

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

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de setiembre del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4082018 celebrada el 18 de setiembre del 2018, basado en información no auditada al 30 de junio del 2018, para **INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40182018).

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)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND	USD	scr BBB+3 (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	USD	scr BBB+ 2 (NIC)	Negativa	30/06/2018	26/09/2018

*La calificación otorgada varió respecto a la anterior.

**Considerando información a marzo 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."*

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 2** identifica a aquellos fondos 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.

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 Negativa: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

Más Información

www.scriesgo.com

Oficinas

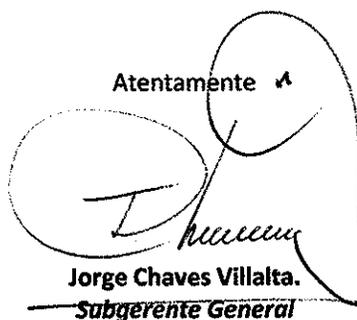
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

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 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 Marengo, 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.

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

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A. Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4082018

Fecha de ratificación: 26 de setiembre del 2018.

Información Financiera: no auditada a marzo 2018 y junio 2018.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

jlopez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de los tres fondos de inversión financieros administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, considerando información financiera no auditada a marzo y junio 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)	Negativa
Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND	scr BBB+ 3 (NIC)	En Observación	scr BBB+ 3 (NIC)	Negativa
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	scr BBB+ 2 (NIC)	En Observación	scr BBB+ 2 (NIC)	Negativa

* Las calificaciones otorgadas 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 2** identifica a aquellos fondos 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 a la naturaleza del fondo.

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.

Perspectiva Negativa: se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

- INVERCASA SAFI posee como accionista mayoritario 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.
- Continuar el proceso de disminución de la concentración por inversionista.
- Si bien los fondos poseen un título de no diversificados, ambos poseen 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.
- Ante el complejo contexto social, económico y político por el que atraviesa Nicaragua a lo largo de los últimos meses, se visualiza como un reto el impulsar nuevas estrategias, y brindar un estricto seguimiento a las ya existentes, con el objetivo de garantizar un flujo creciente de activos administrados por parte de los fondos de inversión.

El Consejo de Calificación acordó modificar a “Negativa” la perspectiva de la calificación de riesgo de los tres 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. Además, se tomó en consideración la exposición crediticia que poseen los fondos de inversión y sus respectivos activos subyacentes, al concentrarse mayoritariamente sobre emisores del sector público.

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), en su publicación de “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en julio del 2018, indica que el crecimiento mundial se mantiene pero la expansión ya no es tan uniforme y los riesgos para las perspectivas se están agudizando. La tasa de expansión parece haber tocado máximos en algunas grandes economías y el crecimiento no está tan sincronizado.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en julio del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y 2019. Lo anterior responde principalmente a las economías avanzadas, cuyo repunte se espera que sea de 2,4% en el 2018, sin embargo, luego disminuirá a 2,2% en 2019.

Específicamente, para América Latina se proyecta que el crecimiento pasará de 1,3% en 2017 a 1,6% en 2018 y 2,6% en 2019. El FMI indica que aunque el alza de los precios de las materias primas continúa brindando respaldo a los exportadores de la región, el empañamiento de las perspectivas refleja la complicación del panorama para grandes economías.

De acuerdo con el Banco Mundial, se espera que el crecimiento económico en la región América Latina y el Caribe se incremente hasta ubicarse en un 1,7 % en 2018 (un nivel menor al proyectado anteriormente) y en un

2,3% en 2019, impulsado por la inversión y el consumo privados.

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima que el crecimiento promedio de las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) será de un 4,4% en 2018, lo que representa un alza de 0,4 puntos porcentuales por encima del anotado en 2017. Este escenario considerando que se espera una desaceleración del consumo y la inversión ante nuevos incrementos de las tasas de interés y el nivel de precios, que será compensada por un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, y de las remesas.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy 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 diversos sectores. 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 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.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), como parte de su misión de promover el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en Nicaragua, realizó a finales de mayo 2018 una estimación del impacto económico de la crisis en la actividad económica del país para 2018, en su informe llamado "Impacto Económico de los Conflictos Sociales en Nicaragua 2018". Dicha estimación se ha actualizado con información brindada por representantes gremiales y empresarios de sectores claves hasta la segunda semana de junio.

En dicho informe se analizan dos escenarios, el primer donde se asumía que el gobierno aceptaría una salida negociada a la crisis a finales del mes de julio, logrando así un marco de entendimiento en los temas de justicia y democratización, poniendo fin a la represión, violencia e inseguridad ciudadana.

En un segundo escenario se asume que no hay voluntad política por parte del Gobierno para buscar una salida negociada a la crisis actual y ésta se prolonga e intensifica

por el resto del año. En todos los escenarios las pérdidas económicas son cuantiosas.

A junio del 2018, la crisis social que vivió el país ya sobrepasaba los dos meses y de acuerdo con Funides se generó un recrudecimiento en la represión por fuerzas gubernamentales compuestas por la Policía Nacional, parapolicías y grupos de terceros armados, incrementando el número de víctimas fatales y exacerbando el ambiente de inseguridad ciudadana.

De acuerdo con dichos informes, los productos más afectados en valor agregado son: 1) servicios de comercio, 2) servicios de alojamiento y restaurante, 3) productos textiles, de cuero y calzado, 4) servicios de construcción, 5) servicios de intermediación financiera y conexos, y 6) productos agropecuarios.

