

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.º 4082021.

Fecha de ratificación: 24 de septiembre de 2021.

Información financiera: auditada a diciembre de 2020, y no auditada a marzo y junio de 2021.

Contactos: Leonardo Peralta León
Carolina Mora Faerron

Analista financiero lperalta@scriesgo.com
Analista sénior cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de los fondos de inversión financieros administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, con información financiera auditada a diciembre de 2020 y no auditada a marzo y junio de 2021.

Fondo	Calificación Anterior	Perspectiva	Calificación Actual*	Perspectiva
INVERCASA PLUS F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares ND	scr BBB+3 (NIC)	Observación	scr BBB+3 (NIC)	Estable
Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND	scr BBB+3 (NIC)	Observación	scr BBB+3 (NIC)	Estable
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	scr BBB 2 (NIC)	Observación	scr BBB 2 (NIC)	Estable

* Las calificaciones otorgadas no variaron con respecto a la anterior.

scr BBB (NIC): La 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.

Categoría 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada

exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

Categoría 3: alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Perspectiva en Observación: se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Invercasa SAFI pertenece a un grupo consolidado en el mercado de Nicaragua.
- La SAFI es la única que administra fondos de inversión en Nicaragua.
- La alta dirección posee experiencia a nivel bursátil y financiero.
- La comercialización de los fondos de inversión la realiza el puesto de bolsa de Invercasa.
- La SAFI cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.

Retos

- Continuar fortaleciendo las prácticas de Gobierno Corporativo.
- Incentivar la inversión en los fondos de inversión en Nicaragua.
- Mantener los resultados financieros positivos de la SAFI.
- Incrementar el volumen de activos administrados y la cantidad de inversionistas, y que de esta forma se disminuya la concentración por inversionista.
- Diversificar la composición de las carteras administradas.
- Mantener una eficiente administración de los activos, que permita cumplir el objetivo y generar rendimiento.
- Gestionar estrategias que incrementen los activos administrados de los fondos de inversión, dado el complejo contexto social, político y económico de Nicaragua en los últimos años, los cuales se han intensificado por la crisis del Covid-19.

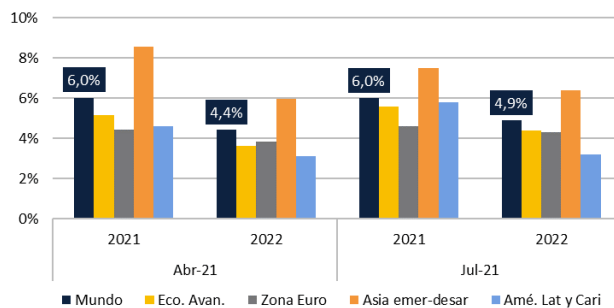
El Consejo de Calificación decidió modificar la perspectiva a “Estable” de la calificación de riesgo de los 3 fondos de inversión financieros administrados por INVERCASA SAFI, dado el comportamiento mostrado por los activos administrados, inversionistas e indicadores.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. Marco internacional

De acuerdo con el informe “Perspectivas de la Economía Mundial” del Fondo Monetario Internacional (FMI), a julio de 2021 se mantiene la perspectiva de crecimiento para la economía mundial respecto a la publicada en abril de 2021, es decir, un 6%, mientras que, para el 2022, prevé un 4,9%, lo que implica un incremento de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la publicada en abril de 2021.

Pronóstico de crecimiento Mundial



Fuente: elab. propia, datos WEO abr-21, WEO jul-21

Lo anterior, se fundamenta en:

- Avance para el segundo semestre de 2021 de la aplicación de vacunas.
- La mejora significativa en la perspectiva de crecimiento de la economía estadounidense, explicada por el impacto del estímulo fiscal dirigido a la inversión en infraestructura.
- Efecto contagio hacia los socios comerciales de la economía norteamericana.
- Mayor dinamismo prolongado al 2022 en economías como Alemania, España, Francia e Italia.

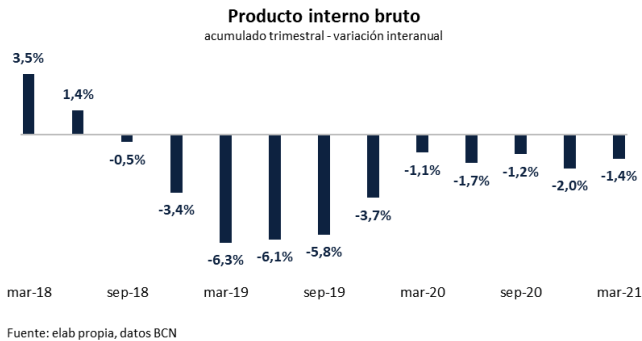
3.2. Actividad económica, ocupación y desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del primer trimestre de 2021, muestra una contracción de 1,4% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta una contracción interanual de 1,1%, el consumo del Gobierno un aumento interanual de 1,4%, la formación bruta de capital presenta un incremento interanual de 23,2% (impulsado por la inversión fija del sector público que crece un 25,6% interanual, mientras que la inversión fija privada aumenta 2% interanual).

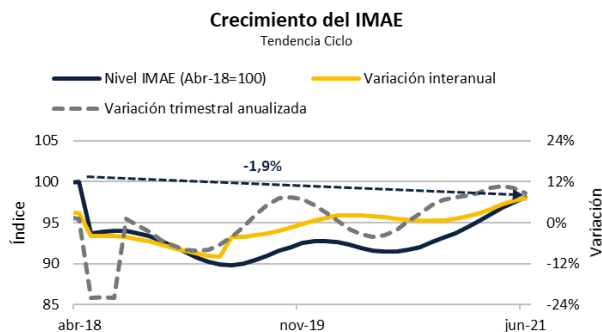
A nivel externo, las exportaciones se contraen en 11,6% interanual, el crecimiento de las exportaciones de bienes fue contrarrestado por la contracción de la exportación de servicios, principalmente en servicios como postales y de correos, aeropuerto, profesionales, científicos y técnicos, servicios administrativos del Gobierno y las compras de no residentes; y las importaciones también decrecen en 0,9%

interanual, donde el incremento en las importaciones de bienes se contrarresta con la disminución en servicios, donde resalta la importación de bienes como café, tabaco, bebidas, prendas de vestir y materias primas para la construcción.



