

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: n° 4012024

Fecha de ratificación: 25 de marzo de 2024

Información financiera: no auditada a septiembre y diciembre de 2023

Contactos: Marcela Mora Rodríguez

Analista sénior

mmora@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 no auditada a septiembre y diciembre de 2023.

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

* Las calificaciones otorgadas no variaron con respecto a las anteriores.

scr A (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 adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno.

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.

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.
- Sólida experiencia a nivel bursátil y financiero de la alta gerencia y administradores de los fondos.
- 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.

“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 de Otras Instituciones Financieras, Bolsa 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

Retos

- Consolidar la tendencia creciente en los resultados financieros de la SAFI.
- Continuar incrementando el volumen de activos administrados y el número de inversionistas en los fondos de inversión.
- Diversificar la composición de las carteras administradas.
- Disminuir la alta concentración por inversionista que presentan los fondos.
- Mantener una eficiente administración de los activos, que permita cumplir el objetivo y generar rendimiento.
- Gestionar estrategias que permitan incrementar los activos administrados por los diferentes fondos de inversión, tomando en consideración el entorno en que estos se desarrollan.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

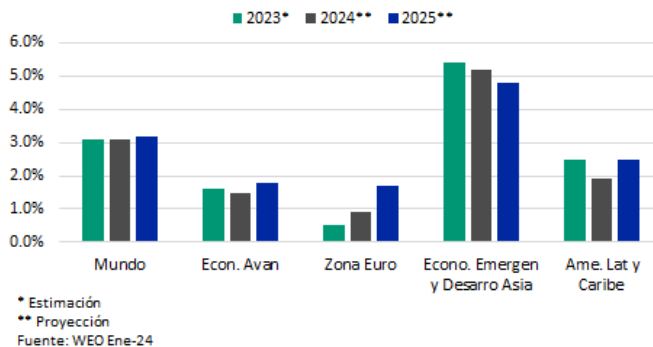
3.1. Marco internacional

Durante el 2023, la economía mundial enfrentó repercusiones económicas post pandemia, además de una serie de acontecimientos que la impactaron, como lo fueron las turbulencias en el sector financiero de Estados Unidos y Suiza, especialmente, presentadas a inicios del año, entre otros factores relacionados con la inflación y conflictos armados.

No obstante, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la recuperación económica mundial se muestra resiliente tras la pandemia por COVID-19, el conflicto entre Rusia y Ucrania y la crisis del costo de la vida. La inflación disminuye de una forma más rápida que la prevista, luego de alcanzar su punto más alto en 2022, con una afectación sobre el empleo y actividad económica menor a la esperada. Por su parte, se prevé que las elevadas tasas de interés, aunado al retiro del respaldo fiscal en un contexto de deuda elevada, frenen el crecimiento para el 2024.

En línea con lo anterior, en su último informe de proyecciones económicas (WEO), expuesto en enero de 2024, el FMI espera que el crecimiento económico mundial sea de 3,1% en 2024 (0,2 puntos porcentuales (p.p.) mayor a la prevista en la revisión de octubre de 2023) y de 3,2% en 2025 (3,1% en 2023).

Proyección de Crecimiento FMI

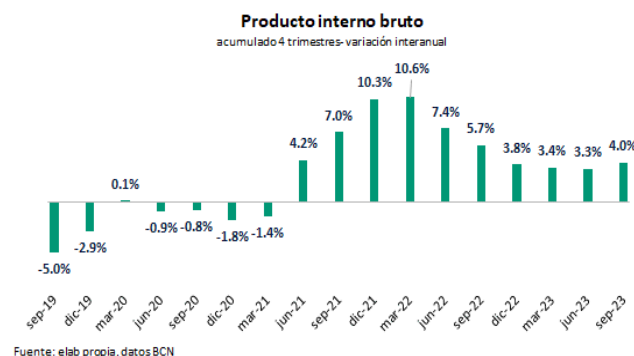


Por su parte, el FMI señala que, a medida que la inflación disminuye y se acerca a las metas en las distintas regiones, una de las prioridades a corto plazo de las autoridades es gestionar dicho descenso, calibrando la política monetaria en respuesta de la inflación subyacente, hacia una orientación menos restrictiva, sin reducir las tasas de interés anticipadamente ni extender mucho tales reducciones.

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 tercer trimestre de 2023, muestra un crecimiento de 4,0% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual cercano al 7%, mientras que el consumo del Gobierno decrece un 7% interanual, impulsado por una reducción del 9% en el consumo individual, y la formación bruta de capital se aumenta en 5% (explicado por la inversión fija privada que se incrementó un 17% interanual).



Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo del IMAE (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción), a diciembre de 2023, el indicador tuvo un crecimiento cercano al 6% interanual y del 2% trimestral anualizado, por lo que la economía sigue presentando señales de recuperación post pandemia.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, explotación de minas y canteras, energía y agua, comercio, y servicios financieros presentan el mejor desempeño interanual; mientras que construcción y pesca y acuicultura presentan contracciones en sus tasas de crecimiento respecto al año anterior.

A diciembre de 2023, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un incremento en comparación con diciembre de 2022 (+1,09% anual), para un aumento en 8.529 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como comercio (+10.435 personas), servicio financiero (+3.434 personas), principalmente. No obstante, estos incrementos se contrastan con la reducción en el aseguramiento en actividades de la industria manufacturera (-4.104 personas) y del sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca (-3.364 personas).