De acuerdo con el primer informe realizado en mayo del 2018, identificaron al sector comercio, turismo y construcción como más afectados. Sin embargo, en la actualización realizada en junio del 2018, se identificaron nuevas actividades afectadas por la crisis: sistema financiero, minería no metálica, fabricación de partes automotrices y construcción pública y resaltan que se profundizó el impacto negativo sobre la producción en casi todos los sectores analizados en el reporte anterior.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua es incierto y que su impacto avanzará en la medida que no se logre una pronta solución. Inclusive hay sectores de la economía que se han visto tan impactados que pasará mucho tiempo para que logren recuperarse.

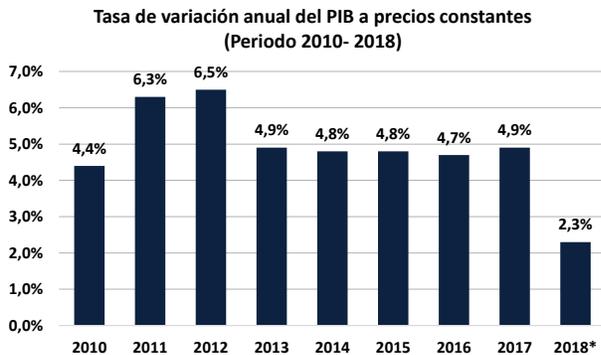
3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el primer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra un crecimiento interanual 2,3% y un crecimiento promedio anual de 3,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Por el enfoque del gasto, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos conjuntos de la demanda interna y de la demanda externa neta.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo asociado al aumento de la producción de pesca y acuicultura (54,0%), hoteles y restaurantes (11,8%), transporte y comunicaciones (6,3%), intermediación financiera (5,8%), agricultura (5,1%), comercio (3,4%), entre otros.

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.
*Dato al primer trimestre del 2018

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el Banco Central de Nicaragua (BCN) originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándolo entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a 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 realizado por FUNIDES¹, las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y se extiendan por el resto del año, las pérdidas se alcanzarían la suma de 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. Los 3 sectores más afectados en valor agregado continuarían siendo comercio (US\$673 millones), turismo (US\$159 millones) y construcción (US\$54 millones).

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal) mantiene las expectativas de que el Producto Interno Bruto de Nicaragua crecerá, aunque a un menor ritmo debido al impacto de la crisis sociopolítica que afecta a Nicaragua desde mediados de abril del 2018. Por lo

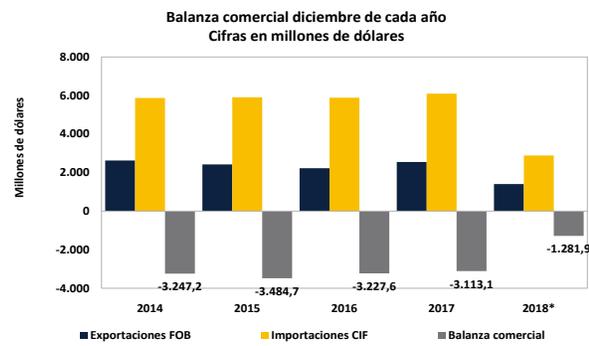
¹ Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

tanto, la Cepal rebajó sus proyecciones del crecimiento del PIB en Nicaragua del 5% al 0,5%.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en junio del 2018, registró una disminución de 12,1% con relación a junio de 2017. Esta tendencia negativa está relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua y la afectación en sectores como servicios de hoteles y restaurantes (-45,9%), comercio (-27,1%) la producción de carnes (-25,7%), entre otros.

3.4. Comercio exterior

Durante el primer semestre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.281,9 millones, incrementándose alrededor de 2,8% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las exportaciones en el primer semestre del año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN
*Dato a junio del 2018

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$ 1.404,6 millones; lo que representó una disminución interanual de 3,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2017 (US\$1.455,8 millones). Lo anterior fue consecuencia de bajas observadas en las exportaciones de productos de la industria manufacturera y los agropecuarios.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2,888.3 millones durante el primer semestre del 2018, decreciendo en 0,8% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones revirtieron la tendencia positiva, observada en los primeros cinco meses del 2018, y al cierre de junio mostraron una variación negativa, donde se reflejan disminuciones interanuales en las importaciones de Bienes Diversos (-60,3%), Bienes de Capital (-13,5%), Bienes Intermedios (-2,8%) y Bienes de Consumo (-0,2%). No obstante, se observó un incremento

interanual de 20,9%, en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

El resultado acumulado del Gobierno Central a marzo de 2018 reflejó un superávit después de donaciones de C\$137,6 millones disminuyendo de forma considerable respecto con lo registrado en marzo del 2017 (superávit de C\$2.335,9 millones).

Específicamente, los ingresos acumulados a marzo del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$23.174,5 millones, cifra que presentó una variación interanual positiva de 9,6%. Lo anterior asociado con el crecimiento de la recaudación tributaria determinada por el desempeño del Impuesto sobre la Renta, Impuesto Selectivo del Consumo nacional e Impuesto Valor Agregado importado. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 19,7%, sumando un total de C\$23.266,5 millones a marzo del 2018. Esta variación obedece principalmente a un incremento en las remuneraciones.

El crecimiento en los gastos fue mayor al presentado por los ingresos totales, lo cual provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$92,0 millones.

En el primer semestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.828,3, registrando un aumento semestral de 5,3%, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda interna (US\$242,9 millones) seguido de la deuda externa (US\$98,7 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 48,3% a junio del 2018, mostrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

3.6. Moneda y finanzas

En junio del 2018, se registró una desacumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$296,1 millones. Este resultado se explicó principalmente por las ventas netas de divisas (US\$217,7 millones) y una reducción en el encaje denominado en moneda extranjera (US\$72,8 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por los ingresos de intereses y préstamos del exterior (US\$52,8 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$26,7 millones).