La evolución interanual por actividad económica, a la misma fecha de corte, refleja que construcción (+12,9%), explotación de minas y canteras (+6,6%) y comercio (+5.5%) presentan el mejor desempeño; mientras que la pesca (-8,7%), intermediación financiera (-8,9%), electricidad (-14,1%) y hoteles y restaurantes (-39,5%) sufren las mayores contracciones.

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB, a junio de 2021, este presenta un crecimiento interanual de 7,3%. Por su parte, tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, la pandemia por el COVID-19 no causó un impacto significativo, pero sí los acontecimientos sociopolíticos sucedidos en mayo de 2018, lo cual, se refleja en que la producción aún no recupera el nivel que alcanzó en abril de ese año, y se encuentra contraída 1,9% de dicho nivel.



A junio de 2021, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 8,8%, es decir, 61.536 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+28.996 personas), comercio (+7.811 personas), agropecuario, silvicultura, caza y pesca (+5.716 personas); servicios comunales, sociales y personales (+5.350 personas); financiero (+4.979 personas) y construcción (+4.601 personas).

De acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 2,5% y 3,5%, producto de un entorno externo favorable, una recuperación en el mercado laboral y una reactivación en la actividad económica que se sustenta en un incremento del Programa de Inversión Pública (para la reconstrucción de infraestructura dañada por los huracanes Eta e Iota).

3.3. Comercio exterior

Al cierre del primer semestre de 2021, el déficit comercial acumulado es de USD1.048 millones (aumenta 76,5% respecto al mismo periodo de 2020). Por su parte, el déficit comercial acumulado de los últimos 12 meses, a junio de 2021, es de USD2.014 millones (aumenta 34,5% respecto a junio de 2020). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 11,9% de forma interanual, mientras que las importaciones se incrementan 20,1% interanualmente para el mismo período.

A nivel de las exportaciones, durante el primer semestre de 2021, el sector manufacturero contribuye en 42,7% (+17,3% interanual, estimulado por productos como carne, productos químicos, bebidas y rones, textil y prendas de vestir y productos lácteos), el sector agropecuario contribuye con un 30,1% (+1,9% interanual, promovido por productos como café, ganado en pie y maní), las exportaciones mineras representan un 24,2% (+63,3% interanual, impulsado por productos como oro y plata) y las exportaciones de productos pesqueros un 3% (+18,9% interanual, donde destaca la exportación de camarón y pescados frescos).

Por su parte, el incremento en las importaciones es explicado por los bienes de capital (+72,7% interanual, y es producto del incremento en bienes para la industria y la agricultura), factura petrolera (crece interanualmente 55,3%) y los bienes de intermedios y de consumo (con crecimiento interanual de 29,4% y 19,5% respectivamente).

Respecto a las remesas, en el primer semestre de 2021, éstas presentan un saldo acumulado de USD1.030 millones

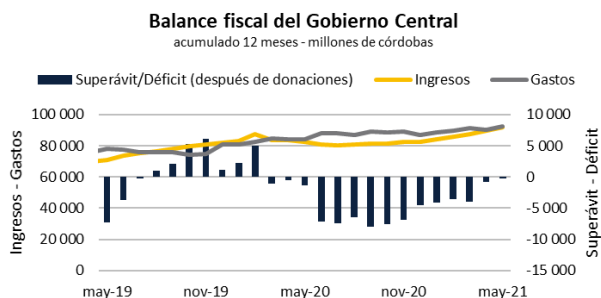
(aumento de 19,7% respecto al primer semestre de 2020) y mantiene la tendencia creciente mostrada en meses anteriores. Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (62,6%), España (14,8%), Costa Rica (12,8%) y Panamá (3,4%).

Las últimas proyecciones del BCN, presentadas en marzo de 2021, se espera que el sector externo mantenga la dinámica mostrada durante el período de análisis. El incremento en las exportaciones, así como de las importaciones, aumento en la llegada de turistas y el crecimiento en las remesas ocasionaría que, a nivel de balanza de pagos, se mantenga el superávit de la cuenta corriente y se ubique en 4,2% del PIB.

3.4. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno Central muestran una mejora con respecto a los vistos en meses anteriores. A mayo de 2021, el déficit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$221 millones (disminución de 84.2% respecto a mayo de 2020). Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 12,2% de forma interanual; mientras que los gastos en 2,9%. El incremento en los ingresos se ve influido por el aumento en la recaudación de los impuestos, ya que, a la misma fecha de corte, crecen de forma interanual un 11%.

Por el lado de los gastos, las remuneraciones (representan el 38,5% del total de los gastos) aumentan 2,7% interanualmente, y las transferencias corrientes (22,9% del total de gastos) incrementan 6,1%, respecto a mayo de 2020. Cabe destacar que, el acumulado de los últimos 12 meses de las donaciones, a mayo de 2021, disminuye un 19,3% interanual, lo cual, crea un efecto negativo para la disminución del déficit observado.



Fuente: elab propia, datos BCN, MHCP
Gastos incluyen la adquisición neta de activos no financieros
Ingresos incluyen las donaciones

La deuda pública continúa con su tendencia creciente y, para mayo de 2021, tiene un incremento interanual de 21,3%. De esta, el 19,2% es deuda interna (aumenta 4,4 p.p.

interanual) y el 80,8% deuda externa (disminuye 4,4 p.p. en comparación con mayo de 2020). Respecto a la deuda interna, el 49,8% corresponde al Gobierno central y el 50,2% al BCN; mientras que, para la deuda externa, el 76,7% es del Gobierno central, 22,7% del BCN y el Resto del Sector Público no Financiero (0,6%).

De acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año, producto de un mayor gasto en salud y reconstrucciones financiadas con recursos externos, se espera que el Déficit del Sector Público no Financiero cierre en 6,2% del PIB; mientras que la deuda pública continúe con un crecimiento respecto al PIB, debido a mayores desembolsos externos para financiar el programa de inversión pública.

3.5. Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de junio de 2021, es de C\$35,17, lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2,3% y, de acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, se espera una devaluación en torno al 2% para el presente año.