De acuerdo con BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2023-2024” de diciembre de 2023, se proyecta que la economía crecerá entre 3,5% y 4,5% en este 2024.

3.3. Comercio exterior

Al cierre de diciembre de 2023, el déficit comercial acumulado es de USD4.292 millones (se incrementa en 5% respecto al mismo periodo de 2022). Dicho resultado se explica por un dinamismo levemente menor en las exportaciones, las cuales crecen 4% interanual, en comparación con las importaciones, que aumentan en 4,4% respecto al año anterior.

Respecto a las remesas, a la fecha de análisis, éstas presentan un saldo acumulado de USD4.660 millones (aumento de 45% respecto al año anterior). Según su origen, las remesas proceden, principalmente, de Estados Unidos (82%), seguido de Costa Rica con 7% y de España con 6%.

3.4. Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno Central, a diciembre de 2023, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$19.111 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan en 15% de forma interanual; mientras que los gastos crecen en cerca del 6%. El aumento en los ingresos se ve influido por el incremento en la recaudación de los impuestos (+16% interanualmente).

Por el lado de los gastos, el 34% lo representan las remuneraciones, cuenta que crece en 13% de manera anual, seguido de un 22% que corresponde a las transferencias corrientes, las cuales se incrementan 8% de forma interanual.

La deuda pública, con corte a diciembre de 2023, muestra un saldo de C\$369.332 millones, el cual exhibe un aumento interanual cercano al 8% (5% en diciembre de 2022), y se encuentra compuesta especialmente por deuda externa (85%). La variación en el saldo de la deuda se explica, en mayor medida, por el incremento interanual en la deuda externa (+6%). Por su parte, la deuda pública, como proporción del PIB, se ubicó en 57%, aproximadamente, lo cual refleja una reducción respecto a diciembre de 2022 (59%).

3.5. Macroprecios

Respecto al tipo de cambio, cabe destacar que, en febrero de 2023, el BCN anunció un ajuste en la tasa de deslizamiento del tipo de cambio, la cual pasaría de 2% a 1% anual. Por su parte, en agosto de 2023 el BCN indicó que, a partir de enero de 2024, se establecería una nueva reducción de la tasa de deslizamiento del 1% al 0%, con lo cual se espera compensar los efectos de inflación internacional y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal, con el fin de fortalecer la estabilidad de la moneda local.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el 2023 se incrementó USD2.612 millones respecto al 2022, para ubicarse en USD17.237 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias en el 2023 y presentaron un incremento anual de USD261 millones, auspiciado por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior), dinamismo en el turismo e inversión extranjera directa, entre otros factores.

Al término de diciembre de 2023, el BCN presenta un superávit en el transcurso de 2023, es decir, compró más dólares de los que vendió, y exhibe un saldo neto de USD1.289 millones (USD378 millones durante el 2022).

De acuerdo con el BCN, el mayor volumen de compras netas de divisas, tanto del sistema financiero al público como del BCN en la mesa de cambio, se explica por una mayor oferta de dólares, una política monetaria consistente con el incremento de las tasas de interés internacionales y la posición en córdobas de los bancos y el gobierno.

Por un lado, al cierre de diciembre de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 5,6% (disminuye en 6,0 p.p. respecto al mismo mes de 2022). Además, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento, el cual es de 6,3% interanual (9,6% a diciembre de 2022).

Por su parte, a nivel mensual, hasta diciembre de 2023 tanto la inflación general como la subyacente no muestran signos de deflación marcados, sino que, los precios han tendido a incrementarse, no obstante, dichos aumentos muestran cierta desaceleración en contraste con lo exhibido durante el 2022.

Por otro lado, a nivel de la inflación al productor, a pesar de que desde el segundo semestre de 2022 se muestra una desaceleración en el incremento de precios, aún se observa que estos siguen siendo altos, lo cual podría ser señal de que a la inflación general aún le queda por absorber los altos costos a los que se enfrenta el productor. A diciembre de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Productor (IPP), muestra un aumento de 5,1% interanual (se reduce en 5 p.p. respecto al mismo periodo de 2022).

Producto de lo anterior, durante el 2022 el BCN aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) 350 puntos básicos (p.b.), pasando de 3,5% en diciembre de 2021 a 7% en diciembre de 2022, misma que se mantuvo durante el 2023. A pesar del aumento señalado, las tasas pasivas promedio de las sociedades de depósito no reflejan incrementos marcados, sino que presentan un comportamiento de relativa estabilidad, ya que no muestran cambios significativos a su tendencia. Por su parte, las tasas activas promedio de dichas sociedades reflejan mayor volatilidad.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, al estar correlacionadas principalmente por las acciones de la Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), a pesar de los incrementos en la tasa de referencia de dicho país desde 2022, estas no muestran haber capturado

dichos ajustes de forma considerable, ya que no presentan variaciones relevantes.

Según el BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2023-2024” de diciembre de 2023, se proyecta que la inflación se ubicaría en el rango de entre 3% y 4% en el 2024.

3.6. Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, se explica cuando se observa el buen comportamiento del crédito. A diciembre de 2023, el crédito registra un incremento interanual de 17%; donde el crédito en moneda extranjera (+17% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 92% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, también presenta un aumento interanual, el cual es del 16% (+11% en diciembre de 2022).