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), es importante señalar que, en junio del 2018, ante la crisis que afectaba al país y con el fin de preservar niveles adecuados de reservas internacionales y resguardar la estabilidad macroeconómica y financiera del país, el BCN gestionó de forma precautoria un desembolso por 50 millones de dólares bajo una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En el mes de junio 2018, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua continuó implementándose en un entorno sociopolítico que incidió en los agregados monetarios. Ante esta situación, el sistema financiero continuó incrementando sus niveles de liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera.

Al 30 de junio de 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$258.223,6 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 10,8%. La cartera de crédito creció 8,4% interanual (16,1% en junio 2017), mientras las inversiones crecieron 26,9% interanual (23,4 % en may-18).

A junio del 2018, respecto a los indicadores de calidad de cartera, se observa que la cartera en riesgo fue de 3,5% y la cartera vencida fue de 1,5%, ambos presentaron incrementos con relación a lo observado en el mismo periodo del año anterior donde registraban 2,54% y 0,94%, respectivamente.

Respecto a la principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 4,6% interanual (+9,7% junio 2017), lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 74,1% del total, cayeron 7,2% en relación con el año pasado.

Por su parte, la fuente de fondeo más dinámica fueron las obligaciones con el exterior, las cuales crecieron a junio 2018 en 58,8% interanual (64.2 % en may-18), atenuando la disminución de los depósitos.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 35,5% (30,6% en junio 2017). Las inversiones se incrementaron en el último año en 26,9% asociado con el aumento en las inversiones domésticas. Con respecto al total invertido, los valores del

Estado continúan siendo los más representativos con un 36,0%.

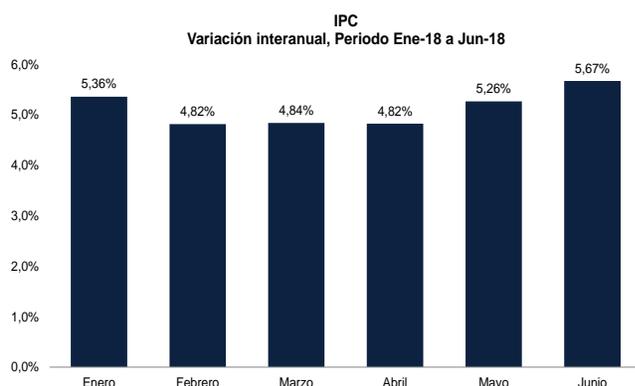
Por otra parte, los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional se reduce respecto con lo registrado un año atrás, específicamente el ROE fue de 17,2% (21,3% en junio 2017) y el ROA en 2,0% (2,4 en junio 2017).

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a junio del 2018 fue de 1,92% (2,00% en junio 2017), inducida por el comportamiento de precios en las divisiones de Transporte; Educación; y Alimentos y bebidas no alcohólicas. De acuerdo con el presidente del Banco Central de Nicaragua, la previsión previa era de una inflación acumulada de 5,5% a 6,5%. Sin embargo, considerando el impacto de la crisis, la inflación, se estima entre 6,5% y 8,5%.

La inflación interanual se situó en 5,60%, lo que representa 2,54 puntos porcentuales superior a la registrada en junio de 2017. Lo anterior obedece a la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios que ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en junio del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 12,0% (alrededor de 110.672 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. Registra un total de se ubicó en 810.430 trabajadores afiliados (921.102 en junio del 2017), que corresponden a

un 26,1% de la Población Económicamente Activa y un 12,8% de la población total del país.

De acuerdo con FUNIDES, en su primer informe estimaban que de continuar los conflictos hasta el final del 2018, se podrían perder 150.000 empleos. Sin embargo, con la actualización realizada en junio del 2018, Funides estima que 215 mil personas han perdido su empleo. En particular, las actividades relacionadas con el turismo, comercio y construcción representan el 77% del total de empleos perdidos.

Tal como lo menciona Funides en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. A nivel de estadísticas menciona que las pérdidas de empleo se traducen en un aumento en el porcentaje de personas en situación de pobreza de 29,6% ciento a 31,7% y estiman que aproximadamente 131 mil personas han caído en situación de pobreza durante esta crisis.

Asimismo estiman que existen alrededor de 1,3 millones de personas que, aunque no son pobres actualmente, están en riesgo de caer en situación de pobreza si perdiesen su empleo o se redujera considerablemente su ingreso en los próximos meses. De verse afectadas todas estas personas los niveles de pobreza serían similares a los observados en la primera mitad de la década de los 90, donde prácticamente la mitad de la población vivía en situación de pobreza.

3.8. 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.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo		
Junio 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B+	Negativa
Moody's	B2	Estable
Fitch Ratings	B	Negativa

En junio de 2018, Standard and Poor's, confirmó la calificación soberana de Nicaragua en "B+" y 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.

En el mismo mes, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó 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. Según la agencia calificadora la confirmación de la calificación en B2 refleja las fortalezas crediticias de Nicaragua, incluyendo el sólido crecimiento potencial del país a mediano plazo, así como las bajas cargas de deuda e intereses en comparación a países pares con calificación similar. Por otro lado, el cambio en la perspectiva de la calificación se debe a una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Por su parte, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B+" a "B" y le asignó una perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación y el cambio en la perspectiva reflejan la creciente inestabilidad política actual y el deterioro en la inversión, el crecimiento económico y las finanzas públicas de Nicaragua. Según Fitch Ratings la reducción de los depósitos y la presión sobre las reservas internacionales han aumentado los riesgos financieros y de la estabilidad macroeconómica, en un contexto de régimen de tipo de cambio de paridad móvil de Nicaragua, con una economía altamente dolarizada.

