores, aunque se debe señalar que la volatilidad que podría experimentar el fondo puede producir una disminución en el valor de la inversión.

² La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

El plazo mínimo recomendado de permanencia en el fondo es de 5 días hábiles.

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas No Diversificado	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Córdobas
Plazo de reembolso	t+1
Inversión inicial	C\$ 1,0
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 2% una única vez, sobre monto suscrito

El monto mínimo de la inversión y saldo mínimo es de C\$1,00, así como los aportes adicionales, el monto mínimo de retiro será igual al monto mínimo de inversión y el plazo de reembolso máximo es de 3 días hábiles.

7.1. Políticas de Inversión

El fondo estará regulado por las siguientes políticas de inversión, las cuales se estipularon en el prospecto:

Política de Inversión de activos financieros				
Tipos de Valores	Detalle	Rango (% del activo total del fondo)		
		Mínimo	Máximo	
		Efectivo	10%	100%
	Valores de deuda	0%	90%	
	Valores accionarios	0%	0%	
	Participaciones de fondos de inversión	0%	90%	
	Productos	0%	0%	
	Valores de procesos de titularización	0%	0%	
Países y/o sectores económicos	Detalle	Rango (% del activo total del fondo)		
		Mínimo	Máximo	
		Sector público	0%	100%
		Sector privado	0%	100%
		Valores Nacionales	0%	100%
	Valores	0%	0%	
Moneda en que se emiten los valores	Córdobas y dólares de los Estados Unidos, siempre y cuando la operación sea liquidada en Córdobas (C\$)			
Concentración máxima en un solo emisor	100%			
Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedor a plazo	100%	Concentración máxima en valores extranjeros	No aplica	

Calificación de Riesgo exigida a emisores o valores	Se establecen los siguientes límites de calificación de riesgo a los valores o emisores en los que invierte el fondo:		
	Detalle	Calificación requerida	
	Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	Exentas de calificación de riesgo según el art. 170 de la Ley de Mercado de Capitales	
	Valores o emisores nacionales	No se requiere una calificación mínima	
	Adicionalmente se establecen los siguientes límites a los montos que pueden ser invertidos según la calificación de riesgo de los valores o emisores:		
	Detalle	Rango (% del activo total del fondo)	
		Mínimo	Máximo
	Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	0%	100%
	Valores o emisores nacionales con grado de inversión	0%	100%
	Valores o emisores nacionales sin grado de inversión	0%	20%

Otras políticas de inversión:

- El fondo exige una alta liquidez a los valores en los que invierte.
- La duración promedio objetivo del portafolio del fondo es de 90 días. El fondo podrá invertir hasta un 85% del total de los activos en valores cuyos días al vencimiento no sean superiores a 360 días y hasta un 15% en valores cuyos días al vencimiento no superen los 540 días.
- El fondo no puede adquirir valores como acciones, productos estructurados y valores de procesos de titularización.
- El fondo puede endeudarse por medio de créditos con entidades locales y del exterior, participar en contratos de reporto, respetando un límite de endeudamiento del 10% de sus activos totales, con el fin de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo no exceda los 3 meses.
- Las deudas que asuma el fondo serán en córdobas.
- Será política del fondo mantener un coeficiente de liquidez para atender los reembolsos no programados de los inversionistas por un mínimo de 10% de total de los activos.

7.2. Activos e Inversionistas

Al cierre de diciembre 2017, los activos netos del fondo registran C\$1,57 millones, disminuyendo 69% en forma interanual y 77% respecto a junio 2017; como medida para elevar dicho monto, la Administración se encuentra en conversaciones avanzadas con varios clientes potenciales del fondo.

A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en córdobas de Nicaragua.

OFICINAS REGIONALES

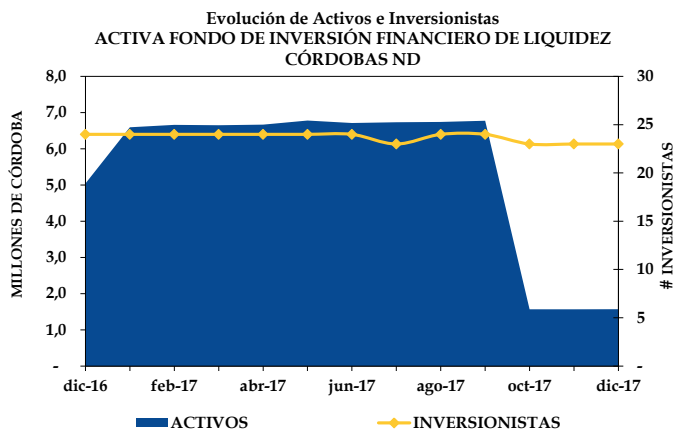
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Con respecto a los inversionistas, a diciembre 2017 se registran 23 inversores, mostrando una disminución mínima de un inversor respecto a diciembre 2016 y junio 2017, cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa.