Por actividad económica, a diciembre de 2023, la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio +11%, los créditos personales +34%, industria +28%, el crédito hipotecario para vivienda +4% y, por último, la actividad agrícola +10%, estos como los más importantes.

Al cierre de diciembre de 2023, la mayoría del sistema bancario se encuentra en moneda extranjera (69%). En el caso de los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional, el 97% están a la vista y muestran un incremento interanual de 21%; mientras que los depósitos a plazo aumentan en 12% respecto a diciembre de 2022.

Por su parte, a la misma fecha de corte, de los depósitos en moneda extranjera, el 76% se encuentran a la vista y aumentan un 12% interanual; mientras que los depósitos a plazo crecen en 10% en contraste con diciembre de 2022.

3.7. Calificación de riesgo soberano

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua, en donde, en el cuarto trimestre de 2022, Standard and Poor's (S&P) subió la calificación de crédito de B- a B, cuyo sustento se respalda por la recuperación económica mostrada, el compromiso del gobierno con la consolidación fiscal y las políticas macroeconómicas consistentes, calificación que se ha mantenido hasta diciembre de 2023.

Por su parte, Fitch Ratings, en el segundo trimestre de 2023, varió la perspectiva de estable a positiva, fundamentado en la combinación de políticas prudentes, las cuales fortalecen

los amortiguadores fiscales y externos. En el caso de Moody's Investors Service (MIS), en marzo de 2024 mejoró la calificación de B3 a B2, con base en el fortalecimiento estructural del perfil crediticio del soberano, dada una acumulación de importantes colchones fiscales y externos por encima de las expectativas previas de dicha calificadora de riesgos.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Standard and Poor's (S&P)	B	Estable
Moody's Inverstors Service (MIS)	B2	Estable
Fitch Ratings	B-	Positiva

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

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

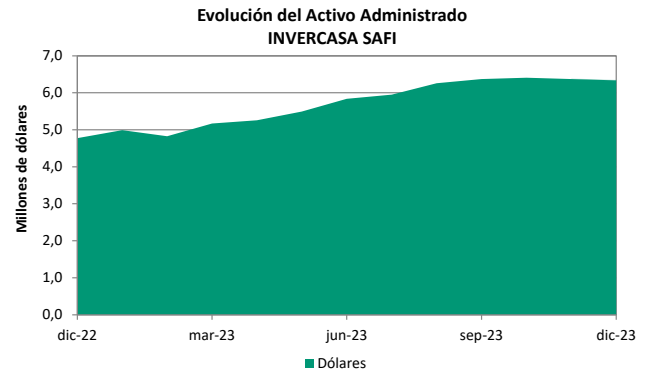
Esta Entidad pertenece a Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en el año 1993. Su perfil financiero se basa en un modelo de banca de inversión organizado en 3 grandes divisiones: financiera, inmobiliaria e inversiones de capital. Además, Invercasa SAFI posee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

Al cierre de diciembre de 2023, la SAFI mantiene 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

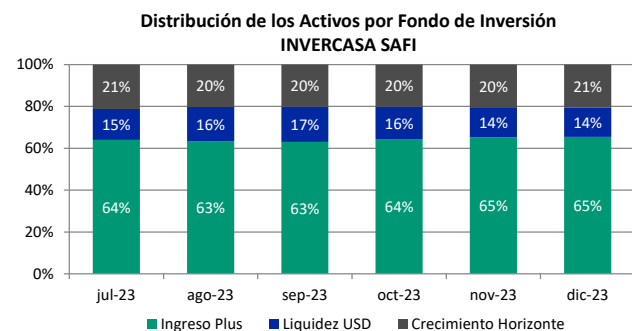
La Administración indica que las proyecciones actuales de la SAFI se centran en la promoción y colocación de los fondos financieros vigentes, asimismo planifica la apertura de un nuevo fondo financiero de crecimiento. Además, dentro de su estrategia para el 2024 Invercasa SAFI ha diseñado una estrategia de comunicación que combina la educación bursátil y financiera como la promoción de alternativas de inversión, así mismo, se habilitó una oficina en el departamento de Estelí como prueba piloto para extender la presencia en otros departamentos.

Al cierre del 2023, Invercasa SAFI administra activos por un monto de USD6,33 millones (C\$232,0 millones), cifra que crece 33% de forma interanual y 9% semestral, variaciones impulsadas por el crecimiento de todos sus fondos de inversión, principalmente por la variación anual del fondo de ingreso y el de mercado de dinero.



Cabe mencionar que la tendencia creciente que registraban los activos administrados tiende a estabilizarse durante el segundo semestre de 2023, debido a que los fondos crecen de forma más conservadora, especialmente el fondo de mercado de dinero, influenciado por su naturaleza, lo que además se suma la estacionalidad de fin de año, donde se dan algunas salidas propias de la época.

La distribución del activo administrado por la SAFI según fondo de inversión se mantiene estable. A diciembre de 2023, el Invercasa Plus F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares N.D. se posiciona como el elemento de mayor representatividad dentro del portafolio, con una participación del 65%. Seguidamente, se encuentra el F.I. Horizonte Financiero de Crecimiento Dólares N.D. con un aporte del 21%, mientras que el F.I. Activa Financiero de Liquidez Dólares N.D. completa la estructura con una contribución próxima al 14%.