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.

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.

Simultáneamente, 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 junio 2018, la SAFI mantenía 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

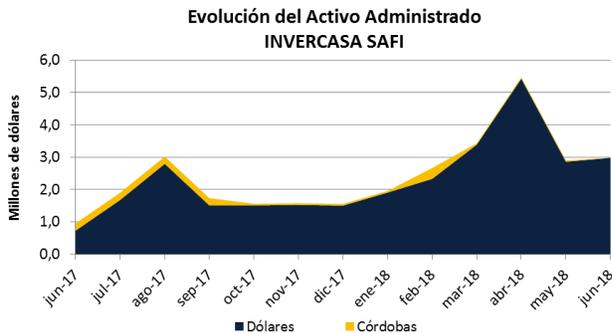
Sobre este tema, resulta relevante mencionar que la constitución del Fondo de Inversión Inmobiliario se proyecta como una alternativa destacada dentro del mercado, en vista de que su respectivo desempeño no posee un vínculo directo con los movimientos de tasas de interés, ofreciendo además un mayor grado de protección ante fluctuaciones de la inflación. Según comenta la Administración, la SIBOIF procedió a extender el plazo para el inicio de operaciones del mencionado Fondo de

Inversión Inmobiliario hasta julio 2019, lo anterior en virtud del complejo panorama político, económico y social por el que atraviesa Nicaragua.

De igual forma, es preciso señalar que INVERCASA SAFI comunicó oficialmente en agosto del 2018, a través de un hecho relevante, la desinscripción del fondo “Activa Fondo Financiero de Liquidez Córdoba No Diversificado”, mismo que no registra activos a partir de junio 2018. Dicha decisión se sustentó principalmente en el alto grado de dolarización que presenta la economía nicaragüense, lo que generó poco apetito por parte de los inversionistas de mantener activos líquidos en moneda de Córdoba.

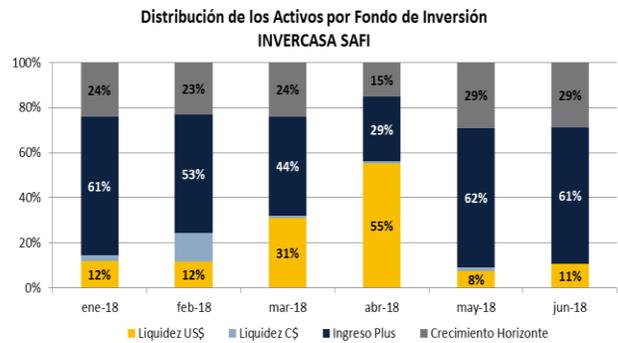
Al término de junio 2018, INVERCASA SAFI administra activos por un monto de US\$2,98 millones (C\$93,93 millones), cifra que presenta un significativo incremento interanual del 212% y semestral del 92%. Dichos comportamientos responden a la incorporación de nuevos fondos, mismos que de conformidad con su naturaleza y madurez evidencian un crecimiento en sus saldos administrados.

Puntualmente, a junio 2018 la SAFI posee en operación tres fondos de inversión financieros, mismos que se encuentran denominados en dólares. Dichos fondos presentaron un notable dinamismo en sus saldos durante la primera mitad del 2018, condición que incidió directamente en el incremento del activo administrado por la SAFI.



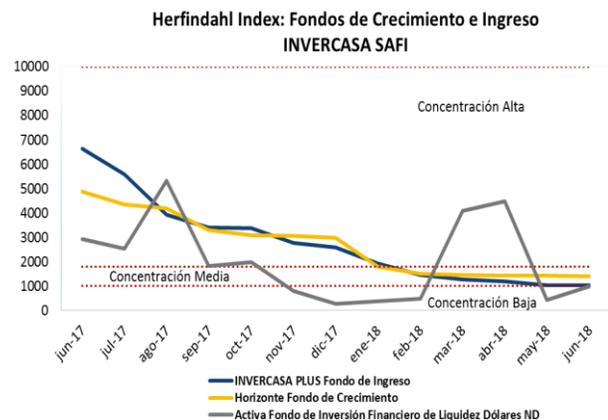
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos de Invercasa SAFI.

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 elemento dentro del portafolio, con un aporte cercano al 61% a junio 2018.



Por su parte, INVERCASA SAFI contabiliza un total de 183 inversionistas a junio 2018, de los cuales el 43% se centralizan sobre el fondo de mercado de dinero en dólares, un 42% pertenecen al fondo de ingreso y un 15% corresponden al fondo de crecimiento. La mencionada cantidad de participantes crece en 36 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; manifestando al cierre del primer semestre del 2018 una concentración moderada. Por su parte, el fondo Activa F.I. Financiero de Liquidez en dólares ha presentado marcadas fluctuaciones en su concentración, migrando de una concentración alta registrada a marzo 2018 hacia una concentración baja en el círculo de sus 20 mayores inversores al cierre de junio 2018. Lo anterior se presenta seguidamente:



4.1 Situación Financiera

Al finalizar junio 2018, la SAFI contabiliza activos por un monto de C\$4,88 millones, registrando una disminución del 15% de forma interanual, variación que surge como consecuencia principalmente de la reducción anual del 50% en la partida de disponibilidades.

