SCRiesgo
Rating Agency

15 de abril del 2016
Ref: SCRN- 400222016

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

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Procedemos a informar que el 15 de abril del 2016, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Extraordinaria Nº 4032016 celebrada el 12 de abril del 2016, basándose en información auditada al 31 de diciembre del 2015 y considerando información auditada a diciembre del 2014, para los Fondos Financieros, administrados por **INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40082016).**

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 del Consejo de Calificación*
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, S.A.	Activa F.I Financiero de Liquidez, dólares ND	USD	**scr BBB+ f2**	**Estable**	31/12/2015	12/04/2016
	Activa F.I Financiero de Liquidez, Córdobas ND	NIO	**scr BBB+ f2**	**Estable**	31/12/2015	12/04/2016

* La calificación otorgada es inicial.
**Considerando información auditada a diciembre del 2014.

La calificación **BBBf** 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."

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

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

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

SCRiesgo
Rating Agency

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 agosto del 2013. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo en abril 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. 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.

Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
Oficina de Correspondencia
RECIBIDO
Nombre:
Fecha: 19 ABR 2016 Hora: 3:40

C.C.: Licda. Bertha Martínez, Intendente de Valores
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua
Lic. Emiliano Maranhao, Vicepresidente, INVERCASA.
Archivo

Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
RECEPCIONADO
Recibido por:
19 ABR 2016 Fecha: Hora: 3:05pm
Registro No.: 3613

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.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORADE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Informe Inicial de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N° 4032016
Información financiera auditada: al 31 de diciembre 2015.
Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

Este informe corresponde al análisis de las variables más importantes consideradas por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A., en el proceso de otorgar la calificación de riesgo inicial a los fondos de mercado de dinero, administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., utilizando información interna y auditada de diciembre 2014 a diciembre 2015.

La calificación otorgada es la siguiente:

Fondo	Calificación Inicial	
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	BBB+ f2	Estable
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas ND	BBB+ f2	Estable

La calificación **BBBf** 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 "AAf" a "Cf" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

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

2. FUNDAMENTOS

2.1. Fortalezas

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

2.2. Retos

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

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

Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión recibió autorización de constitución el 4 de noviembre 2013 mediante comunicado de la SIBOIF, luego el 17 de octubre 2014 recibe la autorización por parte de la SIBOIF para

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsas de Valores y puestos representantes"
[1] *El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com*

iniciar operaciones, con la finalidad de ejercer la gestión, estructuración y administración de fondos de inversión. Nace como iniciativa de INVERCASA Puesto de Bolsa, con el objetivo de contribuir al desarrollo de las actividades económicas y financieras de Nicaragua, así como potenciar y desarrollar el Mercado de Capitales, siendo la primera SAFI que opera en Nicaragua.

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

Invercasa SAFI pertenece en un 99% a Invercasa Puesto de Bolsa, el cual desde 1994, ofrece servicios de asesoría financiera, intermediación bursátil en la compra y venta de títulos valores del mercado, administración patrimonial y asesoramiento en finanzas corporativas con alternativas de financiamiento nacional e internacional. En 2014 fue catalogado como puesto de bolsa #1 en el país según SUMMA Magazine y según la firma de consultores COPADES. 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.

Puesto de Bolsa Invercasa cuenta con el patrimonio más fuerte en el mercado bursátil y es el puesto de bolsa que genera más ingresos en la industria en Nicaragua; en 2015, sus ingresos representaron un 53% de los ingresos totales, además, su cartera de clientes representó un 44% de los clientes del sector, siendo el puesto con la mayor cartera. Representa también el 100% de las transacciones internacionales y el 60% de los agentes registrados en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

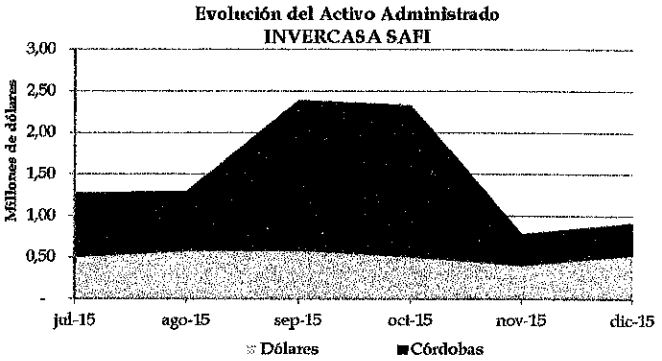
A su vez, dicho Puesto de Bolsa es subsidiaria de Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en 1993. Su perfil financiero opera bajo un modelo de Banca de Inversión organizado en tres grandes divisiones: Financiera, Inmobiliaria e Inversiones de Capital.