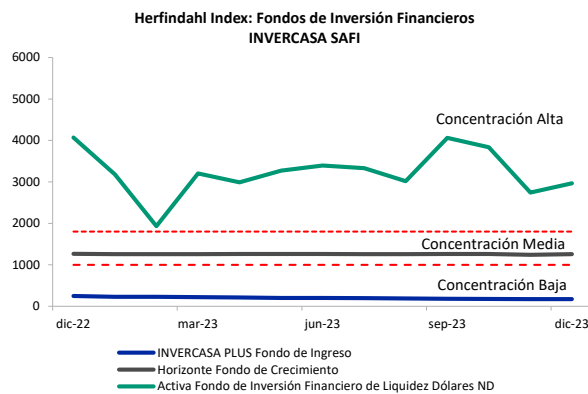


Por su parte, Invercasa SAFI contabiliza un total de 457 inversionistas, a diciembre de 2023, de los cuales un 55% se

centralizan sobre el fondo de ingreso, un 37% pertenecen al fondo de mercado de dinero en dólares y un 8% corresponden al fondo de crecimiento. La mencionada cantidad de participantes aumenta en 81 inversores de forma semestral.

Relacionado con lo anterior, los fondos de inversión mantienen concentraciones altas por inversionista, excepto por el fondo de ingreso que registra una moderada concentración, representando los mayores 20 participantes cerca de un 53%.

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 conjunto de los principales 20 inversionistas. En caso del fondo Horizonte, este reflejó una concentración moderada, mientras que el F.I. Invercasa Plus exhibió una concentración catalogada como baja, manteniéndose sin cambios respecto al semestre anterior.



4.1 Situación Financiera

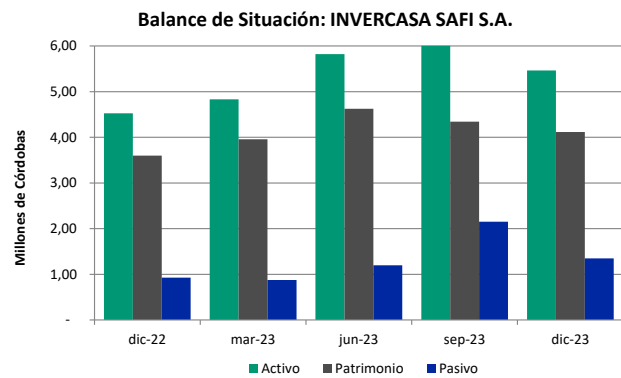
A diciembre de 2023, Invercasa SAFI contabilizó activos por un monto de C\$5,46 millones, cifra que presenta un crecimiento interanual de 21% y una reducción de 6% semestral. La variación anual responde al incremento significativo de las inversiones (+118%), mientras que la semestral se asocia en mayor medida a la baja en las disponibilidades (-38%).

En torno a su conformación, los activos se componen en un 58% por las inversiones a costo amortizado, secundado por las disponibilidades con 29% y los bienes de uso neto (activo material) con 7%; estos como los más representativos. Respecto al semestre anterior, se reduce la participación de las disponibilidades en 28 puntos porcentuales (p.p.) y en contra parte aumenta las inversiones en 26 p.p.

Por su parte, los pasivos de la SAFI registraron un monto de C\$1,35 millones, mismos que exhiben crecimientos del 45% anual y 13% semestral. Dichas variaciones responden principalmente al aumento en las reservas por obligaciones laborales y de las otras cuentas por pagar y provisiones.

A la fecha bajo análisis, los pasivos se constituyen en un 54% por otras cuentas por pagar y provisiones, seguido de un 20% correspondiente a pasivos fiscales y un 25% las reservas por obligaciones laborales; estas partidas como las más destacadas.

En cuanto a la estructura patrimonial, a diciembre de 2023, registró un monto de C\$4,12 millones, cifra que se incrementa un 14% de forma interanual y se reduce 11% semestral. Dichas variaciones se asocian mayoritariamente al registro del resultado del período y a la reducción de la partida otro resultado integral.



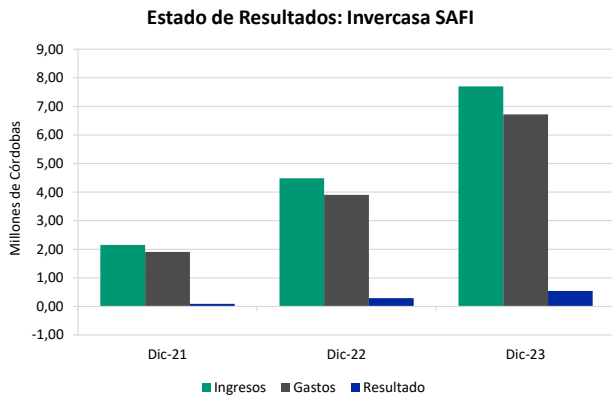
En cuanto a los resultados obtenidos por Invercasa SAFI, al cierre de diciembre de 2023, la Entidad registró una utilidad del período de C\$541,78 mil, misma que se incrementa anualmente en 86%. Este comportamiento es atribuible al aumento en mayor proporción de los ingresos *versus* el crecimiento exhibido por los gastos e impuestos.

Con respecto a los ingresos acumulados, estos contabilizaron un total de C\$7,7 millones, a diciembre de 2023, monto que exhibe un crecimiento anual del 72%. Dicha variación obedece mayormente al aumento del 78% en los ingresos operativos diversos, variación derivada del incremento en las comisiones por administración y el aumento del activo administrado, adicional a la organización de un evento en particular, que generó una entrada de ingresos favorables.