En cuanto al Mercado Cambiario, durante el primer semestre de 2021, el volumen negociado incrementó USD1.823 millones respecto al primer semestre de 2020, para ubicarse en USD7.096 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas se muestran superavitarias durante el primer semestre de 2021, y presentan un incremento interanual de USD97 millones, auspiciado principalmente por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior).

El BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el primer semestre de 2021, y cierra con un saldo neto de USD84 millones (USD85 millones, en el primer semestre de 2020). Por otro lado, producto de la adquisición de préstamos externos, el Gobierno le ha vendido al BCN, durante el primer semestre de 2021, USD85 millones netos (aumenta USD49 millones respecto al primer semestre de 2020).

Al cierre de junio de 2021, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 3,9% (aumenta 0,3 p.p. respecto al mismo mes de 2020) y de forma acumulada de 2,4%. Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte,

también muestra un incremento de forma interanual, el cual es de 4,7% (aumenta 1,8 p.p. respecto a junio de 2020). El incremento en la inflación se debe al aumento en productos relacionados con alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, alojamiento, agua, electricidad y combustibles.

Según el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año se espera que la inflación sea alrededor de 3,5% y 4,5%. El resultado anterior estaría influenciado por:

- Aumento en los precios internacionales de los combustibles.
- Aumento de precios de las principales economías, que se encuentran en un ajuste por la mayor demanda y por el aumento de costos originados por la reasignación de la producción y comercio postpandemia.

Respecto a las tasas de interés, durante el primer semestre de 2021, el BCN disminuyó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 50 puntos básicos (p.b.) para ubicarla en 3,5%. Esta reducción se debe a decisiones de política monetaria para apoyar la liquidez del sistema financiero y, así, promover la intermediación financiera. Esta disminución, durante el primer semestre del 2021, junto a las que se dieron durante el 2020, ocasiona que, en junio de 2021, las tasas promedio, tanto activas como pasivas de las sociedades de depósitos, presenten una disminución de 209 p.b. y 132 p.b. respectivamente.

En el caso de las tasas promedio de sociedades de depósitos en moneda extranjera, al estar influenciadas principalmente por las acciones de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), estas se encuentran estables. Además, han mostrado cambios pocos significativos dada la política contracíclica del banco central norteamericano, y que, de acuerdo con sus previsiones y las del mercado internacional, se espera que dicha postura se mantenga hasta 2023, lo cual incidiría en cambios pocos significativos en las tasas de interés de esta moneda.

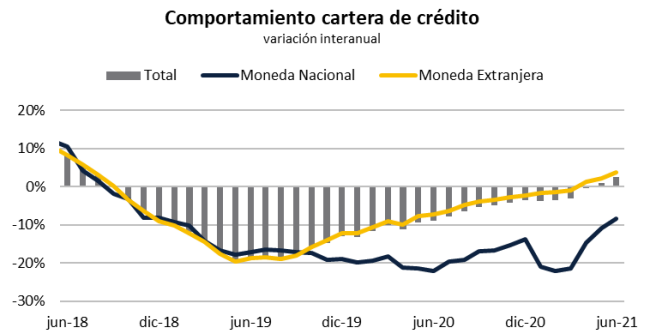
El BCN en el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas, presentado en marzo de 2021, la política monetaria del BCN se enfocará principalmente en la intermediación financiera y en la recuperación del crédito bancario. El BCN ha indicado que no espera alzas significativas de la TRM durante el segundo semestre de 2021 y, más bien, reaccionaría de forma correlacionada con

las tasas de referencia internacionales y de presiones en las condiciones monetarias a nivel interno.

3.6. Agregados monetarios

A junio de 2021, el crédito continuo con una tendencia creciente y presenta un incremento interanual de 2,5%; donde el crédito en moneda extranjera (+3,7% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91,3% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, decrece a un ritmo interanual de 8,5% (-22% en junio de 2020); sin embargo, destaca que la tendencia reciente es al alza.

Por actividad económica, en junio de 2021, el destino del crédito para la actividad comercial (37,2% del total de crédito) incrementa en 8,9% interanual, el crédito hipotecario para vivienda (15,6% del crédito total) decrece 5% respecto al mismo mes del año anterior, los créditos personales aumentan 0,6% interanual, el crédito dirigido a la industria (12,9% del crédito total) presenta una disminución interanual de 0,5% y, por último, el crédito dirigido a la actividad agrícola (9,4% del crédito total) aumenta 3,8% respecto a junio de 2020.



Fuente: elab propia, datos BCN

Al cierre de junio de 2021, la base monetaria presenta un incremento de 17,2% de manera interanual. Por su parte el M1 incrementa un 22,9% de forma interanual, que se explica principalmente por el aumento del numerario en poder del público en 30,5% respecto al mismo mes del año anterior. Respecto a los depósitos en el sistema bancario, a junio de 2021, en moneda nacional (que representa el 28,1% del total), el 93,3% están a la vista y muestran un incremento interanual de 18,1% y los depósitos a plazo aumentan 46,7% respecto a junio de 2020.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera (aumentan 17,6% respecto a junio de 2020), se componen

de un 72,4% a la vista y un 27,6% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento interanual de 5,7% y los depósitos a la vista de 22,9% respecto a junio de 2020. Este comportamiento es consistente con lo que sucede en otros países de la región, donde los agentes económicos, ante la incertidumbre social, económica, sanitaria y política, prefieren resguardar sus ahorros y los ubican en instrumentos muy líquidos.

Las últimas proyecciones del BCN indican que para el 2021 se espera que el crecimiento de la cartera de crédito bruta sea de 4%, impulsado por las facilidades en las acciones de política monetaria que ha realizado el BCN y los depósitos totales tengan un crecimiento anual de 13,1%.

3.7. Calificación de riesgo soberano

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua recientemente, en donde, a excepción de Fitch (cambió la perspectiva, en junio de 2021, de negativa a estable), no modificaron las calificaciones. En ese momento, estas sufrieron rebajas en vista de la difícil situación sociopolítica y económica que ha enfrentado el país especialmente a partir del 2018.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana en Moneda Extranjera		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Estable

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

Invercasa SAFI se constituyó en el 2013, y recibió autorización para operar en el 2014, con el propósito de ejercer la gestión, estructuración y administración de fondos de inversión.