La SAFI mantiene inscritos ante la SIBOIF 2 fondos de inversión de mercado de dinero, uno en dólares y otro en córdobas, los mismos se detallan a continuación:

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

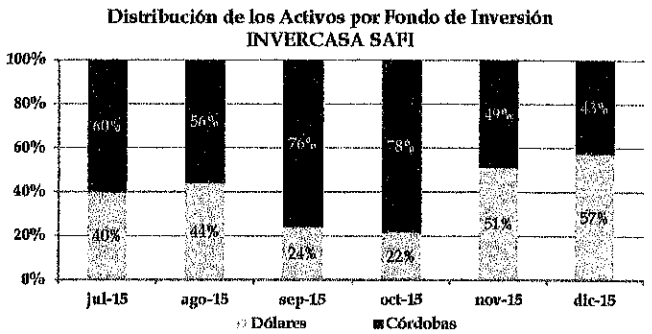
Dentro de los planes de la SAFI está inscribir un Fondo de Crecimiento Cerrado y un Fondo Inmobiliario, con el fin de tener una mayor gama de productos que ofrecer a los inversionistas de acuerdo a su perfil y alcanzar el punto de equilibrio financiero necesario para operar.

A diciembre 2015, los activos administrados a través de los fondos activos suman C$25,77 millones (US$922,6 mil). En promedio para el último semestre 2015 se han administrado cerca de C$41,5 millones, con una variabilidad mensual normal, considerando que son producto de fondos a la vista.



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

A continuación se observa la distribución del activo administrado por la SAFI según el portafolio de fondos de inversión con que cuenta, destacando una mayor participación del fondo de liquidez en dólares a finales del segundo semestre 2015.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos Invercasa

Por su parte, los inversionistas de la SAFI se registran en 37 a diciembre 2015, de los cuales el 97% son clientes físicos y el resto jurídicos, cabe mencionar que febrero 2016 alcanzan a poseer 66 inversores, cumpliendo con el mínimo de inversionistas requerido para cada fondo según la Normativa.

OFICINAS REGIONALES

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

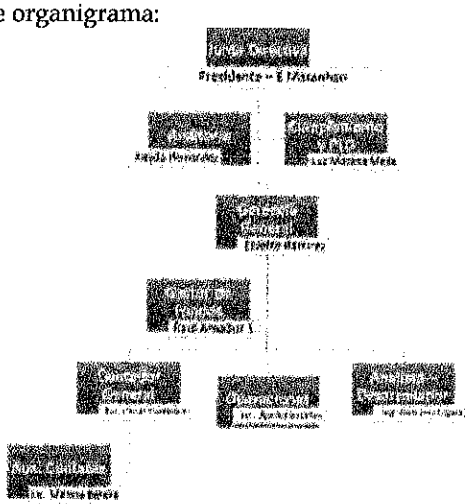
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

3.1. Estructura Organizativa

La SAFI cuenta actualmente con 7 funcionarios, los cuales se distribuyen en labores administrativas, operativas y de administración de carteras, las cuales se muestran en el siguiente organigrama:



La Junta Directiva de la SAFI está compuesta por 6 miembros, los cuales poseen un alto nivel académico y experiencia en varios campos, dentro de los que se destaca, el financiero, bursátil, inmobiliario, legal, etc., lo cual robustece al órgano director.

Junta Directiva	
Presidente	Emiliano Maranhao
Vicepresidente	Raúl Amador Somarriba
Secretario	Carlos E. Téllez Paramo
Tesorero	Eduardo Somarriba Lucas
Vocal	Paul Bosche Cesar
Vigilante	Rodrigo Gurdián Llanes

Dentro de los Comités que operan en la SAFI, se encuentra el Comité de Auditoría, el Comité de Cumplimiento, el cual está formado por los mismos miembros de Junta Directiva y el Comité de Inversiones, los cuales sesionan en forma mensual.

