SCRIESGO
rating agency

Comunicado oficial
Nicaragua
27 de junio, 2018
Ref: SCRN-400552018

Señor
Víctor Urcuyo
Superintendente
Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
Managua, Nicaragua

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 27 de junio del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria Nº 4052018 celebrada el 19 de junio del 2018, basado en información auditada al 31 de diciembre del 2017 y no auditada a marzo del 2018, considerando información adicional a mayo del 2018, para **INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.**

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación **	Fecha de ratificación de la Calificación
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	INVERCASA PLUS F.I. Financiero Ingreso Abierto Dólares ND	USD	scr BBB+3 (NIC)	Observación	31/03/2018	27/06/2018
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND	USD	scr BBB+3 (NIC)	Observación	31/03/2018	27/06/2018

*La calificación otorgada no varió respecto a la anterior

**Considerando información auditada a diciembre del 2017 y adicional a mayo del 2018.

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

La **categoría 3** identifica a aquellos fondos con "*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.

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.

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.

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 en el ente regulador en diciembre del 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde abril del 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. Además, considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

"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, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes."

Atentamente

Jorge Chaves Villalta.
Subgerente General
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marenco, Intendente de Valores
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua
Sr. Emiliano Maranhao, Vicepresidente de INVERCASA
Archivo.

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: Nº 4052018
Fecha de ratificación: 27 de junio del 2018.
Información Financiera: auditada a diciembre 2017, considerando información no auditada a marzo 2018.

Contactos: José Pablo López Barquero — Analista Financiero — jlopez@scriesgo.com
Marcela Mora Rodríguez — Analista Senior — mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de dos fondos de inversión financieros administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, considerando información financiera auditada a diciembre 2017 y no auditada a marzo 2018.

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

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

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

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

La **categoría 3** identifica a aquellos fondos con "*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 a la naturaleza del fondo.

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

- Pertenecer a un sólido Puesto de Bolsa, el cual a su vez pertenece a un robusto Grupo económico.
- Ser la única SAFI que gestiona fondos de inversión en Nicaragua.
- Contar con su propia estructura organizativa.
- Experiencia a nivel bursátil y financiero de los miembros de Junta Directiva y de los principales ejecutivos de la SAFI.
- Cuenta con el respaldo del Puesto de Bolsa INVERCASA para la comercialización.
- 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.
- Incentivar la inversión y generar confianza en el mercado con relación a la nueva figura de fondos de inversión en Nicaragua y en el caso particular de fondos de ingreso y crecimiento.
- Alcanzar el punto de equilibrio financiero de la SAFI.
- Uno de los retos de la administración de los fondos es lograr incrementar el volumen de activos administrados, así como la cantidad de inversionistas, logrando consolidarlos y posicionarlos.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

- Con relación a la concentración por inversionista, se considera un reto seguir disminuyéndolas.
- Si bien los fondos son no diversificados, ambos tienen una alta concentración por emisor e instrumento.
- Los fondos tienen una exposición alta al riesgo de tasa de interés, tal como lo refleja el perfil de vencimiento de su portafolio, sin embargo, se mitiga, dado que no valoran a precios de mercado.
- Seguir fortaleciendo las prácticas de Gobierno Corporativo.
- Implementar la gestión de riesgo.
- Mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.

El Consejo de Calificación acordó mantener "En Observación" la perspectiva de la calificación de riesgo de dos de los fondos de inversión administrados por INVERCASA SAFI. Lo anterior surge en respuesta a la incertidumbre generada por la situación socio-política que enfrenta el país actualmente y las posibles repercusiones que podrían darse en los fondos de inversión.

Las calificaciones de los fondos de inversión estarán sujetas a la afectación a nivel financiero de sus resultados y sus principales indicadores, así como de las medidas mitigadoras tomadas por la Administración para hacerle frente a la crisis.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) resalta como el crecimiento económico mundial se ha fortalecido, continúa con tendencia al alza con riesgos que se mantienen equilibrados y que incluso tienden a disminuir en el mediano plazo. La revisión al alza del crecimiento mundial del FMI responde en mayor parte a los cambios positivos que prevén que traerá la aprobación de la política tributaria de Estados Unidos, especialmente la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas.

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

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

3.2. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo semestre del 2017, la actividad económica continúa creciendo a una tasa cercana al 4,4% y se pronostica que se mantendrá así para el año 2018 y 2019, la misma está soportada en el dinamismo de las actividades industria manufacturera, comercio y construcción.