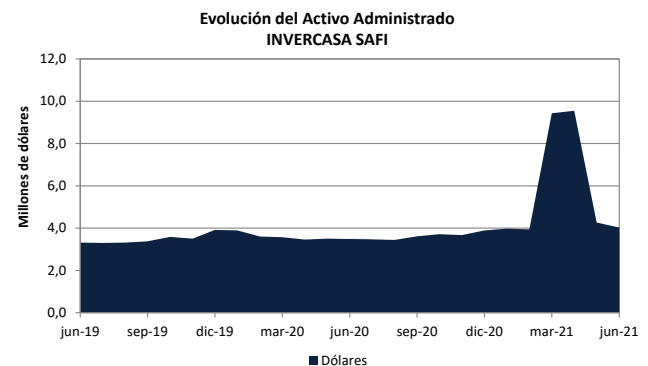
Esta entidad pertenece a Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en 1993. Su perfil financiero se basa en un modelo de banca de inversión organizado en 3 grandes divisiones: financiera, inmobiliaria e inversiones de capital. Además, Invercasa SAFI posee un estrecho vínculo con Invercasa Puesto de Bolsa.

A junio de 2021, la SAFI mantenía inscritos ante la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) los siguientes fondos de inversión:

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

La constitución del fondo de inversión inmobiliario se percibe como una alternativa relevante dentro del mercado, en vista de que su respectivo desempeño no posee un vínculo directo con los movimientos de tasas de interés, además de ofrecer un mayor grado de protección ante fluctuaciones de la inflación. La Administración informa que se espera que el fondo inmobiliario inicie operaciones en el primer semestre del 2022 con la captación de los fondos para la compra del inmueble, ya que la SIBOIF brindó una prórroga de 12 meses. Actualmente, poseen 3 opciones de inmuebles los cuales se han estado analizando y revisando para determinar si estos son rentables y tienen un atractivo para los inversionistas.

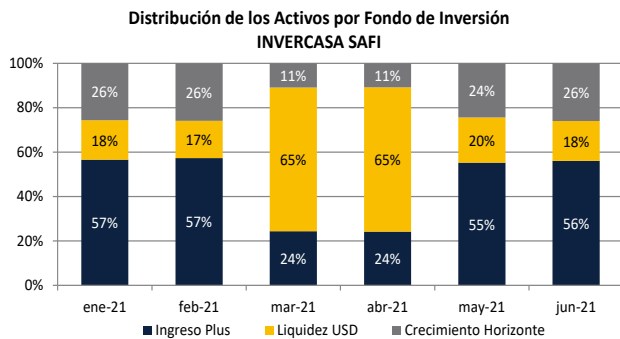
Al primer semestre de 2021, Invercasa SAFI administró activos por un monto de USD4,03 millones (C\$141,69 millones), cifra que creció 15% de forma interanual y 3% semestral.



En los meses de marzo y abril de 2021, se registró una inversión de USD5,00 millones en el fondo de liquidez, los cuales fueron retirados en mayo de 2021.

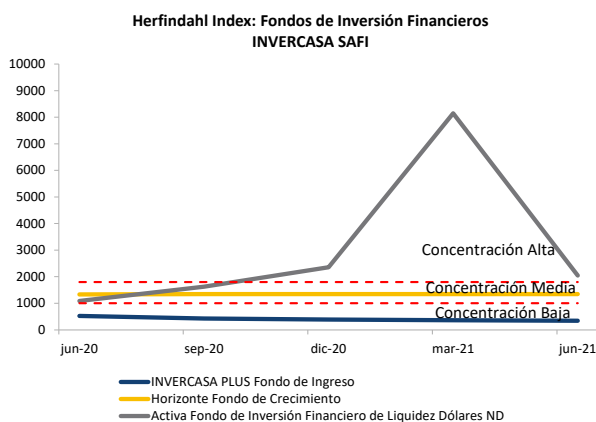
El siguiente gráfico muestra la distribución del activo administrado por la SAFI según fondo de inversión. De esta forma, a junio de 2021, el Invercasa Plus Fondo de Inversión

Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado se posiciona como el elemento de mayor representación dentro del portafolio, con un 56%. Este fue seguido por el fondo de crecimiento Horizonte con un 26% y el fondo de liquidez en dólares Activa con un 18%.



Por su parte, INVERCASA SAFI contabiliza un total de 234 inversionistas a junio de 2021, de los cuales un 49% se centralizan sobre el fondo de ingreso, un 38% pertenecen al fondo de mercado de dinero en dólares y un 13% corresponden al fondo de crecimiento. La mencionada cantidad de participantes aumenta en 23 inversores de forma semestral.

En términos de centralización de activos por inversionista y a través del Herfindahl Index (H), el fondo de inversión Activa presentó una concentración alta, en el caso del fondo Horizonte reflejó una concentración media, mientras que el fondo de inversión Invercasa Plus mostró una concentración baja. Lo anterior se detalla seguidamente:



4.1 Situación Financiera

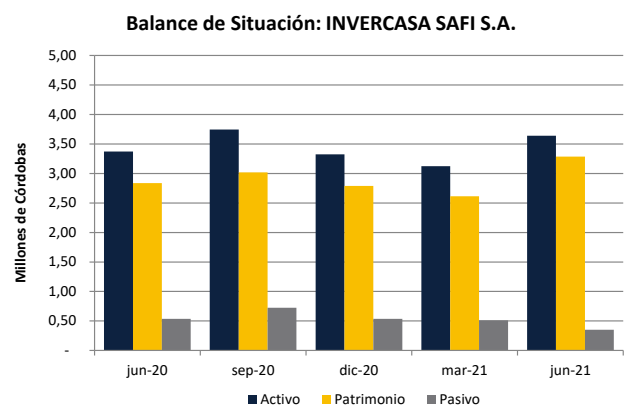
Al primer semestre de 2021, Invercasa SAFI contabilizó activos por un monto de C\$3,64 millones, los cuales aumentaron un 8% interanual y un 9% semestral. Principalmente por el crecimiento de las inversiones en instrumentos (+47% anual y 45% semestral), esto debido al incremento de inversiones en papel comercial.