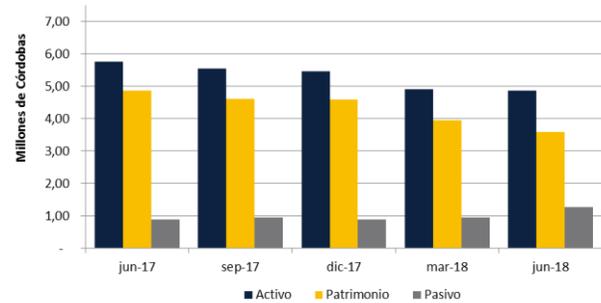
En línea con lo anterior, los activos se constituyen mayoritariamente por el rubro de otros activos (costo desarrollo programas informáticos, costos de organización e instalación y costo de constitución de fondos de inversión) con un 44%, seguido por la cuenta de operaciones con valores y derivados con un 29% y las disponibilidades con una participación del 27%, siendo éstas las más representativas.

Sobre este tema, a junio 2018, los activos de la SAFI se financian en un 74% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha totalizó la suma de C\$3,6 millones. Precisamente, el mencionado patrimonio exhibe una reducción anual del 26%, comportamiento atribuible al incremento en la pérdida acumulada. No obstante, cabe destacar el crecimiento anual del 19% en el capital social, mismo que surge como consecuencia de las capitalizaciones ejecutadas.

El patrimonio se encuentra conformado en su mayoría por el capital social (C\$23,87 millones), el cual se contrapone con la pérdida del período que suma C\$2,3 millones, aunado a la pérdida acumulada de ejercicios anteriores por C\$17,98 millones.

A junio 2018, los pasivos de la SAFI registran un monto de C\$1,28, cifra que presenta un incremento del 43% respecto a junio 2017, variación que responde al incremento interanual en el rubro de otras cuentas por pagar y provisiones. De esta forma, los pasivos contraídos por la SAFI financian el 19% de los activos.

Balance de Situación: INVERCASA SAFI S.A.



En lo correspondiente a los resultados percibidos por la SAFI, ésta registra una pérdida acumulada de C\$2,3 millones al cierre del primer semestre del 2018, misma que se reduce un 2% de forma anual. Dicha condición responde a que aún no se alcanza un nivel de activo administrado óptimo que permita generar los ingresos suficientes para rentabilizar la operación. Lo anterior denota un contexto adverso en términos rentables para la SAFI, aspecto que impacta la consecución del punto de equilibrio.

A junio 2018, la SAFI contabiliza ingresos acumulados por un monto de C\$1,7 millones, presentando una reducción anual del 3%, producto del decrecimiento del 3% en los ingresos operativos. Precisamente, los ingresos operativos diversos componen cerca del 96% de los ingresos totales.

Por su parte, los gastos acumulados alcanzan la suma de C\$3,96 millones a junio 2018, disminuyendo un 3% respecto a lo registrado un año atrás. Propiamente, los gastos totales se constituyen en un 83% por gastos administrativos, secundado en un 15% por los gastos operativos y la ligera porción restante se dirige hacia gastos por valuación de activos financieros y gastos financieros.

Según expresa la Administración, las proyecciones para el segundo semestre del 2018 apuntan hacia un crecimiento moderado de los fondos financieros administrados por la SAFI. Asimismo, el retraso en la entrada en operación del Fondo de Inversión Inmobiliario modificó las proyecciones inicialmente planteadas, en donde se contemplaba el alcanzar el punto de equilibrio durante el año 2018. Ante este escenario, y con el fin de sopesar el impacto de esta situación, INVERCASA SAFI adoptó una serie de medidas dirigidas principalmente hacia el mejoramiento de la eficiencia operativa.

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

5. HECHOS RELEVANTES

- El 26 de junio del 2018, INVERCASA SAFI informa sobre la renuncia del Licenciado Carlos Gómez Chaparro a su posición como Miembro Independiente del Comité de Inversión.
- El 28 de agosto de 2018, la SAFI comunica la desinscripción del fondo Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba No Diversificado mediante la resolución N°0443 de la SIBOIF.

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 Córdoba 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

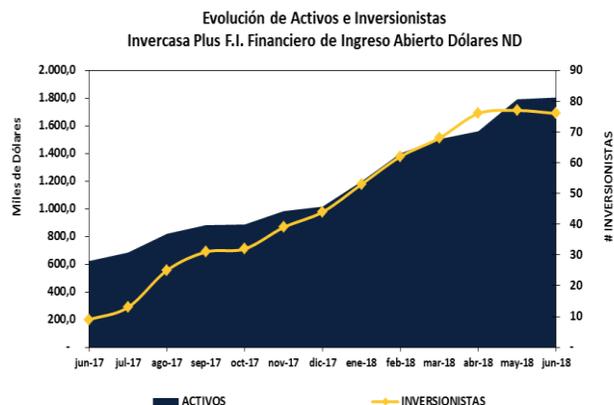
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Inversión inicial	US\$1.000
Saldo mínimo	US\$1.000
Mínimo de aportes adicionales	US\$100
Plazo de reembolso	t+1 máximo t+3
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

6.1.1 Activos e inversionistas

Al cierre de junio 2018, el presente Fondo bajo análisis registra activos netos por un monto de US\$1,81 millones, manifestando incrementos del 189% y 78% de forma interanual y semestral, respectivamente. A nivel de mercado, el fondo INVERCASA PLUS en Dólares se posiciona como el único fondo de ingreso abierto en dólares de Nicaragua. Además, resulta preciso indicar que el Fondo inició operaciones en el mes de junio de 2017, cumpliendo con el activo neto mínimo establecido en la normativa y el número mínimo de inversionistas antes de transcurrido el primer año en operación.

Precisamente, el Fondo presenta un total de 76 inversionistas a junio 2018, aumentando en 32 participantes respecto a lo registrado en diciembre 2017. La mencionada cantidad de inversores supera el límite mínimo de 20 inversionistas que determina la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, ésta continúa mostrando índices elevados. Justamente, el mayor inversionista aporta el 28% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 54%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 84%.