La inflación acumulada a diciembre del 2017 fue de 5,68% superior a las de 2016 (3,13%) y 2015 (3,05%). Este repunte en la inflación acumulada, fue producto principalmente de afectaciones climáticas en el último cuatrimestre del año que encarecieron algunos productos alimenticios. En cuanto a las proyecciones la inflación, según el FMI, apunta entre 5,5% y 6,5%, determinada principalmente por la evolución de precios de la división de alimentos y petróleo.

El PIB registró un incremento de 4,9 por ciento en 2017 (4,7% en 2016). En este contexto, en 2017 Nicaragua presentó un crecimiento económico que fue impulsado por una mejora en la demanda externa neta, la cual compensó la desaceleración en la absorción interna. Consistente con lo anterior, las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador experimentaron los crecimientos más altos, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial. En tanto, algunas actividades de servicios reflejaron un menor ritmo de crecimiento.

Más información
www.scriesgo.com

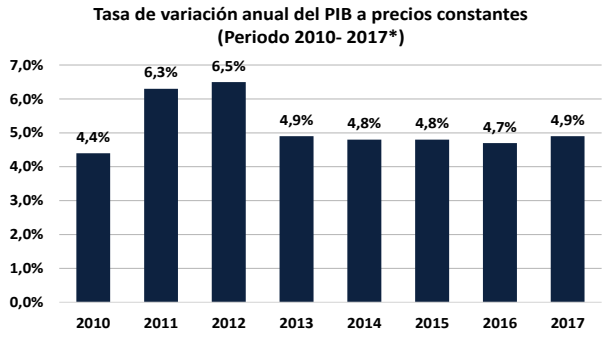
Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

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

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



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN y FUNIDES.
*Datos disponibles a marzo 2018

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

3.3. Comercio exterior

Al cierre de diciembre 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US$3.113,1 millones, reduciéndose en cerca de 3,5% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Dicho resultado se derivó del aumento sostenido en las exportaciones y un menor crecimiento de las importaciones durante los últimos seis meses del año.

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

En relación con los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (40%), El Salvador (10%), Venezuela (5%), Costa Rica (5%) y Guatemala (4%). Este conjunto de socios comerciales captó el 64% de las exportaciones al terminar el segundo semestre del año. Del lado de las importaciones, se presenta la siguiente composición: América del Norte (33%), Asia (24%), América Central (24%) y América del Sur y el Caribe (12%), siendo éstos los más representativos.

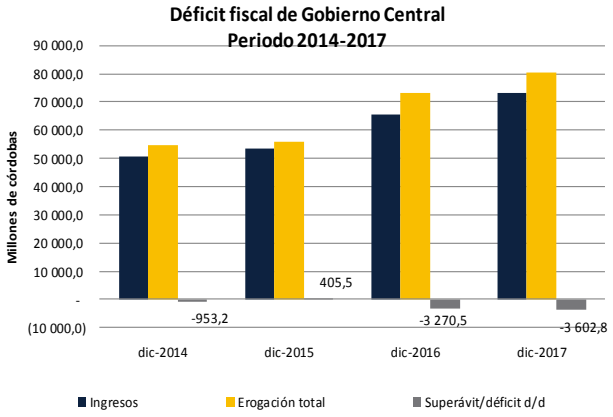
3.4. Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de diciembre del 2017 muestran un déficit después de donaciones C$3.602.8 millones, aumentando en 10% respecto al mismo periodo del año anterior.

Específicamente, los ingresos acumulados a diciembre del 2017 del Gobierno Central fueron de C$73.106,1 millones, cifra que presentó una variación interanual de1 12%.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 10%, sumando un total de C$80.490,3 millones a diciembre del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue mayor en términos absolutos, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C$7.384,2 millones.



Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

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

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

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

3.5. Moneda y finanzas

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

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

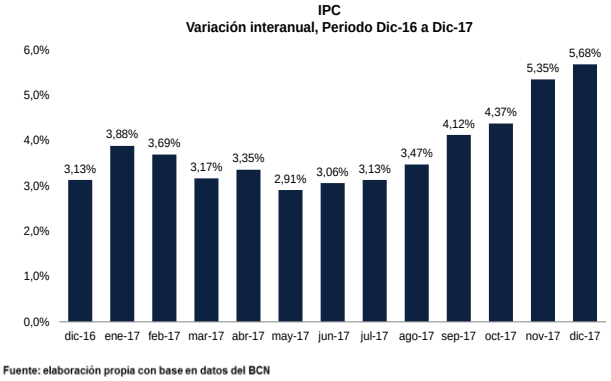
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 31,1%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 20,3% asociado con el aumento en las inversiones domésticas con respecto a las del exterior. Con respecto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