Los activos se conformaron por las inversiones con un 63%, seguido de un 30% de disponibilidades y 7% de otros activos. En comparación con el año anterior, se registra un aumento de las inversiones (46% a junio de 2020).

Los pasivos de la SAFI registraron un monto de C\$352,85 mil, los cuales se reducen un 34% tanto de forma anual como semestral. Lo anterior como consecuencia, principalmente, de la disminución de las reservas por obligaciones laborales (-47% anual y -49% semestral) y de otras cuentas por pagar y provisiones (-24% anual y -16% semestral). La contracción de las reservas por obligaciones laborales se debió a la salida de personal.

Los pasivos distribuyeron un 53% por otras cuentas por pagar y provisiones, seguido de 36% por reservas por obligaciones laborales, como las cuentas más representativas.

El patrimonio acumuló un saldo de C\$3,29 millones, como resultado de un crecimiento de 16% de forma anual y 18% semestral. Esto debido al registro de utilidades en el periodo, mientras que, en periodos anteriores se registró una pérdida.



En cuanto a los resultados percibidos por Invercasa SAFI, a junio de 2021, la Entidad registró una utilidad del periodo de C\$542,29 mil, mientras que el año anterior registró una

pérdida de C\$252,44 mil. La utilidad del periodo se produjo como consecuencia del aumento de 75% de los ingresos totales.

Los ingresos totales se registraron en C\$1,56 millones, lo cual reflejó un crecimiento anual de 75%. Esta variación se debió al aumento de los ingresos operativos (+89% anual).

La Administración menciona que el incremento en los ingresos operativos se debió a que año con año la SAFI organiza el congreso de Prevención de Lavado de Dinero, el cual representa el 63% de los ingresos. Esto, en conjunto con estrategias implementadas por la gerencia, como la tercerización del servicio de programación, permitió que se registrara una utilidad para junio de 2021.

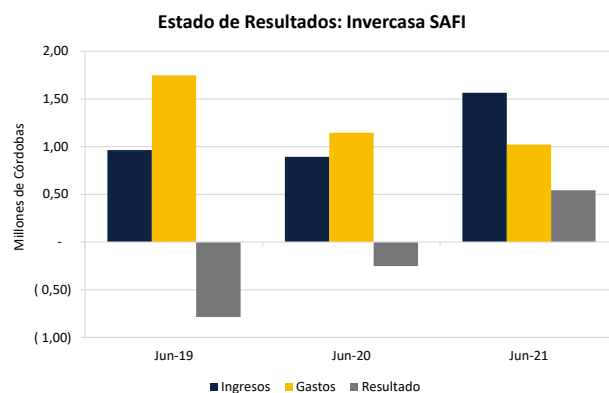
Asimismo, comenta que esperan mantener los ingresos y gastos según el presupuesto del 2021 sin embargo, están organizando un congreso dirigido principalmente para El Salvador y Honduras para octubre de 2021, por lo que se espera un incremento de los ingresos. Lo anterior oxigenaría la posición de la SAFI, ante la pérdida acumulada que registra desde sus inicios.

Los ingresos totales se componen un 93% por ingresos operativos netos, seguido de un 5% de ingresos financieros y un 2% de ajuste por diferencial cambiario.

Por su parte, los gastos acumulados alcanzaron la suma de C\$1,02 millones, al decrecer un 11% respecto a lo registrado en junio de 2020. Lo anterior fue consecuencia de la contracción anual en los gastos administrativos (-6% anual).

Propiamente, los gastos totales se conforman en un 91% por gastos de administración y 8% por los impuestos y contribuciones por Leyes Especiales, estos como los egresos más representativos.

La Administración ha indicado que la reducción de los gastos administrativos se debió a una estrategia de revisión de gastos que han realizado.



La Administración comenta que se encuentran trabajando en una nueva campaña de promoción junto con una fuerte campaña de educación bursátil que permitirá tener una mayor participación de inversionistas.

5. HECHOS RELEVANTES

El 23 de marzo de 2021, se informa la renuncia del Sr. Danilo Alejandro Salinas Baldizón, como gerente general, y en su lugar se nombró al Sr. Emiliano Maranhao Rodrigues como gerente general y presidente ejecutivo.

El 06 de abril de 2021, se actualiza los prospectos de los fondos en los apartados de gerente general y gestor de portafolio, en donde se nombró al Sr. Emiliano Maranhao en lugar de Danilo Salinas.

El 31 de agosto de 2021, se comunica el nombramiento del Sr. Alejandro José Cáceres Canales como auditor interno de Invercasa SAFI.

6. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

6.1 Invercasa Plus Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr BBB+ 3 (NIC) Perspectiva Estable

El fondo Invercasa Plus F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado está dirigido a inversionistas (personas naturales o jurídicas) que deseen realizar inversiones de mediano y largo plazo y que planeen colocar sus recursos en un portafolio que distribuye periódicamente sus rendimientos. Es un fondo destinado a inversionistas dispuestos a participar de una cartera compuesta de títulos de deuda y/o capital, tanto del sector

público como del sector privado, denominados y liquidados en dólares de EE.UU., así como también en títulos denominados en dólares de EE.UU., pero liquidados en córdobas con mantenimiento de valor, los cuales podrán ser adquiridos en el mercado nacional e internacional.

INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Inversión inicial	USD1.000
Saldo mínimo	USD1.000
Mínimo de aportes adicionales	USD100
Plazo de reembolso	t+1 máximo t+3
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

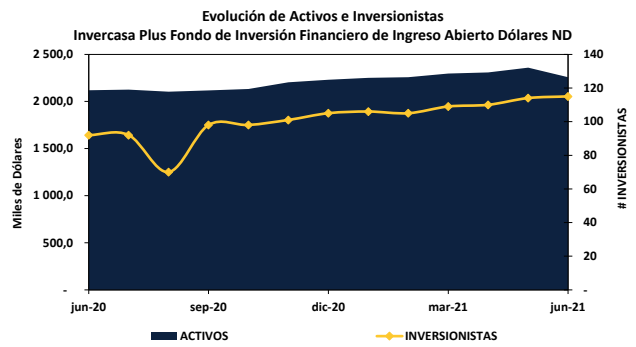
6.1.1 Activos e inversionistas

A junio de 2021, el Fondo bajo análisis registró activos netos por un monto de USD2,26 millones, el cual creció un 7% de forma anual y un 1% de manera semestral.