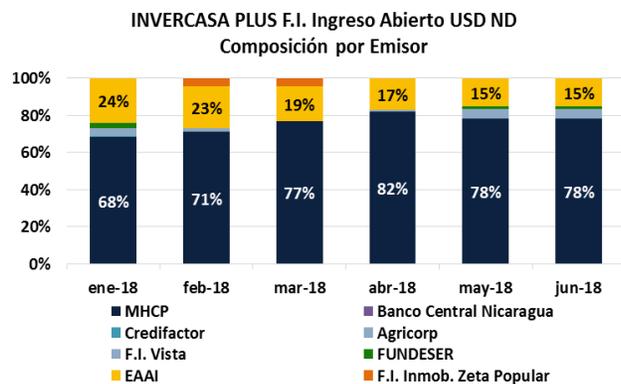


En promedio para el semestre finalizado a junio 2018, los activos administrados se encuentran concentrados en un 94% en valores negociables, mientras que el restante 6% corresponde a caja y bancos. Sobre este tema, es importante mencionar que los niveles de liquidez son bajos dado el plazo de permanencia de 5 años para los inversionistas.

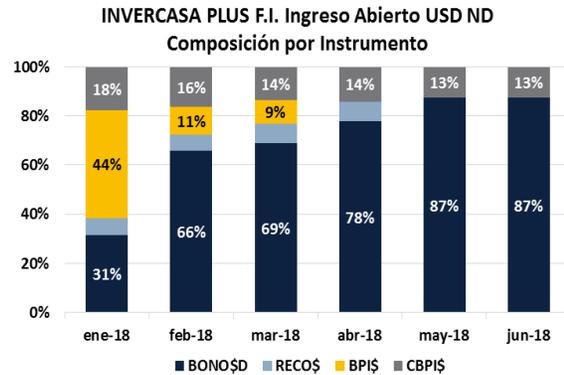
6.1.2 Cartera Administrada

En torno a la composición de la cartera por sector, ésta mantiene una alta concentración en el sector público, constituyendo un 95% en promedio para el semestre terminado a junio 2018. Como contraparte, en promedio un 5% de la cartera se dirige hacia el sector privado. Cabe acotar que el portafolio combina títulos tanto del mercado nacional como internacional.

De la mano 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 promedio del 76% sobre la cartera, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con una participación del 19%, siendo éstos los más representativos. Es de esperar que de conformidad con la madurez del fondo, se registren ajustes en la composición de los portafolios.



En cuanto a la composición del portafolio según instrumento, el Fondo concentró sus inversiones en Bonos Dólares Desmaterializados (BONO\$D) con una contribución promedio del 70% para los seis meses bajo evaluación. Seguidamente, se encuentra el Cupón de BPI Estandarizado en dólares (CBPI\$) con una representatividad del 14% y los Bonos de Indemnización (BPI\$) con un 11%, siendo éstos los más representativos.

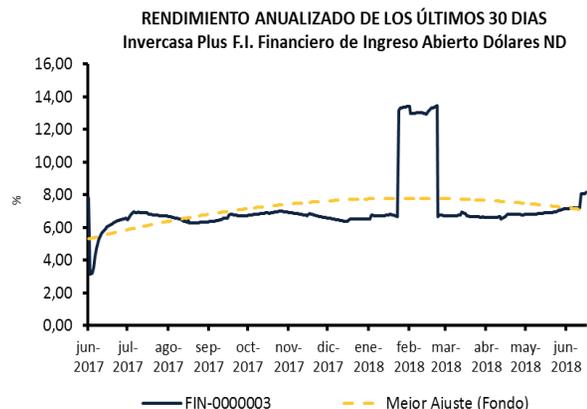


Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 5,03 años, la cual es superior a la duración objetivo del Fondo (3 años). A pesar de lo anterior, es de esperar que la duración del Fondo se ajuste de conformidad con su madurez dentro del mercado.

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

En virtud del inicio de operaciones en junio 2017, es considerado como habitual el visualizar procesos de ajuste sobre el rendimiento del presente Fondo, siguiendo como referencia sus políticas de inversión. De esta forma, para el semestre finalizado a junio 2018, el Fondo registra un rendimiento promedio de 7,90%, 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 período de análisis².

Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso US\$ ND		
Indicador	Jun-17 a Dic-17	Dic-17 a Jun-18
PROMEDIO	6,65	7,90
DESVSTD	0,22	2,42
RAR	30,30	3,27
COEFVAR	0,03	0,31
MAXIMO	7,00	13,53
MINIMO	6,08	6,48
BETA	n.a.	1,00

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 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, buscando 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 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

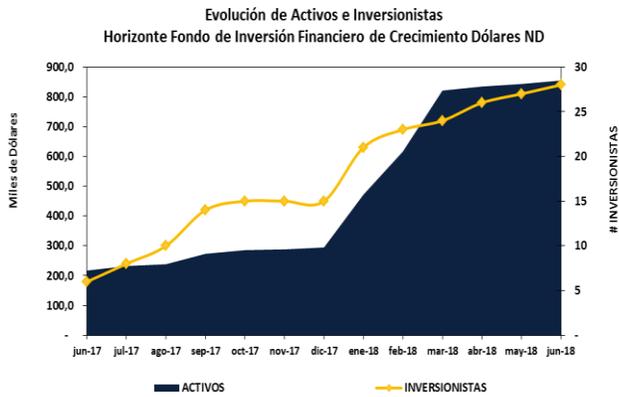
6.2.1 Activos e inversionistas

Al finalizar junio 2018, el Fondo administra activos netos por un monto de US\$854,97 mil, aumentando significativamente el volumen de activo en un 293% de forma interanual y en un 190% semestralmente. 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 inició 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 28 inversores a junio 2018, creciendo en 13 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, el respectivo volumen de participantes y su desenvolvimiento dentro del mercado. A junio 2018, el mayor inversionista aporta el 24% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 77%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 98%.