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

3.6. Precios, salarios y ocupación

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

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alimentos y bebidas, recreación y cultura, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros, principalmente. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (4,1% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. El salario promedio nominal de afiliados al INSS creció 5,5% (1,5% en términos reales), mientras el Ministerio del Trabajo reportó a noviembre un aumento de 9,8 por ciento en el salario del empleo formal. Cabe destacar que los trabajadores del Gobierno Central recibieron un incremento salarial en términos nominales de 8.0 por ciento (4.0% en términos reales).

3.7. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a junio 2018.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Junio 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor´s	B+	Negativa
Moody´s	B2	Estable
Fitch Ratings*	B+	Estable

*Agosto 2017

A junio del 2018, S&P Global Ratings informó el viernes 8 de junio de 2018 que ha confirmado la calificación soberana de largo y corto plazo de Nicaragua en "B+" y "B", respectivamente, tanto para la deuda en moneda nacional como en moneda extranjera. Asimismo, revisó la perspectiva de la calificación de "estable" a "negativa". La razón de dicha variación obedece al deterioro de las finanzas públicas y menores expectativas de crecimiento. Según la agencia se afectará el desempeño económico y fiscal en 2018 y potencialmente el próximo año.

Por su parte, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service informó el miércoles 13 de junio de 2018 que ha confirmado en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de positiva a estable. Una de las razones señaladas por Moody's para el cambio en la perspectiva de la calificación de positiva a estable es una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Mientras que Fitch Ratings, informó que la prolongación de la crisis sociopolítica de Nicaragua podría provocar una acción financiera negativa en la calificación soberana del país, la cual ratificó en B+ con perspectiva estable, en agosto 2017.

Otro factor que podría volverse nuevamente relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es el proceso de aprobación del "NICA Act" en las diferentes instancias del gobierno estadounidense. La aprobación del "Nica Act" implica una reducción en la ayuda bilateral al país y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua.

3.8. Situación Actual

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por los manifestantes. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que aún no han sido cuantificadas pero que evidentemente han empezado a afectar varios sectores de la economía, entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Recientemente, el Banco Central de Nicaragua (BCN) ajustó a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 3% y 3,5%, dadas las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

De acuerdo con el informe "Impacto Económico de los Conflictos Sociales en Nicaragua 2018" realizado por FUNIDES[1], las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y terminaran a finales de julio del 2018, se registrarían pérdidas totales por un valor agregado de US$404 millones, implicando una disminución en el crecimiento del PIB de 3,2 p.p. en comparación al crecimiento del PIB registrado en 2017 (4,9%), resultando en una tasa de crecimiento de la actividad económica de 1,7%. Dicha reducción principalmente compuesta comercio (70%), turismo (22%) y construcción (5%), siendo éstos los sectores más afectados.

En el caso de que los conflictos se extiendan por el resto del año, las pérdidas se incrementarían a US$916 millones, resultando en una contracción del PIB del 2% en el 2018 en comparación con el crecimiento del 4,9% en el 2017.

Por su parte, los depósitos del Sistema Financiero Nacional según cifras del Banco Central de Nicaragua al 10 de junio del 2018, se habían reducido un 9,9%, significando una caída de alrededor de US$500 millones dólares, principalmente afectando las cuentas en dólares. Lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

[1] Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

Las Reservas Internacionales Brutas también han presentado afectaciones, las mismas alcanzaron US$2.937 millones al cierre de mayo del 2018, reduciéndose a US$2.707 millones, ocasionando que la cobertura de la base monetaria pasara de 3,14 veces a 2,59 veces.

Respecto al mercado laboral, en abril del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuyó 3,9% con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. De acuerdo con FUNIDES, de continuar los conflictos hasta julio del 2018, se podría perder 20.000 empleos, sin embargo, si se extienden al final del año dicha cifra podría ascender a 150.000.

El jueves 15 de junio del 2018, los empresarios, sociedad civil, universitarios y líderes campesinos llamaron a un paro nacional, el cual durará 24 horas, como medida de presión para exigir al gobierno un diálogo nacional que ayude a superar la crisis.