A nivel de mercado, el fondo Invercasa Plus se posiciona como el único fondo de ingreso abierto en dólares de Nicaragua.

Asimismo, el Fondo presenta un total de 115 inversionistas, lo que reflejó una entrada de 23 participantes de forma anual.

Con respecto a la concentración por inversionista, el participante de mayor representatividad aporta el 12% de los activos del Fondo, mientras que, los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 62%, lo cual evidencia una alta concentración. Además, al analizar la concentración dentro de los 20 principales inversionistas a través del Herfindahl *Index*, se denota una baja concentración con 341,54 puntos.



En promedio durante el semestre, los activos administrados se encontraron concentrados en un 99% en valores negociables, mientras que el restante 1% corresponde a caja y bancos. Sobre este tema, es importante mencionar que los niveles de liquidez son bajos en virtud del plazo de permanencia de 5 años para los inversionistas.

En cuanto al tema de liquidez, la Administración indica que ha negociado con diferentes bancos una mejora en las tasas de interés por monto disponible, lo que le permite obtener un interés de hasta un 2% anual sobre una cuenta corriente que normalmente paga 0,75%. Lo anterior se da según la naturaleza de cada fondo de inversión, ya que depende del porcentaje de liquidez requerido por la normativa. En caso de que se supere considerablemente el nivel de liquidez mínima, el gestor del portafolio busca oportunidades en tasas de rendimiento mayores, con un plazo menor, sin descuidar la diversificación del portafolio.

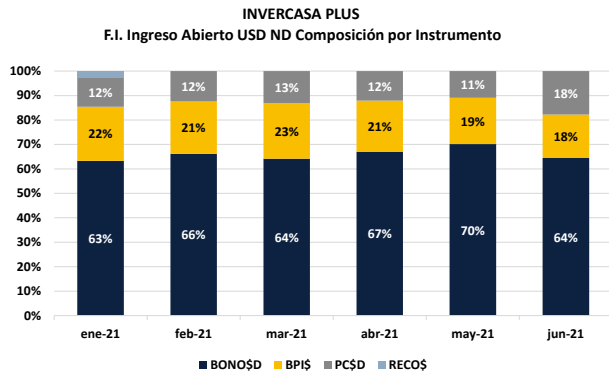
6.1.2 Cartera Administrada

En torno a la composición de la cartera por sector, a junio de 2021, esta mantiene una alta concentración en el sector público, ya que representa en promedio para el semestre el 78% del total de los títulos. Cabe acotar que el portafolio combina títulos tanto del mercado nacional (91%) como internacional (9%).

Acorde con lo anterior, para el período bajo análisis en promedio, la composición de la cartera según emisor la encabeza el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un aporte del 58% sobre la cartera, seguido de Agricorp con un 16% y la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con 15%, como los más representativos.

En cuanto a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo concentró sus inversiones en bonos dólares desmaterializados (BONO\$D) con una contribución promedio del 66% para los 6 meses bajo evaluación.

Seguidamente, se encuentra los de bonos de pago por indemnización en dólares (BPI\$) con una representatividad del 21% y los papeles comerciales en dólares con un 13%.



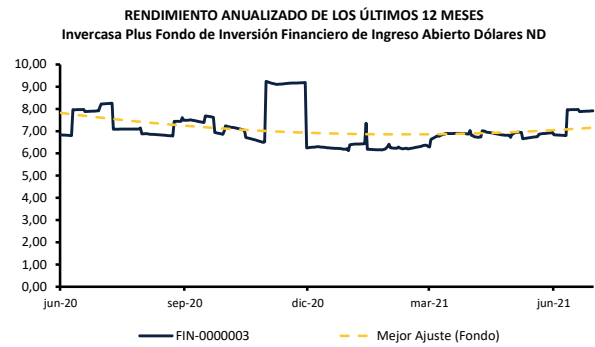
Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio semestral, ha rondado los 2,50 años, el cual es inferior a la duración objetivo (3 años). Asimismo, el plazo promedio del inversionista (PPI) rondó los 7,37 años, superior a la duración objetivo del Fondo (5 años).

La Administración indica que la estrategia de inversión del Fondo es mantener un equilibrio entre rentabilidad y seguridad, mientras que para la duración promedio objetivo esperan se mantenga entre 2 y 3 años.

6.1.3 Riesgo- Rendimiento

Para el semestre finalizado en junio de 2021, el Fondo registra un rendimiento promedio de 6,78%. El rendimiento es similar al registrado el año anterior (6,76%).

La Administración explica que el rendimiento del fondo Invercasa Plus oscila entre el 6% y el 7%, sin embargo, se han presentado picos en los cuales el rendimiento mensual ha logrado alcanzar hasta un 9% al cierre diario del fondo de inversión. Este comportamiento se da por el retiro de inversionistas, los cuales pagan una penalidad por retiro anticipado (el mínimo de permanencia es de 5 años), que provoca que los ingresos del fondo aumenten, incluso con un activo administrado menor y lo que permite mantener los mismos rendimientos sobre el portafolio de inversión.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período de análisis¹.

Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso USD ND			
Indicador	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21
PROMEDIO	6,76	7,33	6,78
DESVSTD	0,51	0,94	0,49
RAR	13,21	7,76	13,76
COEFVAR	0,08	0,13	0,07
MAXIMO	8,08	9,24	7,98
MINIMO	6,14	6,12	6,12

6.2 Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr BBB+ 3 (NIC) Perspectiva Estable

El fondo Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND está dirigido a inversionistas (personas naturales o jurídicas) que desean realizar inversiones de largo plazo; que deseen hacer crecer el valor de los activos financieros; así como participar del mercado accionario sin perder oportunidades que se presentan en títulos de renta fija, con el fin invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos. De esta forma, el presente Fondo está destinado a inversionistas que deseen hacer crecer el valor de sus inversiones mediante la reinversión continua de los rendimientos obtenidos por la cartera que conforma el Fondo, lo que implica una capitalización de los rendimientos que se reflejará en el valor de las participaciones.