Comité de Auditoría	
Raúl Amador Somarriba	Director JD
Carlos E. Téllez Paramo	Director JD
Aleyda Hernández	Auditora
Emiliano Maranhao	Director JD
Elizette Ramírez	Gerente General

Comité de Inversiones	
Emiliano Maranhao	Director JD
Eduardo Somarriba Lucas	Director JD
Mario Arana	Independiente
Elizette Ramírez	Gerente General

Con relación al área de comercialización, esta se hace por medio del Puesto de Bolsa INVERCASA, siendo el canal mediante colocan los fondos de inversión, sin embargo, la SAFI también puede colocar directamente.

La operación de los fondos se realiza por medio del sistema DIMSA, el cual se respalda con un contrato con el proveedor para su mantenimiento y ajustes necesarios, adicionalmente, a lo interno se cuenta con el soporte de una analista en dicha área.

La SAFI cuenta con políticas y procedimientos aprobados por la Junta Directiva, de los cuales se destaca:

- Política para la Elaboración, Revisión, Mantenimiento, Monitoreo y Aprobación de Manuales y Procedimientos.
- Política para la Administración sobre Conflictos de Interés.
- Política de Gestión de la Cartera de Activos de Fondos de Inversión.
- Política para la Administración de Fondos Inmobiliarios.
- Manual de Prevención de Lavado de Dinero.
- Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Inversiones.
- Manual de Políticas y Procedimientos de TI.
- Además se cuenta con los procedimientos que involucran la parte operativa y contable.

La Gerencia General de la SAFI está a cargo de la Sra. Elizette Ramírez, ella ha ejercido diferentes cargos durante su trayectoria profesional, tiene a cargo ésta SAFI desde su constitución en el 2014, sin embargo, labora para el Grupo INVERCASA desde el 2007.

Importante mencionar, que a la fecha la SAFI se encuentra en un proceso de transición del puesto de la Gerencia General, ya que sale de INVERCASA SAFI la actual gerente y es hasta mayo 2016 que ingresa la persona que la sustituirá, por lo que momentáneamente el Sr. Emiliano Maranhao, Presidente de la SAFI, estará asumiendo el puesto.

Otro puesto que resulta relevante en la SAFI es el de gestor de portafolios, el cual lo asume el Sr. Raul Adolfo Amador Somarriba, el cual cuenta con estudios académicos a nivel financiero y bursátil de alta calidad, con experiencia en

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

trading y ha desempeñado diferentes puestos a lo largo de su trayectoria profesional. Es importante señalar que también es el Vicepresidente de la Junta Directiva de la SAFI y miembro del Comité de Auditoría, lo cual para SCRiesgo es reflejo de debilidades a nivel de las buenas prácticas de Gobierno Corporativo.

3.2. Situación financiera

Al cierre de diciembre 2015 la SAFI registra C$4,52 millones en activos, monto que disminuye 15% en forma interanual, debido a la reducción de la cuenta otros activos, la cual pesa 89% del activo total.

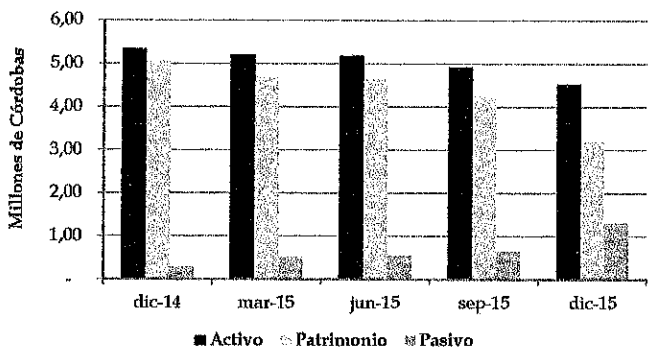
Los activos están compuestos mayoritariamente por la cuenta otros activos (Costo desarrollo programas informáticos y Costos de organización e instalación) la cual representa 89%, seguida de disponibilidades con un 6% y bienes de uso neto con un 5%.