Sobre esta línea, los ingresos totales se constituyen mayoritariamente en un 97% por los ingresos operativos, seguido de la participación del 2% correspondiente a los ingresos financieros; estos como los más destacados.

Por su parte, a diciembre de 2023, los gastos totales (sin considerar el impuesto sobre la renta y las contribuciones por leyes especiales) acumulan una cifra de C\$6,72 millones, cuenta que crece 72% anual. Dicha variación en los egresos totales está asociada principalmente al aumento anual del 73% en los gastos administrativos. Según expresa la Administración, dicho incremento responde a diversos motivos, entre ellos destaca, las amortizaciones por la compra del servidor, aumentos salariales, gastos por asesorías informáticas y de comercialización y compra de equipos de computación.

En términos de composición, los gastos totales se constituyen en un 99% por los gastos administrativos y un 1% correspondiente a gastos financieros. Dicha estructura se mantiene estable.



5. HECHOS RELEVANTES

- El 31 de agosto de 2023 la SAFI informa que la Junta Directiva autorizó cambios al Contrato de Participación Múltiple de los fondos de inversión administrados por Invercasa SAFI. Esta nueva versión tiene vigencia a partir del 01 de octubre de 2023. Los cambios se centran en establecer un marco para resolución de controversias.
- El 24 de octubre de 2023 la SAFI informa la actualización en los prospectos de los fondos, indicando el cambio de auditor externo, siendo el dato actualizado: BDO Nicaragua S.A.
- El 24 de noviembre de 2023 la SAFI informa la actualización de los prospectos indicando la nueva conformación de la junta directiva:

Nombre	Puesto
Emiliano Maranhao	Presidente
Raúl Amador Somarriba	Vicepresidente
Silmalila Ramirez	Secretario
Jenny Parrales	Tesorera
Eliett Martínez Zaval	Vocal

Asimismo, se actualiza el nombramiento de la firma de auditores externos: PriceWaterHouseCoopers (PWC).

- El 06 de febrero de 2024 la SAFI comunica la renuncia del auditor interno, el Lic. Marvin Leonel Martínez Gaitán. La SAFI se encuentra en el proceso de reclutamiento para dicho puesto.

6. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

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

Calificación de riesgo: scr A- 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 Estados Unidos de América (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. El Fondo fue autorizado por la SIBOIF mediante la Resolución n° 0421 del día 19 de diciembre de 2016.

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

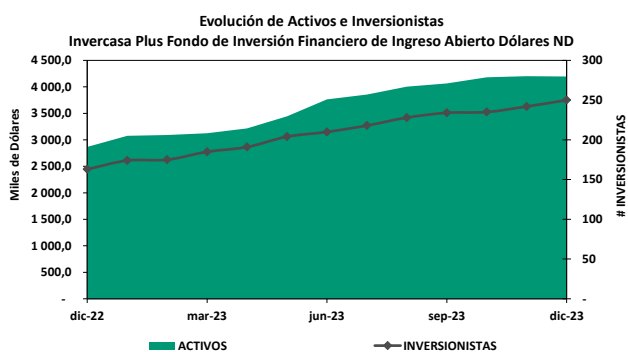
Al cierre de diciembre de 2023, el Fondo bajo análisis registra activos netos por un monto de USD4,19 millones,

cifra que se incrementa 46% anual y 11% semestral. A nivel de mercado, el Fondo Invercasa Plus se posiciona como el único fondo de ingreso abierto en dólares de Nicaragua.

Asimismo, a la fecha de corte, el Fondo presenta un total de 250 inversionistas, cantidad que refleja un incremento de 53% anual, lo que representa el ingreso de 87 inversores adicionales.

Con respecto a la concentración por inversionistas, el mayor participante del Fondo agrupa el 6% de las participaciones emitidas, los 5 mayores significan el 22%, mientras que los aportes que realizaron en conjunto los 20 inversores más representativos alcanzaron el 53%; esta última concentración percibida como alta, sin embargo, disminuye respecto al semestre anterior.

Asimismo, el análisis del *Herfindahl Index (H)* permite determinar una concentración baja dentro del conjunto de los 20 mayores inversionistas, tras obtener como resultado una puntuación de 173,93.



En cuanto a la composición de los activos, en promedio para el semestre finalizado en diciembre de 2023, un 97% de los activos administrados se concentra en el rubro de inversiones, mientras que un 3% recae sobre 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.

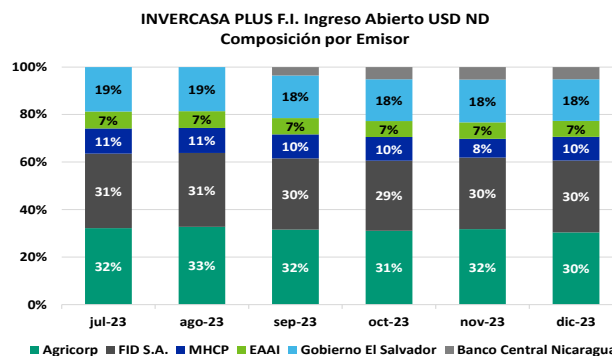
En cuanto al tema de liquidez, la Administración indica que los recursos líquidos del Fondo se manejan en la cuenta corriente de una entidad financiera local. De igual forma, invierte parte del disponible en operaciones de reporto a corto plazo e instrumentos de renta fija. Estas inversiones se monitorean a través de un reporte de liquidez realizado diariamente.