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

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

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

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

A su vez, dicho Puesto de Bolsa es subsidiaria de Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en 1993 y del cual INVERCASA SAFI pertenece en un 99%. Su perfil financiero opera bajo un modelo de Banca de Inversión organizado en tres grandes divisiones: Financiera, Inmobiliaria e Inversiones de Capital.

Al cierre de marzo 2018, la SAFI posee inscritos ante la SIBOIF 5 fondos de inversión, dos de ellos concebidos como fondos de mercado dinero, un fondo de ingreso, un fondo de crecimiento, así como un fondo de inversión de carácter inmobiliario. A continuación, se detalla lo anterior:

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

Sobre este tema, resulta relevante mencionar que la constitución del Fondo de Inversión Inmobiliario, así como los fondos de crecimiento e ingreso, evidencian la estrategia que posee la SAFI por ofrecer a los inversionistas una amplia gama de productos de acuerdo a sus perfiles, condición que se alinea con el objetivo de conseguir un punto de equilibrio financiero necesario para operar.

Al término de marzo 2018, lNVERCASA SAFI administra activos por un monto de C$106,79 millones (US$3,43 millones), cifra que presenta un significativo incremento interanual del 210% y semestral del 98%. Dichos comportamientos obedecen a la incorporación de nuevos fondos, mismos que de conformidad con su naturaleza y madurez proyectan un crecimiento en sus saldos administrados.

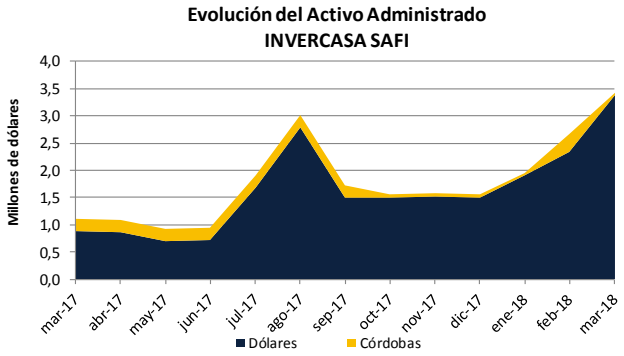
Puntualmente, durante el último semestre finalizado a marzo 2018, los tres fondos de inversión financieros denominados en dólares mostraron un notable dinamismo en sus saldos, condición que repercutió directamente en el incremento del activo administrado por la SAFI. Contrariamente, el Fondo Líquido en Córdobas exhibió decrecimientos anuales y semestrales en su activo administrado.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

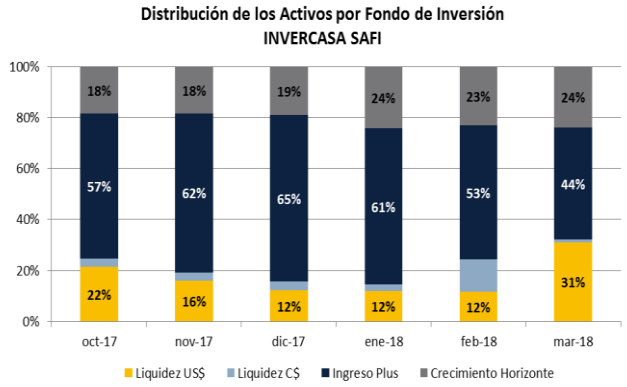
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419



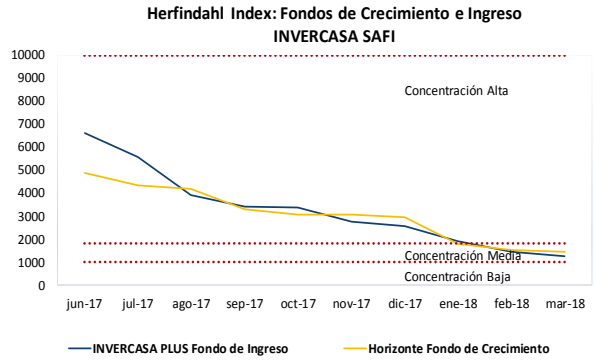
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos de Invercasa SAFI.

Precisamente, el siguiente gráfico permite apreciar la distribución del activo administrado por la SAFI, según fondo de inversión. De esta forma, el INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares ND se posiciona como el principal participante dentro del portafolio, con un aporte cercano al 44% a marzo 2018.



Por su parte, los inversionistas de la SAFI se registran en 184 a marzo 2018, de los cuales el 39% corresponden al fondo de mercado de dinero en dólares, un 37% en el fondo de ingreso, 13% en el fondo de crecimiento y el 11% restante al fondo de liquidez en córdobas. La mencionada cantidad de participantes crece en 50 inversores de forma semestral.