Los activos de la SAFI a diciembre 2015 se financian en un 70% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha suma C$3,16 millones. Dicho patrimonio registra una reducción cercana al 38% interanual, la cual obedece al registro de la pérdida del período y del resultado de ejercicios anteriores, cuentas que merman el patrimonio y que responden al hecho de que la SAFI está en el proceso inicial de operaciones y aún no llega a su punto de equilibrio financiero.

El patrimonio está compuesto en su mayoría por el capital social que suma C$10,0 millones y éste se ve reducido por la pérdida del período que suma C$5,37 millones.

El 30% restante de los recursos para financiar los activos, corresponde a los pasivos de la entidad, que en el último año crecen cerca significativamente, dado el inicio de operaciones de la SAFI. A diciembre 2015 los pasivos suman C$1,36 millones y se componen básicamente de otras cuentas por pagar y provisiones.

Balance de Situación: INVERCASA SAFI S.A.



Con relación a los resultados registrados a diciembre 2015, suman una pérdida neta de C$5,37 millones, aumentando la pérdida respecto a lo registra en diciembre 2014, lo cual es natural, ya que la SAFI ha incurrido en una serie de gastos necesarios para la operación de los fondos y aún no llega al punto de equilibrio en cuanto a monto de activos administrados que le permita generar los ingresos necesarios para cubrir la caga de gastos.

A diciembre 2015 los ingresos suman C$178,2 mil y se componen en casi 100% por los ingresos operativos diversos (comisiones de administración).

Por su parte los gastos a diciembre 2015 suman C$5,55 millones y están compuestos mayoritariamente por los gastos administrativos.

Dentro de los planes estratégicos de la SAFI para lograr alcanzar el punto de equilibrio y mejorar la situación financiera, se encuentra el registro de un fondo inmobiliario y un fondo de crecimiento cerrado, como parte de los productos que esperan poder comercializar para el segundo semestre 2016.

El objetivo estratégico para el 2016-2017 es llegar a administrar U$60,0 millones y generar un ingreso aproximado de U$600,0 mil, estructurando fondos de inversión que maximicen la relación riesgo rendimiento que cubran las necesidades de los inversionistas según su perfil.

4. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES

Calificación de riesgo: BBB+ f2 Perspectiva: Estable

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares 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.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

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 rembolso	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.

El fondo de inversión establece como límite máximo de concentración de un solo inversionista, en un 99%; asimismo, no establece limitaciones a la suscripción de nuevas participaciones, siempre y cuando no sobrepase el límite máximo establecido de concentración por inversionista.

La SAFI cobra una comisión de administración, la cual se devenga diariamente, es calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. El importe exacto, dentro del límite máximo establecido (5%), no podrá variarse en plazos inferiores a un mes.

Adicionalmente, la SAFI cobra una comisión de entrada máxima de 2%, que se cobra una única vez, calculada sobre el monto suscrito. No existe comisión de salida, ni un esquema de premios.

Dentro de los costos que son cargados al fondo se destaca costos operacionales, tales como la contratación de servicios de calificación, de auditorías, comisiones pagadas a los puestos de bolsa y a los bancos, también el pago de impuestos y otros costos que surgieran de tipo legal o necesarios para la operación del fondo.

4.1. Políticas de Inversión

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

Política de Inversión de activos financieros			
Tipos de Valores	Detalle	Rango (% del activo total del fondo) Mínimo	Máximo
	Efectivo	10%	100%
	Valores de deuda	0%	90%
	Valores accionarios	0%	0%
	Participaciones de fondos de inversión	0%	90%
	Productos estructurados	0%	0%
	Valores de procesos de titularización	0%	0%
Países y/o sectores económicos	Detalle	Rango (% del activo total del fondo) Mínimo	Máximo
	Sector público	0%	100%
	Sector privado	0%	100%
	Valores Nacionales	0%	100%
	Valores Internacionales	0%	100%
Moneda en que se emiten los valores	Dólares estadounidenses		

Concentración máxima en un solo emisor	100%		
Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedor a plazo	100%	Concentración máxima en valores extranjeros	100%
Concentración máxima en una emisión	100%	Calificación de riesgo mínima exigida a los valores de deuda	No se exige una calificación de riesgo mínima a los valores en que invierta el fondo

Otras políticas de inversión:

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

- Será política del fondo mantener un coeficiente de liquidez para atender los reembolsos no programados de los inversionistas por un mínimo de 10% de total de los activos.