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

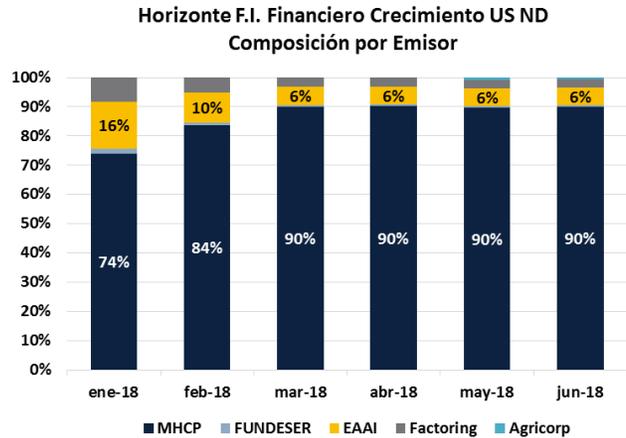


Para el semestre terminado a junio 2018, el Fondo mantuvo en promedio un 11% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 89%, siendo éstos los principales rubros del activo. Es válido mencionar que los niveles de liquidez del Fondo son considerados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

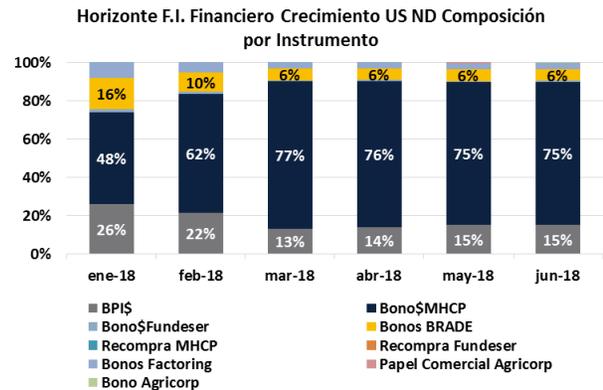
6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera por sector se ha concentrado en el sector público, siendo en promedio para el semestre en estudio un 95% y como contraparte un 5% en el sector privado. Asimismo, la totalidad de los títulos pertenecen al mercado nacional.

En línea con lo anterior, a junio 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% y Factoring con un 3%, éstos como los más representativos. Es de esperar que de conformidad con el crecimiento de los activos administrados, la composición de los portafolios tienda a ajustarse.



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 69% para el semestre bajo evaluación. Seguidamente, se encuentran los BPI\$ con un aporte del 17% y los Bonos de EAAI (BRADE) con un 8%, siendo éstos los más relevantes.

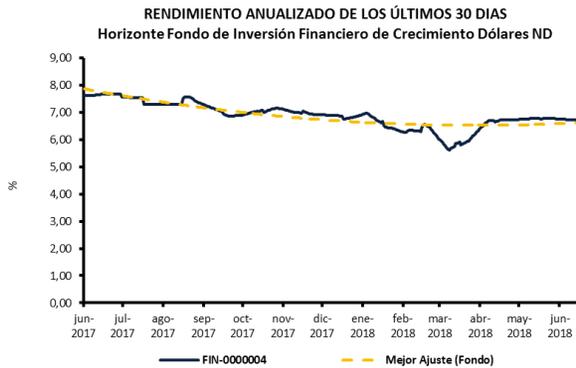


Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 4,91 años, la cual irá variando en función de su madurez y posicionamiento en el mercado.

La Administración expresa que la estrategia de inversión del Fondo se centrará en mantener un equilibrio entre rentabilidad y seguridad; no obstante, SCRiesgo considera relevante brindar un estricto seguimiento y vigilancia al contexto económico, político y social de Nicaragua, con el fin de mitigar cualquier evento de exposición crediticia que afecte el portafolio, especialmente por la alta concentración mantenida sobre títulos del Gobierno de Nicaragua.

6.2.3 Riesgo- Rendimiento

Para efectos del presente Fondo, es considerado como habitual el observar procesos de ajuste sobre su rendimiento, en virtud del tiempo que posee en operación. Para el semestre finalizado a junio 2018, el Fondo registra un rendimiento promedio de 6,52%.



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

Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento US\$ ND		
Indicador	Jun-17 a Dic-17	Dic-17 a Jun-18
PROMEDIO	7,19	6,52
DESVSTD	0,26	0,34
RAR	27,88	19,29
COEFVAR	0,04	0,05
MAXIMO	7,67	6,98
MINIMO	6,74	5,62
BETA	1,00	1,00

6.3 Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

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

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

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

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

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

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

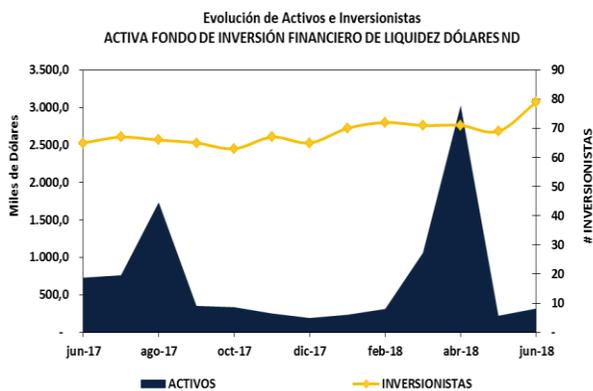
El monto mínimo de la inversión y saldo mínimo es de US\$1, así como los aportes adicionales, el monto mínimo de retiro será igual al monto mínimo de inversión y el plazo de reembolso máximo es de 3 días hábiles.