En términos de concentración de activos por inversionista y a través del Herfindahl Index (H), la tendencia en los fondos Invercasa Plus F.I. de Ingreso y Horizonte F.I. de Crecimiento es descendente; ubicándose al cierre del primer trimestre 2018 en concentración moderada, tal como se observa en el siguiente gráfico:



4.1 Situación Financiera

Al finalizar marzo 2018, la SAFI contabiliza activos por un monto de C$4,91 millones, registrando una disminución del 30% de forma interanual, variación que surge como consecuencia principalmente de la reducción anual del 87% en la partida de operaciones con valores y derivados.

En línea con lo anterior, los activos se constituyen mayoritariamente por el rubro de disponibilidades con un 49%, seguido por la cuenta de otros activos (costo desarrollo programas informáticos, costos de organización e instalación y costo de constitución de fondos de inversión) con una participación del 46% y las operaciones con valores y derivados con un 5%, siendo estas las más representativas.

Sobre este tema, a marzo 2018, los activos de la SAFI se financian en un 81% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha totalizó la suma de C$3,95 millones. Precisamente, el mencionado patrimonio exhibe una reducción anual del 35%, comportamiento atribuible al incremento en la pérdida acumulada. No obstante, cabe destacar el crecimiento anual del 19% en el capital social, que obedece a capitalizaciones.

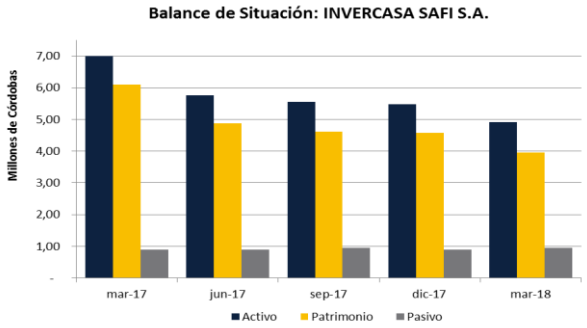
El patrimonio se encuentra conformado en su mayoría por el capital social (C$23,46 millones), mismo que se contrapone con la pérdida del período que suma C$1,5 millones, aunado a la pérdida acumulada de ejercicios anteriores por C$17,98 millones.
A marzo 2018, los pasivos de la SAFI registran un monto de C$953.723,01, cifra que presenta un incremento del 7% respecto a marzo 2017, variación que responde al incremento anual en el rubro de otras cuentas por pagar y provisiones. Así, los pasivos contraídos por la SAFI financian el 19% de los activos.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419



En lo correspondiente a los resultados percibidos por la SAFI, ésta registra una pérdida acumulada de C$1,5 millones a marzo 2018, misma que se acrecienta un 88% de forma anual, lo cual responde a que aún no se alcanza el nivel de activo administrado que genere los suficientes ingresos para rentabilizar la operación. Lo anterior permite visualizar un comportamiento desfavorable en términos rentables para la SAFI, condición que impacta la consecución del punto de equilibrio.

A marzo 2018, la SAFI contabiliza ingresos acumulados por un monto de C$155.032,77, presentando una reducción anual del 84%, producto del decrecimiento de 87% en los ingresos operativos, misma que responde a que en marzo 2017 se había registrado la facturación de un congreso organizado por la SAFI, la cual a marzo 2018 ya no se registraba. Precisamente, ingresos operativos diversos componen cerca del 78% de los ingresos totales.

Por su parte, los gastos acumulados alcanzan la suma de C$1,68 millones a marzo 2018, disminuyendo un 5% respecto a lo registrado a marzo 2017. Simultáneamente, los gastos totales se constituyen en un 96% por gastos administrativos, secundado en un 3,5% por los gastos operativos y la ligera porción restante se dirige hacia gastos financieros.

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

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

5. HECHOS RELEVANTES

- El 21 de diciembre del 2017, se informa la renuncia del señor Paul Frederick Bosche César como miembro de la Junta Directiva de INVERCASA SAFI.

- El 04 de enero del 2018, la SAFI comunica la actualización del prospecto del fondo Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas ND, detallando a Grupo INVERCASA S.A. como socio con participación del 10% o más del capital social.