¹ La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado

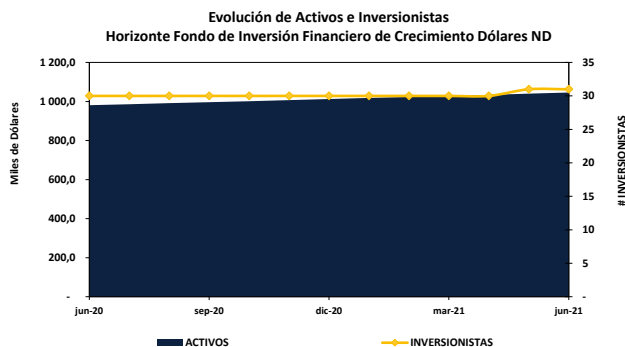
Mecanismo Redención	Cerrado
Objetivo	Crecimiento
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Monto Autorizado	USD25.000.000
Inversión inicial	USD1.000
Mínimo de aportes adicionales	USD100
Plazo de vencimiento	10 años
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

6.2.1 Activos e inversionistas

A junio de 2021, el Fondo administró activos netos por un monto de USD1,05 millones, los cuales se incrementaron un 7% de forma interanual y un 3% semestral.

El Fondo cuenta con 31 inversionistas, que crecen en 1 respecto a junio de 2020. El indicado número de inversores supera el límite mínimo de 20 inversionistas que establece la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, esta se muestra significativamente alta, lo anterior como respuesta principalmente al volumen de participantes con que dispone el Fondo, así como su desenvolvimiento dentro del mercado. Dado lo anterior, el mayor inversionista aporta el 23% de los activos del Fondo, mientras que los 20 mayores participantes alcanzaron el 98%. En cuanto a la concentración a través del Herfindahl *Index*, esta se mostró moderada, ya que presentó un puntaje de 1.343,64 puntos.



El Fondo mantuvo, en promedio durante el semestre, un 5% de sus activos en caja y bancos, en tanto que los valores

negociables alcanzaron el 95%. Es válido mencionar que los niveles de liquidez del Fondo son considerados como bajos; no obstante, la naturaleza del Fondo (crecimiento) y su mecanismo de redención cerrado mitigan parcialmente el riesgo de iliquidez.

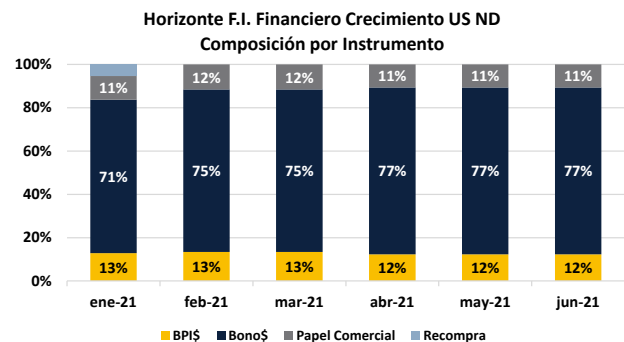
En cuanto al tema de liquidez, la Administración indica que ha negociado con diferentes bancos una mejora en las tasas de interés por monto disponible, lo que le permite obtener un interés de hasta un 2% anual sobre una cuenta corriente que normalmente paga 0,75%. Lo anterior se da según la naturaleza de cada fondo de inversión, ya que depende del porcentaje de liquidez requerido por la normativa. En caso de que se supere considerablemente el nivel de liquidez mínima, el gestor del portafolio busca oportunidades en tasas de rendimiento mayores, con un plazo menor, sin descuidar la diversificación del portafolio.

6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera por sector se concentró notablemente en el público, ya que, en promedio para el semestre en análisis, se registra una participación de 86%. Asimismo, el portafolio combina títulos del mercado nacional (91%) como internacional (9%).

Por su parte, en promedio semestral, se destacaron como principales emisores el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 72%, seguido por Agricorp con un 13% y el Gobierno de Costa Rica con un 9%, lo cual los convierte en los 3 principales emisores del Fondo.

En cuanto a la composición del portafolio por instrumento, en promedio durante el semestre, fue posible apreciar que la cartera se invirtió mayoritariamente en bonos en dólares desmaterializados (BONO\$D) con una participación de 75%. Estos fueron seguidos por 13% de bonos de pago por indemnización (BPI\$), el 11% es papel comercial (PC\$D) y un 1% son recompras (RECO\$).



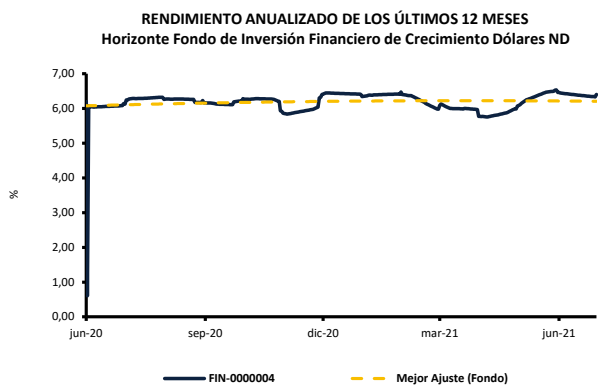
Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 2,51 años, la cual variará en función de su posicionamiento en el mercado.

6.2.3 Riesgo – Rendimiento

Para el semestre finalizado en junio de 2021, en promedio, el Fondo registró un rendimiento de 6,20%, mayor al que mostró el año anterior (6,06%).

En términos del comportamiento del rendimiento, la Administración explica, que este oscila entre el 6% y 7%, sin embargo, se han presentado momentos en los cuales estos disminuyen y presentan rendimientos de 5,88%, lo cual se debe a gastos registrados por diferencia cambiaria, al momento de realizar compra de dólares, pues ciertas inversiones del portafolio del fondo Horizonte son emitidas en córdobas con mantenimiento de valor y estas al vencerse son liquidadas en esta moneda al tipo de cambio oficial.