6.1.2 Cartera Administrada

Para el semestre bajo análisis, la cartera del Fondo estuvo invertida, en promedio, en un 62% en el sector privado, participación que disminuye levemente respecto al promedio del semestre anterior (64%). Por tanto, la contraparte del 38% se canaliza hacia el sector público.

En línea con lo indicado, en promedio, el portafolio de inversiones se constituye, a partir de 6 emisores, en donde se destaca Agricorp con un 32%, seguido de FID S.A. con 30%, la República de El Salvador con 18%, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 12% y el Banco Central de Nicaragua un 3%; estos como los más representativos.

En cuanto a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo concentró mayoritariamente sus inversiones en bonos en dólares desmaterializados (BONO\$D), con una contribución promedio del 82%, para el semestre en estudio. Seguidamente, se encuentran los bonos de pago por indemnización en dólares (BPI\$) con una representatividad del 10%, mientras que los papeles comerciales en dólares representan un 5% y las Letras en Dólares un 5%.

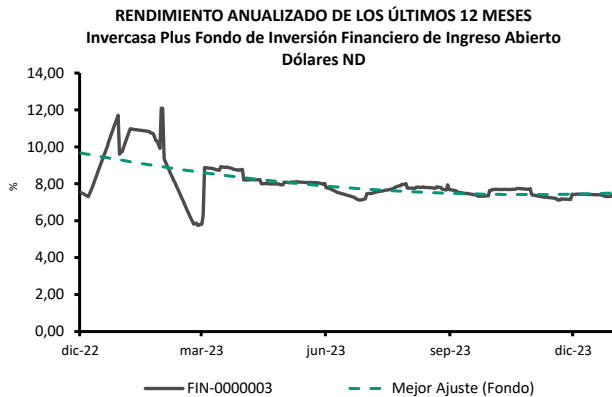


Asociado con la composición del portafolio por plazos, la duración semestral promedio del portafolio es de 1,73 años, la cual disminuye respecto a la duración registrada en el semestre anterior (2,07 años) y se muestra inferior a la duración objetivo (3 años). Asimismo, el plazo promedio del inversionista (PPI) rondó los 10,63 años, lo que genera una brecha positiva a la liquidez, entre ambas variables.

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 a diciembre de 2023, el Fondo registra un rendimiento promedio de 7,54%. Este último rendimiento se reduce respecto a lo presentado en el semestre anterior (8,40%) y también de forma anual, sin embargo, se asocia a una menor volatilidad, reflejando un redito más estable, acorde a la naturaleza del Fondo.



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	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	8,52	8,40	7,54
DESVSTD	1,21	1,30	0,22
RAR	7,07	6,44	34,95
COEFVAR	0,14	0,16	0,03
MAXIMO	11,71	12,10	8,01
MINIMO	5,91	5,74	7,12

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 desean 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 desean hacer crecer el valor

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

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. El Fondo fue autorizado por la SIBOIF mediante la Resolución n° 0415 del día 07 de octubre de 2016.

Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado

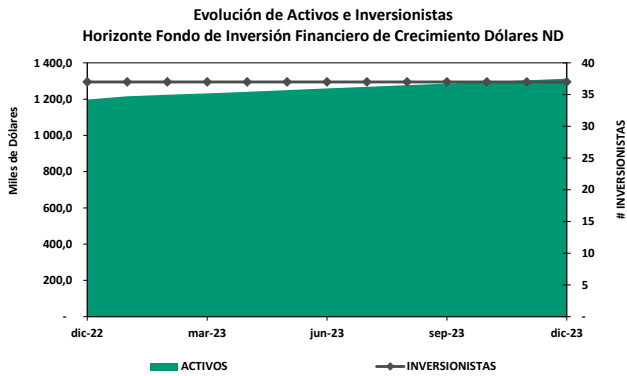
Mecanismo Redención	Cerrado
Objetivo	Crecimiento
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Monto Autorizado	USD835.900
Inversión inicial	USD1.000
Mínimo de aportes adicionales	USD100
Plazo de vencimiento	10 años
Comisión Administración	Máximo 5% anual Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión
Comisión Entrada	

6.2.1 Activos e inversionistas

A diciembre de 2023, el Fondo administra activos netos por un monto de USD1,31 millones, cifra que refleja incrementos del 10% anual y 4% semestral. A nivel de mercado, el Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares N.D. se posiciona como el único fondo de crecimiento en Nicaragua.

En cuanto a la cantidad de inversionistas, el Fondo registra un total de 37 participantes, cifra que se mantiene invariable de forma semestral. Dicho número de inversores supera el límite mínimo de 20 inversionistas que establece la normativa.

En torno a la concentración por inversionista, esta se muestra significativamente alta. Lo anterior debido a que el mayor inversionista representa el 23% sobre el total de activos de Fondo, mientras que los 20 mayores participantes alcanzaron el 95%.



Adicionalmente, la evaluación del *Herfindahl Index (H)* permite identificar una concentración moderada dentro del círculo de los 20 mayores inversionistas, tras obtener como resultado un puntaje de 1.256,89.