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 En Observación

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 USA, así como también en títulos denominados en Dólares de USA, 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	US$1.000
Saldo mínimo	US$1.000
Mínimo de aportes adicionales	US$100
Plazo de rembolso	t+1 máximo t+3
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

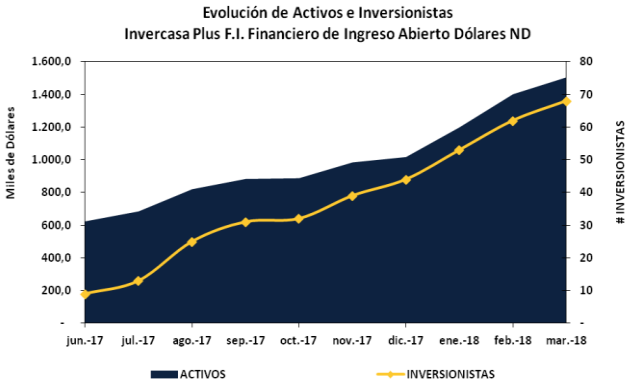
6.1.1 Activos e inversionistas

Al término de marzo 2018, el presente Fondo bajo análisis registra activos netos por un monto de US$1,5 millones, manifestando un incremento del 70% de forma semestral. A nivel de mercado, el fondo INVERCASA PLUS en Dólares se posiciona como el único fondo de ingreso abierto en dólares de Nicaragua.

Resulta preciso indicar que el Fondo inicia operaciones en el mes de junio de 2017; además, a la fecha en estudio, cumple con el activo neto mínimo establecido en la normativa, así como el número mínimo de inversionistas.

Precisamente, el Fondo presenta un total de 68 inversionistas a marzo 2018, aumentando en 37 participantes respecto a lo registrado en setiembre 2017. La mencionada cantidad de inversores supera el límite mínimo de 20 inversionistas que determina la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionistas, ésta se muestra alta en virtud del tiempo bajo operación. A marzo 2018, el mayor inversionista aporta el 33% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 53%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 82%.

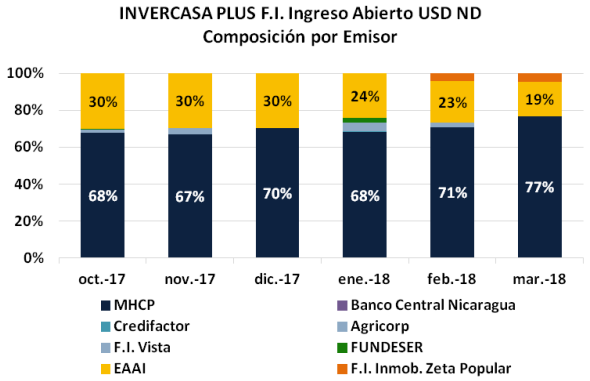


En promedio para el semestre finalizado a marzo 2018, los activos administrados se encuentran concentrados en un 92% en valores negociables, mientras que el restante 8% corresponde a caja y bancos. Sobre este tema, es importante mencionar que los niveles de liquidez son bajos dado el plazo de permanencia de 5 años para los inversionistas.

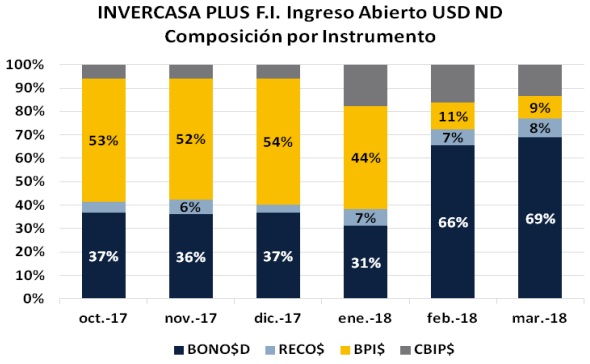
6.1.2 Cartera Administrada

Con respecto a la composición de la cartera por sector, ésta mantiene una alta concentración en el sector público, constituyendo un 96% en promedio para el semestre terminado a marzo 2018. Como contraparte, en promedio un 4% de la cartera se dirige hacia el sector privado. Cabe acotar que la cartera combina títulos tanto del mercado nacional como internacional.

En línea con lo anterior, para el período bajo análisis, es de destacar la participación de emisores como el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un aporte del 77% sobre la cartera, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con una participación del 19%, siendo éstos los más representativos. Al ser un fondo de reciente operación, es de esperar ajustes a nivel de composición de los portafolios.



En cuanto a la composición del portafolio según instrumento, el Fondo concentró sus inversiones en títulos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), con una contribución promedio del 46% para los seis meses bajo evaluación. Seguidamente, se encuentran los Bonos de Indemnización (BPI$) con un aporte del 31%, siendo éstos los más representativos.



Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

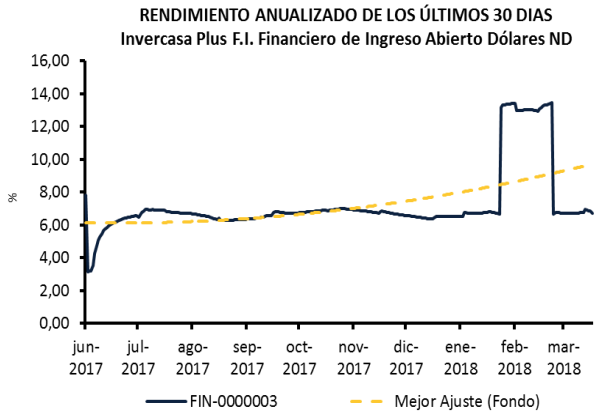
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 6,61 años, la cual es superior a la duración objetivo del Fondo (3 años). No obstante, en virtud de la reciente entrada en operaciones, es de esperar que la duración del Fondo se ajuste de conformidad con su madurez dentro del mercado.

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 del fondo esperan se mantenga entre 2 y 3 años.

6.1.3 Riesgo- Rendimiento

El Fondo cuenta con menos de 12 meses de haber iniciado su registro de activos, por lo que es considerado como habitual el visualizar procesos de ajuste sobre su rendimiento, teniendo como punto de referencia sus políticas de inversión. De esta forma, para el semestre finalizado a marzo 2018, el Fondo registra un rendimiento promedio de 7,78%, exhibiendo fluctuaciones concentradas principalmente en el mes de febrero 2018, producto del efecto causado por una venta de títulos en los cuales el Fondo generó una ganancia de capital extraordinaria.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el último semestre terminado a marzo 2018:

Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso US$ ND	
Indicador	**Set-17 a Mar-18**
PROMEDIO	7,78
DESVSTD	2,40
RAR	3,24
COEFVAR	0,31
MAXIMO	13,43
MINIMO	6,36
BETA	n.a.

6.2 Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado

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

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, buscando 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, implicando así una capitalización de los rendimientos que se reflejará en el valor de las participaciones.

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	US$25.000.000
Inversión inicial	US$1.000
Mínimo de aportes adicionales	US$100
Plazo de vencimiento	10 años
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

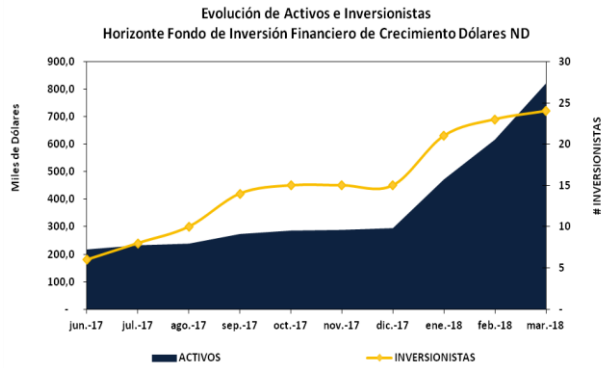
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

6.2.1 Activos e inversionistas

Al finalizar marzo 2018, el Fondo administra activos netos por un monto de US$821,14 mil, aumentando significativamente el volumen de activo en un 200% de forma semestral. Así, el Fondo cumple con el activo neto mínimo establecido en la normativa, mismo que se establece en US$300,0 mil. Cabe destacar que el presente fondo en estudio inicia operaciones en junio 2017 y corresponde el único fondo de crecimiento cerrado en dólares existente en Nicaragua.

En lo referente al número de inversionistas, el Fondo contabiliza 24 inversores a marzo 2018, creciendo en 10 participantes en un lapso de seis meses. El indicado número de inversores supera levemente el límite mínimo de 20 inversionistas que establece la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, ésta se muestra muy alta dado el tiempo bajo operación y el respectivo volumen de participantes. A marzo 2018, el mayor inversionista aporta el 24% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 79%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 99%.