Otro efecto considerable es el que se puede apreciar entre los meses de marzo y abril de 2021, pues no había oportunidades de colocación en el mercado, de acuerdo con las condiciones requeridas por el Fondo, lo que provocó que la liquidez se mantuviera ganando las tasas mínimas ofrecidas por los bancos en cuentas corrientes y de ahorro.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión durante los últimos 3 semestres:

Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento USD ND			
Indicador	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21
PROMEDIO	6,06	6,22	6,20
DESVSTD	0,48	0,16	0,23
RAR	12,59	38,74	27,14
COEFVAR	0,08	0,03	0,04
MAXIMO	6,44	6,45	6,53
MINIMO	0,61	5,84	5,75

6.3 Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

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

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. 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.

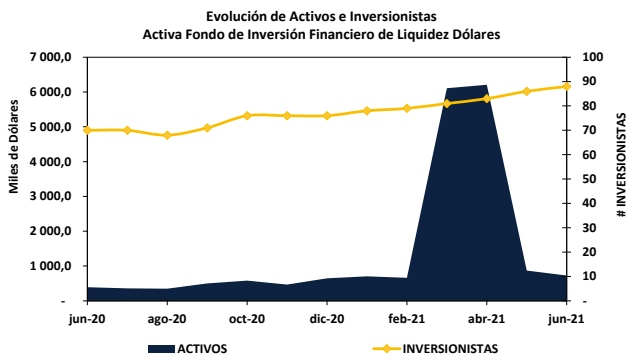
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+1
Inversión inicial	USD 1,0
Comisión Administración	Máximo 5%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

6.3.1 Activos e inversionistas

A junio de 2021, los activos netos del Fondo registraron un monto de USD725,74 mil. Dicho monto presentó un incremento anual de 86% y semestral de 12%. A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua.

En torno al número de inversionistas, se registran un total de 88 inversores, cifra que crece en 18 participantes con respecto a junio de 2020.

Respecto a la centralización de activos por inversionista, el Fondo presenta una muy alta concentración, lo anterior sustentado en que los 20 mayores inversores agrupan el 92% de los activos del Fondo, asimismo, el participante de principal injerencia constituye el 42% de los activos. Por su parte, la concentración por medio del Herfindahl *Index*, se mostró alta, ya que se registraron 2.044,41 puntos.



En los meses de marzo y abril de 2021, un inversionista realizó una inversión de USD5,00 millones, la cual fue retirada en mayo de 2021.

En promedio para el semestre, el Fondo mantuvo un 87% de sus activos en caja y bancos, mientras que el rubro de valores negociables alcanzó una participación de 13% sobre el total de activos.

En cuanto al tema de liquidez, la Administración indica que ha negociado con diferentes bancos una mejora en las tasas de interés por monto disponible, lo que le permite obtener un interés de hasta un 2% anual sobre una cuenta corriente que normalmente paga 0,75%. Lo anterior se da según la naturaleza de cada fondo de inversión, ya que depende del porcentaje de liquidez requerido por la normativa. En caso de que se supere considerablemente el nivel de liquidez mínima, el gestor del portafolio busca oportunidades en tasas de rendimiento mayores, con un plazo menor, sin descuidar la diversificación del portafolio.

6.3.2 Cartera Administrada

Al primer semestre de 2021, en promedio, la composición de la cartera según sector se mantuvo estable, esto tras concentrar la totalidad del portafolio en el sector privado,

específicamente en papeles comerciales desmaterializados en dólares (PC\$D) de Agricorp.

La estrategia de inversión del Fondo ha sido mantener altos niveles de liquidez sin descuidar los rendimientos ofrecidos a los inversionistas. Para ello, se invierte en papeles comerciales con plazos de hasta 90 días con rendimientos cercanos al 10%. Para el año 2021, la Administración indica que mantendrá esta estrategia, con el fin de atender potenciales retiros.

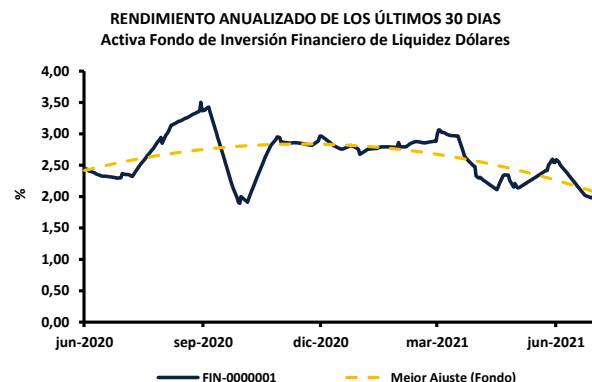
En línea con lo anterior, es preciso indicar que dado la liquidez y los instrumentos que presentó el Fondo no se registra duración. Por su parte, el plazo promedio de permanencia es de 0,54 años.

6.3.3 Riesgo- Rendimiento

Desde el inicio de operaciones, el Fondo ha mostrado significativas fluctuaciones en el volumen de activo administrado, comportamiento que ha impactado directamente en la variabilidad de su rendimiento. Para el semestre en análisis, el Fondo registró un rendimiento promedio de 2,54%, índice inferior a lo mostrado al año anterior (2,85%).

La Administración indica que el comportamiento del rendimiento del fondo Activa dólares, ha estado ligado al nivel de inversiones que ha mantenido a lo largo del tiempo es así como, en el segundo semestre del año anterior, se invirtió en instrumentos que rondaron entre el 10,5% y el 11%.

Para los meses de abril y mayo de 2021, el comportamiento del rendimiento del Fondo se debe al exceso de liquidez que este presentaba, pues un cliente suscribió 5 millones de dólares, los cuales fueron retirados a corto plazo (2 meses), y generaron únicamente la tasa pagada por el banco.



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

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND			
Indicador	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20	Dic-20 a Jun-21
PROMEDIO	2,85	2,77	2,54
DESVSTD	0,93	0,37	0,31
RAR	3,05	7,48	8,22
COEFVAR	0,33	0,13	0,12
MAXIMO	4,40	3,50	3,06
MINIMO	0,95	1,89	1,98

7. TÉRMINOS PARA CONSIDERAR

7.1 Beta

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

7.2 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.

7.3 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.

7.4 Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

7.5 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.

7.6 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 de 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en abril de 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