En cuanto a la composición de los activos, en promedio para el segundo semestre de 2023, el Fondo mantuvo una concentración del 97% de sus activos sobre inversiones en instrumentos financieros y un 3% se destinó hacia el rubro de caja y bancos. Si bien los niveles de liquidez mantenidos son catalogados como bajos, este riesgo de iliquidez es mitigado por la naturaleza del Fondo (crecimiento) y su mecanismo de redención cerrado.

Dada la naturaleza del Fondo, la mayoría de los recursos se colocan en inversiones y se mantiene el espacio para la liquidez de acuerdo con lo exigido por normativa. La Administración comenta que realizan un monitoreo diario, efectuado a través de un reporte de liquidez, en donde se muestra la cantidad disponible para invertir y la liquidez mínima con la que debe de contar el Fondo. Bajo el escenario en donde exista un amplio margen de recursos líquidos, el gestor del portafolio buscará oportunidades de inversión en el mercado sobre plazos entre los 24 y 36 meses.

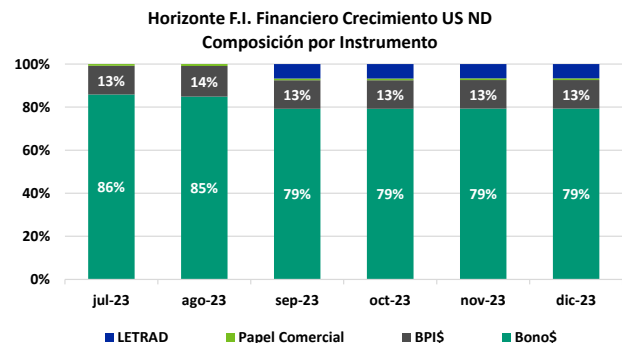
6.2.2 Cartera Administrada

Para el semestre bajo análisis, la cartera del Fondo estuvo invertida, en promedio, en un 43% en el sector público, participación que aumentó levemente respecto al promedio registrado para el semestre anterior (41%) y como contraparte está el 57% en el sector privado. Es preciso indicar que el portafolio combina títulos tanto del mercado nacional (83%) como internacional (17% en títulos del Gobierno de El Salvador).

De acuerdo con la composición del portafolio según emisor, en promedio semestral FID representa 31% del portafolio, seguido de Agricorp con 26%, la República de El Salvador

con 18% y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 16%, estos como los más representativos. Respecto al semestre anterior, se registra una reducción a nivel de las inversiones en Agricorp de 4 p.p. y en la República de Costa Rica 6 p.p., mientras que en el MHCP y el Banco Central de Nicaragua aumentan 4 p.p. cada uno, estas como las principales variaciones.

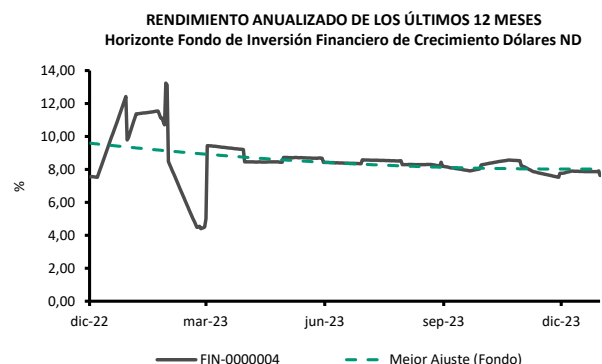
Respecto a la conformación según instrumento, el Fondo mantiene, en promedio para el semestre en estudio un 81% en bonos en dólares desmaterializados (BONO\$D), el 13% en papel comercial y un 4% en Letras en dólares (LETRAD) y se registran ligeras variaciones respecto al semestre anterior.



Para el segundo semestre de 2023, la duración semestral promedio del portafolio es de 2,07 años, la cual se reduce levemente respecto a la presentada el semestre anterior (2,34 años).

6.2.3 Riesgo – Rendimiento

Para el semestre terminado a diciembre de 2023, el Fondo registra un rendimiento promedio de 8,17%, el cual disminuye levemente respecto al rendimiento medio del semestre anterior (8,72%). De igual forma se puede observar una mayor estabilidad a lo largo del período bajo estudio, lo que se refleja en una menor volatilidad.



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	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	8,42	8,72	8,17
DESVSTD	1,26	1,68	0,30
RAR	6,67	5,19	26,88
COEFVAR	0,15	0,19	0,04
MAXIMO	12,43	13,25	8,58
MINIMO	5,63	4,40	7,53

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. El Fondo fue autorizado por la SIBOIF mediante la Resolución n° 0394 del día 22 de abril de 2015.

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

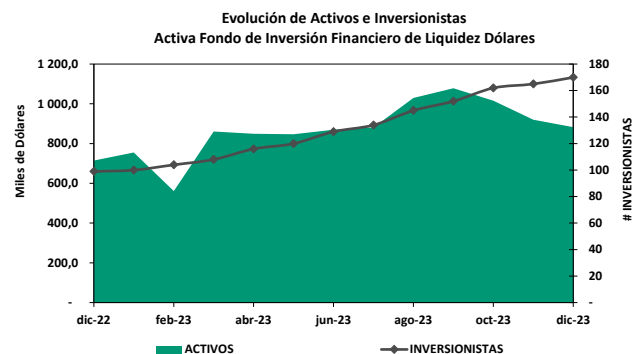
A diciembre de 2023, los activos del Fondo registran un monto de USD882,4 mil, cifra que se incrementa un 24% de forma interanual y 1% semestral. Corresponde al único

fondo de mercado de dinero en Nicaragua. Además, por su naturaleza, el Fondo puede presentar marcadas fluctuaciones en su volumen de activos administrados.