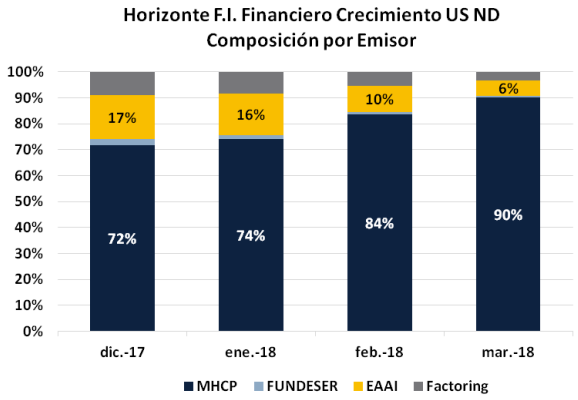


Para el semestre terminado a marzo 2018, el fondo mantuvo en promedio un 11% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 89%, siendo éstos los principales rubros del activo. Es válido mencionar que los niveles de liquidez del Fondo son considerados como bajos; no obstante, la naturaleza del fondo (crecimiento) y el mecanismo de redención cerrado mitigan parcialmente el riesgo de iliquidez.

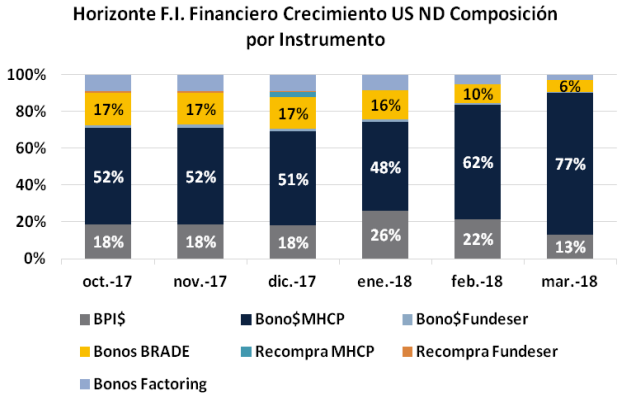
6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera por sector se ha concentrado en el sector público, siendo en promedio para el semestre en estudio un 91% y como contraparte un 9% en el sector privado. Asimismo, la totalidad de los títulos pertenecen al mercado nacional.

En línea con lo anterior, a marzo 2018, es de destacar la participación de emisores como el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 90%, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con un 6%, éstos los más representativos. Al ser un fondo de reciente entrada en operación, es de esperar que se plasmen variaciones en la composición de los portafolios, de conformidad con el crecimiento de los activos administrados.



Con respecto a la composición del portafolio según instrumento, es posible apreciar que la cartera se encuentra invertida mayoritariamente en Bonos del MHCP, elemento que exhibe una participación promedio del 57% para el semestre bajo evaluación; seguidamente, se encuentran los BPI$ con un aporte del 19% y los Bonos de EAAI (BRADE) con un 14%, siendo éstos los más relevantes.



Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

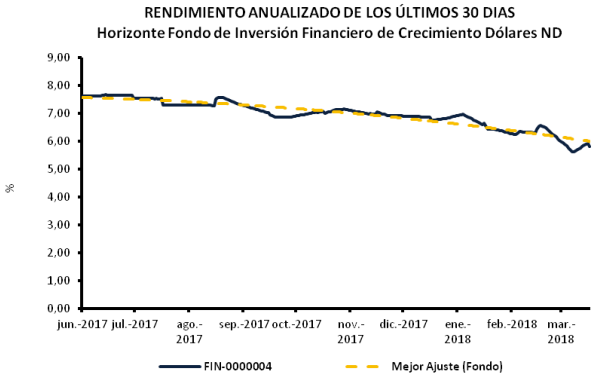
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 4,89 años, la cual irá variando en función de su madurez y posicionamiento en el mercado.

La Administración expresa que la estrategia de inversión del fondo se centrará en mantener un equilibrio entre rentabilidad y seguridad, por lo que a la fecha están concentrados en títulos del Gobierno de Nicaragua, ya que tienen garantía del Estado y generan un rendimiento mayor que un título privado.

6.2.3 Riesgo- Rendimiento

A la fecha corte de análisis, el Fondo posee menos de 12 meses de haber iniciado su registro de activos, por lo que es considerado como habitual el observar procesos de ajuste sobre su rendimiento, basándose sobre sus políticas de inversión. Para el semestre finalizado a marzo 2018, el Fondo registra un rendimiento promedio de 6,69%.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el último semestre terminado a marzo 2018:

Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento US$ ND	
Indicador	**Set-17 a Mar-18**
PROMEDIO	6,69
DESVSTD	0,39
RAR	17,00
COEFVAR	0,06
MAXIMO	7,16
MINIMO	5,62
BETA	1,00

7. TÉRMINOS A 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.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en diciembre 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en noviembre del 2017. 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

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419