6.2.1 Activos e inversionistas

Para el cierre de junio 2018, los activos netos del Fondo registran un monto de \$317,5 mil, presentando una disminución interanual del 56%, así como un incremento semestral del 66%. Según comenta la Administración, en el mes de mayo se suscitó un retiro significativo de recursos por parte de dos clientes institucionales, condición que si bien impactó el monto de activo administrado por el Fondo, se consideró en todo momento dentro de la planificación de la Tesorería ante la debida notificación emitida al momento de la suscripción de participaciones. A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua.

En torno al número de inversionistas, a junio 2018 se registran 79 inversores, aumentando en 14 participantes tanto de forma anual como semestral. Por tanto, dicho monto supera el número mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa.

Respecto a la centralización de activos por inversionista, el Fondo ostenta una alta concentración, lo anterior sustentado en que los 20 mayores inversores agrupan el 77% de los activos del Fondo. De forma desagregada, los 5 principales inversionistas representan el 51%, mientras que el participante de mayor injerencia constituye el 28% de los activos. Dichas proporciones presentan variaciones de forma semestral, aumentando los mencionados índices de concentración de activos.



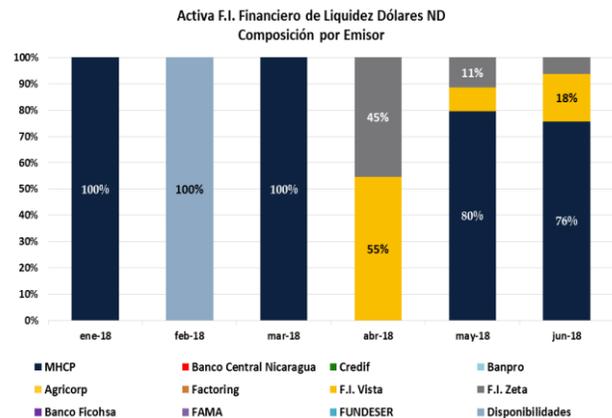
Para el primer semestre del 2018, el Fondo mantuvo en promedio un 80% de sus activos en caja y bancos, mientras que el rubro de valores negociables alcanzó una participación del 20% sobre el total de activos. Cabe señalar que los niveles de liquidez continúan mostrando márgenes holgados, lo cual funciona como un factor mitigante ante el grado de concentración que posee el Fondo.

6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera ha mostrado notable fluctuaciones durante el primer semestre del 2018. Para el mes de enero 2018, la Administración decidió centralizar su portafolio exclusivamente en un emisor público. Para el mes de febrero del 2018 el presente Fondo mostró una condición de 100% líquido, depositando la totalidad de recursos en cuentas bancarias, dado el recibimiento de tasas de interés muy competitivas por parte de las entidades financieras locales. Para los restantes meses del primer semestre del 2018 el panorama varía respecto a lo

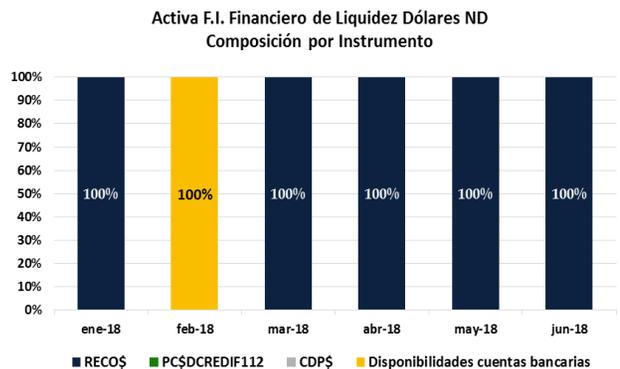
anterior, registrando a junio 2018 un portafolio concentrado en un 76% en el sector público, mientras que el restante 24% se dirigió hacia el sector privado.

De la mano con lo mencionado, cabe resaltar la participación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) como emisor dentro de la cartera, con una representatividad del 76%. Seguidamente, se encuentra el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista con un 18% y el Fondo de Inversión Inmobiliario Zeta con el restante 6%.



En lo que respecta a la composición del portafolio según instrumento, se observa que durante el primer semestre del 2018, el portafolio se encuentra invertido en un 100% en instrumentos de recompra, condición que se mantiene constante de forma semestral.

Dado el volumen de activo que administra el Fondo, aunado a su respectiva cantidad de inversionistas, es considerado como habitual apreciar variaciones en la composición de cartera por emisor y por instrumento, de un mes a otro.



Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, para el semestre concluido en junio 2018, el promedio ha rondado los 2 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

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

6.2.3 Riesgo- Rendimiento

Desde el inicio de operaciones, el Fondo ha mostrado significativas fluctuaciones en el volumen de activo administrado, comportamiento que ha impactado directamente en la variabilidad de su rendimiento. Para el primer semestre del 2018, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 1,64%, índice ligeramente superior a lo registrado en el semestre anterior.



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

ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES ND			
Indicador	Dic-16 a Jun-17	Jun-17 a Dic-17	Dic-17 a Jun-18
PROMEDIO	1,70	1,57	1,64
DESVESTD	0,20	0,14	0,38
RAR	8,34	11,12	4,32
COEFVAR	0,12	0,09	0,23
MAXIMO	1,94	1,85	2,51
MINIMO	1,20	1,32	1,18
BETA	1,00	1,00	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.

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 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.

“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