En torno al número de inversionistas, a la fecha bajo análisis, se registran un total de 170 inversores, cifra que crece en 41 participantes de forma semestral.

En torno a la concentración de activos por inversionista, el Fondo presenta una muy alta concentración, lo anterior sustentado en que los 20 mayores inversores agrupan el 91% de los activos del Fondo. Además, el participante de principal injerencia constituye el 52% de los activos. Dicha concentración se reduce levemente respecto a lo registrado el semestre anterior.

Asimismo, el análisis del *Herfindahl Index (H)* permite determinar una concentración alta dentro del conjunto de los 20 mayores inversionistas, tras obtener como resultado una puntuación de 2.967.63.



Respecto a la composición del activo administrado, en promedio, para el semestre bajo análisis un 46% de los activos se concentra en el rubro de caja y bancos, mientras que el 54% restante se canaliza hacia inversiones en instrumentos financieros.

En lo referente a la liquidez del Fondo, esta se gestiona a través de una cuenta corriente de una entidad financiera local, con una tasa de interés competitiva. Adicionalmente, se puede invertir en reportos e instrumentos de renta fija, siempre en cumplimiento del límite normativo de liquidez. Importante mencionar que la alta concentración por inversionista se mitiga con la gestión de la liquidez y la poción que mantienen en disponibilidades.

6.3.2 Cartera Administrada

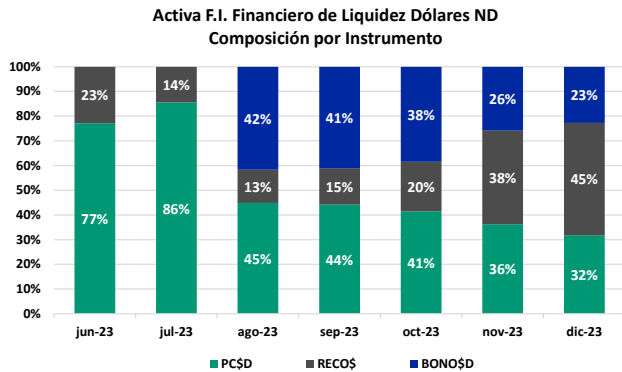
Al cierre de diciembre de 2023, la cartera se mantuvo invertida en promedio semestral un 88% sobre el sector

privado y el restante 12% en el sector público. Respecto al semestre anterior, esta composición se mantiene muy similar.

De esta forma, para el semestre bajo estudio, el principal emisor de la cartera corresponde a Agricorp con una participación promedio del 71%, seguido del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un 12% y el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista con 11%, estos como los más representativos.

La Administración expresa que la estrategia de inversión se enfoca en mantener altos niveles de liquidez sin descuidar los rendimientos ofrecidos a los inversionistas. Lo anterior, siempre en cumplimiento de la naturaleza y sus objetivos de inversión.

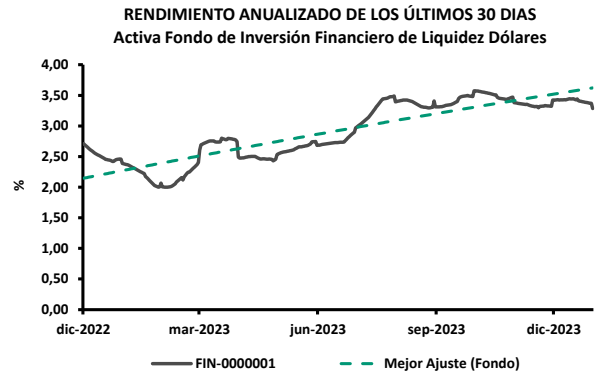
En torno a la concentración según instrumento, en promedio para los 6 meses bajo evaluación, el portafolio del Fondo se encuentra invertido en un 47% sobre papeles comerciales desmaterializados en dólares (PC\$D), un 28% en bonos y un 24% en recompras.



Relacionado con lo anterior, la duración promedio de su portafolio para el último semestre de 2023 ronda 0,28 años. Adicionalmente, es preciso indicar que el plazo promedio de permanencia del inversionista (PPI) es de 0,85 años, mismo que aumenta semestralmente (0,68 años) y que dada la comparación entre ambas variables se mantiene una brecha positiva a la liquidez del Fondo.

6.3.3 Riesgo- Rendimiento

Para el semestre bajo estudio, el Fondo registró un rendimiento promedio de 3,38%, índice superior respecto a lo mostrado en el semestre anterior (2,50%), sumado a una menor volatilidad y a una tendencia creciente en el rendimiento.



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	Jun-22 a Dic-22	Dic-22 a Jun-23	Jun-23 a Dic-23
PROMEDIO	2,82	2,50	3,38
DESVSTD	0,37	0,26	0,11
RAR	7,56	9,69	29,79
COEFVAR	0,13	0,10	0,03
MAXIMO	3,47	2,97	3,58
MINIMO	2,11	2,00	2,97

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 SCR Nicaragua fue actualizada ante el ente regulador en junio de 2021. SCR Nicaragua 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 SCR Nicaragua. SCR Nicaragua 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. "SCR Nicaragua considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis".

SCR – Appropriate Safeguards / Disclaimer Language

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service,

Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.