4.2. Activos e Inversionistas

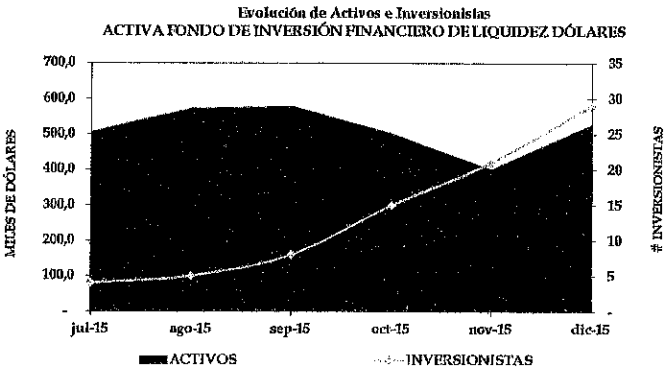
El fondo empieza a registrar activos a partir de julio 2015.

Para el cierre de diciembre 2015, los activos netos del fondo registran $528,67 mil, aumentando 4% respecto al activo registrado en al cierre del mes de inicio y cumplen con el activo neto mínimo que establece la Normativa.

A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua, dado que en dicha plaza la figura de fondos de inversión está recién iniciando.

A nivel de inversionistas, a diciembre 2015 se registran 29 inversores, aumentando significativamente respecto a al mes de inicio, creciendo en 25 inversionistas en un lapso de 5 meses, cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa.

Respecto a la concentración del fondo, al tener únicamente 29 inversionistas a finales de diciembre 2015, el 99% de los fondos administrados corresponden a los 20 mayores aportes de capital, asimismo, los 5 principales inversionistas representan el 85%, y el inversionista más grande representa el 57% de los activos; de esta forma el fondo presenta una concentración muy alta, la cual se espera se vaya diluyendo conforme aumente el volumen y cantidad de inversores en el fondo.



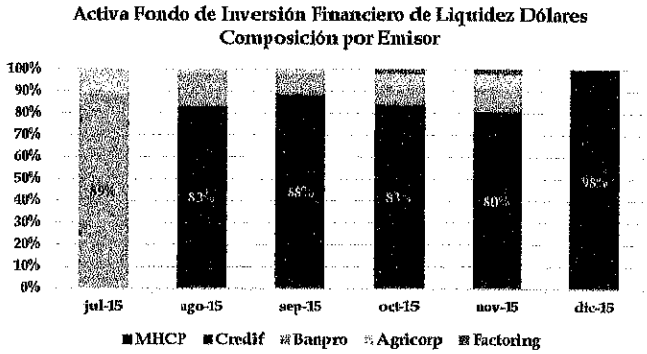
Para el último trimestre del 2015, el fondo mantuvo en promedio un 47% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 53% de los activos, siendo las principales cuentas del activo.

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

4.3. Activos Administrados

La composición de la cartera por sector se ha concentrado en el sector público, siendo en promedio para el último semestre 2015 un 72% y como contraparte un 28% en privado.

De la mano con lo anterior, es de destacar la participación como emisor al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el cual representa en promedio para el último semestre 2015 un 72%, seguido de Banco de la Producción (BANPRO) con un 22% y Corporación Agrícola S.A. (Agricorp) con un 4% en promedio, siendo estos los emisores más representativos del portafolio.



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

Por su parte, la composición del portafolio por instrumento se observa que durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2015, el portafolio se encuentra invertido principalmente en instrumentos de recompra con un promedio de 77%, seguido de certificados de depósito a plazo en dólares con un 22%, siendo estos los más representativos.

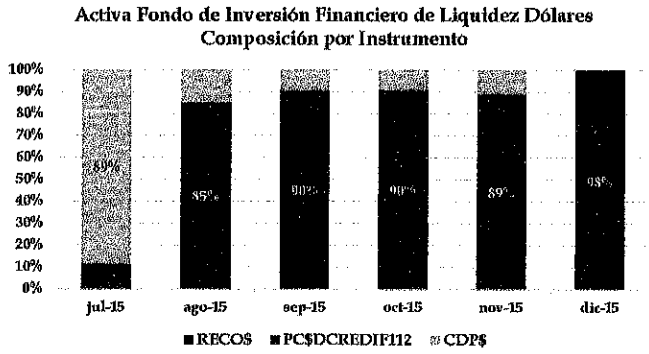
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

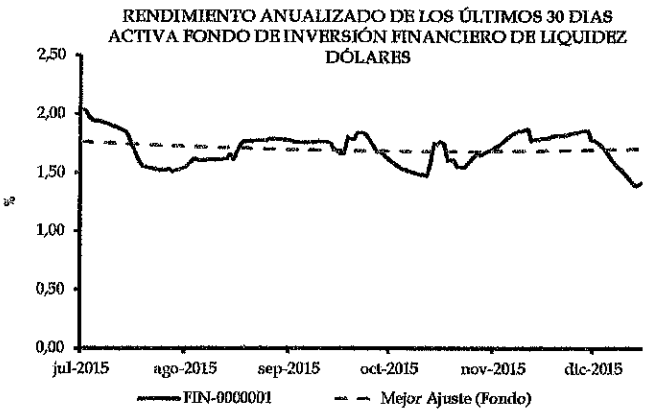


Respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en diciembre 2015, en promedio ha rondado los 17 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

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 sigan concentrados en recompras, cuentas de ahorro y CDP$, ya que son el tipo de instrumentos disponibles en el mercado local que les permite mantener la estrategia del fondo.

4.4. Riesgo-Rendimiento

El fondo tiene menos de un año de haber iniciado operaciones, por lo que está ajustando su rendimiento de acuerdo a sus políticas de inversión. Durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2015, el fondo registra un rendimiento promedio de 1,70%.



Por otro lado, la volatilidad del rendimiento medida por la desviación estándar se ubica en 0,13 manteniéndose estable y siendo baja.

Al asociar el riesgo y el rendimiento del fondo por medio del coeficiente de variación, se obtiene un valor de 0,08 unidades para el semestre en estudio, lo que significa que los inversionistas del fondo asumen 0,08 unidades de riesgo por unidad de rendimiento que genera el fondo.

ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES		
Indicador	Jun-15 a Set-15	Set-15 a Dic-15
PROMEDIO	1,72	1,69
DESVSTD	0,14	0,13
RAR	12,56	12,89
COEFVAR	0,08	0,08
MAXIMO	2,04	1,88
MINIMO	1,51	1,39
BETA	1,00	1,00

5. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ CÓRDOBAS

Calificación de riesgo: BBB+ f2 Perspectiva: Estable

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

El fondo está dirigido a inversionistas (personas naturales y jurídicas) que desean realizar inversiones de corto plazo como una estrategia de manejo transitorio de liquidez. El fondo ha sido diseñado para inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y desean colocarlos en un portafolio no diversificado. Por la naturaleza del fondo de inversión y por el tipo y plazo de los activos en que invierte, no se requiere contar con una amplia experiencia en el mercado de valores, aunque se debe señalar que la volatilidad que podría experimentar el fondo puede producir una disminución en el valor de la inversión. El plazo mínimo recomendado de permanencia en el fondo es de 5 días hábiles.

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scricsgo.com / info@scricsgo.com

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

El fondo de inversión establece como límite máximo de concentración de un solo inversionista, en un 99%; asimismo, no establece limitaciones a la suscripción de nuevas participaciones, siempre y cuando no sobrepase el límite máximo establecido de concentración por inversionista.

La SAFI cobra una comisión de administración, la cual se devenga diariamente, es calculada sobre el valor diario del activo neto del fondo y se cancela mensualmente. El importe exacto, dentro del límite máximo establecido (5%), no podrá variarse en plazos inferiores a un mes.

Adicionalmente, la SAFI cobra una comisión de entrada máxima de 2%, que se cobra una única vez, calculada sobre el monto suscrito. No existe comisión de salida, ni un esquema de premios.

Dentro de los costos que son cargados al fondo se destaca costos operacionales, tales como la contratación de servicios de calificación, de auditorías, comisiones pagadas a los puestos de bolsa y a los bancos, también el pago de impuestos y otros costos que surgieran de tipo legal o necesarios para la operación del fondo.

5.1. Políticas de Inversión

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

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

Otras políticas de inversión:

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

5.2. Activos e Inversionistas

El fondo empieza a registrar activos a partir de julio 2015.

Para el cierre de diciembre 2015, los activos netos del fondo registran C$11,02 millones, disminuyendo 48% respecto al activo registrado en al cierre del mes de inicio.

A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en córdobas de Nicaragua, dado que en dicha plaza la figura de fondos de inversión está recién iniciando.

A nivel de inversionistas, a diciembre 2015 se registran 8 inversores, mostrando un crecimiento lento respecto a al mes de inicio, creciendo en 6 inversionistas en un lapso de 5 meses, sin embargo, hay que destacar que a febrero 2016 el

OFICINAS REGIONALES

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

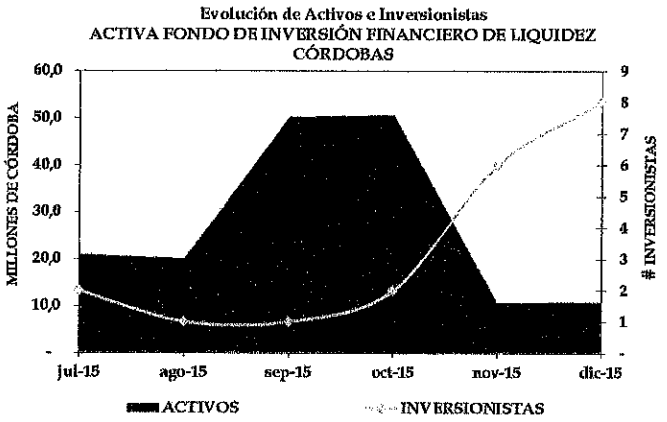
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

fondo cuenta con 26 inversores, dada la labor de la SAFI en incentivar las inversiones en este producto, de manera que ya cumple con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa.

Respecto a la concentración del fondo, al tener únicamente 8 inversionistas a finales de diciembre 2015, el 91% de los fondos administrados corresponden a un solo inversionista; de esta forma el fondo presenta una concentración muy alta, la cual se espera se vaya diluyendo conforme aumente el volumen y cantidad de inversores en el fondo. A febrero 2016 pese haber incrementado la cantidad de inversores, el inversionista más representativo alcanza un 87% de los activos y los primeros 5 un 97%, manteniendo la alta concentración.



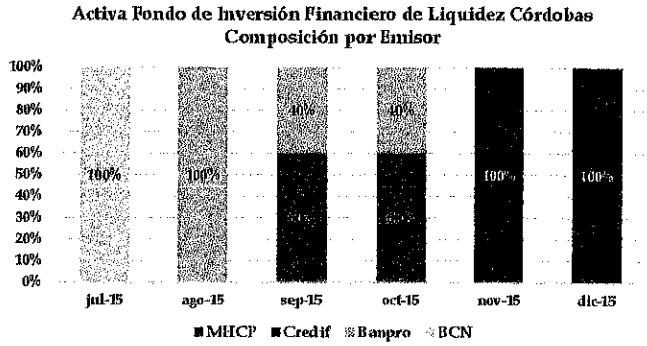
Para el último trimestre del 2015, el fondo mantuvo en promedio un 69% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 31% de los activos, siendo las principales cuentas del activo.

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

5.3. Activos Administrados

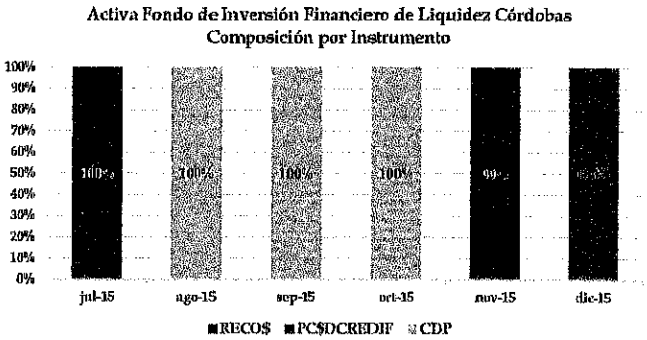
La composición de la cartera por sector en promedio para el último semestre 2015 se registra un 50% en el sector público y el otro 50% en privado, existiendo meses en que se concentraba hasta un 100% en alguno de los dos sectores.

La composición del portafolio por emisor, coloca al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) en promedio para el último semestre 2015 con un 33%, seguido de Banco de la Producción (BANPRO) con un 30%, Credifactor con 20% y Banco Central de Nicaragua (BCN) con un 17% en promedio, siendo estos los emisores más representativos del portafolio.



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

Por su parte, la composición del portafolio por instrumento se observa que durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2015, el portafolio se encuentra invertido principalmente en instrumentos de certificados de depósito a plazo en córdobas con un promedio de 50%, seguido de recompra con un 33% y un 17% en papel comercial de Credifactor.



Respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en diciembre 2015, en promedio ha rondado los 22 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 sigan concentrados en el sector bancario, ya que en el mercado local hay menos oportunidades de inversión de reportos en córdobas.

OFICINAS REGIONALES

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

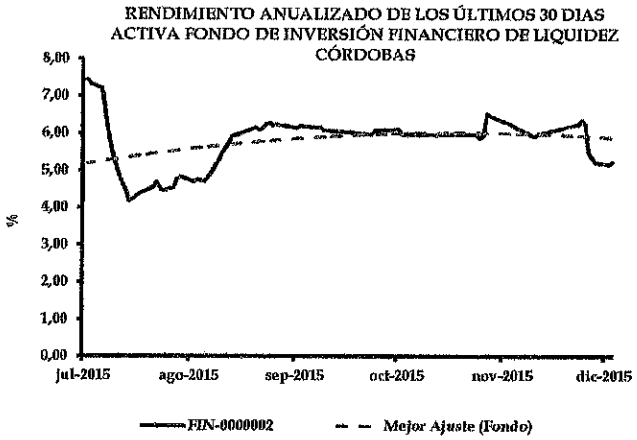
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

5.4. Riesgo-Rendimiento

El fondo tiene menos de un año de haber iniciado operaciones, por lo que está ajustando su rendimiento de acuerdo a sus políticas de inversión. Durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2015, el fondo registra un rendimiento promedio de 5,81%.



Por otro lado, la volatilidad del rendimiento medida por la desviación estándar se ubica en 0,67 manteniéndose estable y siendo baja.

Al asociar el riesgo y el rendimiento del fondo por medio del coeficiente de variación, se obtiene un valor de 0,12 unidades para el semestre en estudio, lo que significa que los inversionistas del fondo asumen 0,12 unidades de riesgo por unidad de rendimiento que genera el fondo.

ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ CÓRDOBAS		
Indicador	Jun-15 a Set-15	Set-15 a Dic-15
PROMEDIO	5,51	6,02
DESVSTD	0,92	0,27
RAR	5,96	22,47
COEFVAR	0,17	0,04
MAXIMO	7,45	6,54
MINIMO	4,19	5,17
BETA	1,00	1,00

6. ESCALA DE CALIFICACIONES

Niveles de Grado de Inversión

AAAf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan la más alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una muy buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Excelente.

AAf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

Af: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel bueno.

BBBf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Moderado.

Niveles debajo del Grado de Inversión

BBf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo poca gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Bajo.

Bf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una muy baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bajo.

Cf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una mínima probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una muy alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Deficiente.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

Df: Fondos de inversión que no proporcionan información válida y representativa para llevar a cabo el proceso de calificación antes o durante la vigencia del fondo.

Riesgo de Mercado

Categoría 1: Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Categoría 3: Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Categoría 4: Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.

Perspectivas

Perspectiva Positiva: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

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

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

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

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

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 agosto del 2013. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo en abril 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com