En cuanto a la concentración del fondo, al tener pocos inversionistas al cierre de diciembre 2017, el 36% de los fondos administrados corresponden a un solo inversionista, mientras que los primeros 5 inversionistas representa el 83%; de esta forma el fondo presenta una concentración alta, la cual se espera se vaya diluyendo conforme aumente el volumen y cantidad de inversores en el fondo.



Para el segundo semestre 2017, el fondo mantuvo en promedio un 73% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables alcanzaron el 27% de los activos, siendo las cuentas más representativas.

Es de destacar que la Administración del fondo ha mantenido un nivel de liquidez alto, que si bien repercute en la rentabilidad del fondo, es un mitigante a la alta concentración por inversionistas que posee en fondo, siendo una posición conservadora.

7.3. Activos Administrados

La composición de la cartera por sector en promedio para el segundo semestre 2017 registra un 100% en el sector público, aumentando con respecto a la concentración que se tenía en dicho sector durante el semestre anterior.

El fondo Activa de liquidez en Córdoba, invierte mayoritariamente en operaciones de reporto. No obstante, durante el segundo semestre del 2017, el mercado local experimentó altos niveles de liquidez, por lo cual hubo muy pocas ofertas de reporto en las cuales el fondo pudiera invertir.

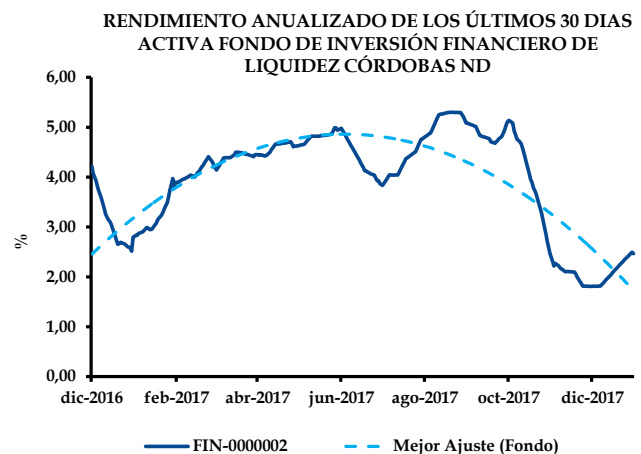
En los meses de julio y setiembre, el fondo invirtió en recompras del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y en el Banco Central de Nicaragua con montos de C\$166.766 y C\$191.777 respectivamente.

Con respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en diciembre 2017, el promedio ha rondado los 4 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración los niveles de liquidez que administra el fondo y que solo pudo invertir en julio y setiembre.

La Administración indica que la estrategia de inversión del fondo va en línea con la política de inversión y perfil del fondo, siendo conservador, de corto plazo y alta liquidez. En este fondo es de esperar que se concentren en el sector bancario o en reportos en córdobas, según las oportunidades que genere el mercado.

7.4. Riesgo-Rendimiento

En el siguiente gráfico se observa el comportamiento del rendimiento del fondo anual. En el segundo semestre del 2017, el fondo registra un rendimiento promedio de 3,75%, el cual disminuye con respecto al rendimiento registrado en el semestre anterior; este comportamiento obedece a condiciones del mercado.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis.

Indicador	Jun-16 a Dic-16	Dic-16 a Jun-17	Jun-17 a Dic-17
PROMEDIO	5,89	4,23	3,75
DESVSTD	1,43	0,58	1,29
RAR	4,13	7,34	2,90
COEFVAR	0,24	0,14	0,34
MAXIMO	7,27	4,99	5,30
MINIMO	2,51	2,79	1,81
BETA	1,00	1,00	1,00

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

8. Términos a considerar

8.1. Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

8.2. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

8.3. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

8.4. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

8.5. Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en diciembre 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo en abril 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito