

Licenciado.

Luis Ángel Montenegro E.

Superintendente

Superintendencia de Bancos y Otras

Instituciones Financieras

Managua, Nicaragua

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 26 de setiembre del 2019, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4102019, celebrada el 18 de setiembre del 2019, basado en información financiera no auditada marzo y junio del 2019 y considerando información auditada a diciembre del 2018, para **INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40192019)**.

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 de Ingreso Abierto Dólares ND	USD	scr BBB+3 (NIC)	Negativa	30/06/2019	26/09/2019
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND	USD	scr BBB+3 (NIC)	Negativa	30/06/2019	26/09/2019
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	USD	scr BBB+ 2 (NIC)	Negativa	30/06/2019	26/09/2019

* Las calificaciones otorgadas no variaron respecto a las anteriores.

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

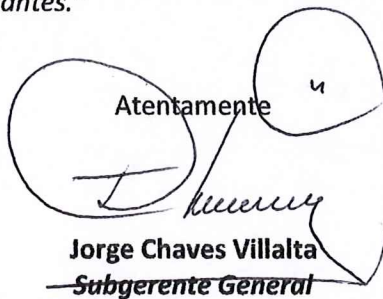
escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

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

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 de Centroamérica, 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.

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4102019.

Fecha de ratificación: 26 de setiembre de 2019.

Información Financiera: auditada a diciembre 2018, considerando información no auditada a junio 2019.

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, con información financiera auditada a diciembre 2018, considerando información no auditada a junio 2019.

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

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

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

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

La **categoría 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 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 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.
- Disminuir 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 mantiene en “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 de ingreso y crecimiento, 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 2019, indica que la expansión mundial se ha debilitado y estima que el crecimiento mundial será de 3,2% en el 2019, con un repunte a 3,5% en el 2020, a pesar de la amenaza en las cadenas de suministro de energía y sus precios, debido al aumento en los aranceles que China y Estados Unidos han establecido mutuamente y que, gracias a la cumbre del G-20 celebrada en junio, se logró evitar que subieran nuevamente.

Los factores de riesgo para que se mantengan los pronósticos realizados se inclinan a la baja; los mismos incluyen la posibilidad de que nuevas tensiones comerciales y en el campo de la tecnología y la energía puedan desincentivar la inversión.

Además, la forma en que el Reino Unido saldrá de la Unión Europea aún está rodeada de incertidumbre. Lo anterior, aunado a varios años de tasas de interés bajas y mayores dificultades de los países para hacer frente al servicio de la deuda, podrían prolongar más de lo normal esos efectos negativos.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2019 se prevé que la economía mundial crezca 3,5% en 2019 y 3,6% en 2020, es decir, menores a lo proyectado en el informe anterior.

Según las proyecciones del Banco Mundial, el crecimiento económico mundial se reducirá alrededor del 2,6% (cifra revisada a la baja) debido a que el comercio internacional y la inversión han estado más débiles de lo proyectado. El crecimiento se espera que llegue a niveles de 2,7% para el 2020, gracias a mejores condiciones financieras globales, así como una recuperación modesta de los mercados de las economías emergentes y en desarrollo.

En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región mantendrá un ritmo del 1,7% en el crecimiento del 2019, debido principalmente a las condiciones económicas desafiantes en las economías más grandes del grupo. De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina se desaceleró notablemente debido principalmente a factores idiosincráticos. Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Latina y el Caribe mantengan una trayectoria de desaceleración con una tasa de 0,5%.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, que se ha mantenido desde mediados de abril 2018, 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 afectado a varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

En este contexto, la CEPAL prevé que para el año 2019, continuará la contracción del PIB de este país, esta vez en un 5%, lo anterior como efecto de la caída de la demanda interna, además consideran que la mejora en los indicadores monetarios no se puede dar hasta que los conflictos políticos se resuelvan.

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, en julio 2019 realizó un informe sobre la coyuntura política y socioeconómica del país en el que se da la revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, donde la actual crisis ya sobrepasa los 15 meses.

En dicho documento explican que actualmente, los intentos de diálogo y negociación entre el Gobierno de Nicaragua y la Alianza Cívica por la Justicia y la Democracia (ACJD) no han dejado resultados que permitan al país salir de la crisis. Lo anterior refuerza la contracción en la actividad económica para el 2019, la cual continúa siendo determinada por la incertidumbre de los consumidores e inversionistas.

Debido a lo anterior, se presenta un deterioro de las finanzas públicas que llevó al gobierno a impulsar medidas fiscales con el objetivo de aumentar la recaudación; sin embargo, esta medida puede ser contradictoria debido al contexto de recesión económica en el que se encuentra el país por lo que sus efectos deben ser revisados en los primeros meses de aplicación.

Otros actores que se ven afectados por este contexto son los bancos, ya que la disminución del dinamismo en la actividad económica ha mermado los depósitos; además, los mismos presentan niveles históricos de liquidez lo que da como resultado una contracción general del crédito en el país.

FUNIDES es enfático en que tratar de arreglar la crisis con medidas económicas es poco fructífero debido a que el origen de la crisis responde a temas políticos y de derechos humanos, por lo que el país solo podrá recuperarse con acuerdos políticos que aseguren el restablecimiento de las libertades y el fortalecimiento de la democracia en el país.

A raíz de la crisis en Nicaragua, la comunidad internacional ha generado sanciones al país. En el caso de Estados Unidos, ha puesto en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua; la Organización de Estados Americanos (OEA) ha exigido el cese de los actos de violencia e intimidación, Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país en abril del 2019, además de algunas sanciones individuales, mientras que la Unión Europea continúa a la expectativa de los avances en las negociaciones en el país para decidir si emite o no algún tipo de sanción.

Un grave problema que enfrenta el país es el atraso en la publicación de información oficial por medio de las autoridades públicas competentes, lo anterior dificulta el seguimiento de la situación económica y social del país con respecto a indicadores claves. Tal es el caso del presente informe, el cual se realiza con corte a junio; sin embargo, en muchas de las variables analizadas el corte de información corresponde a marzo 2019 e incluso a diciembre del 2018 siendo estos los últimos disponibles en las fuentes oficiales.

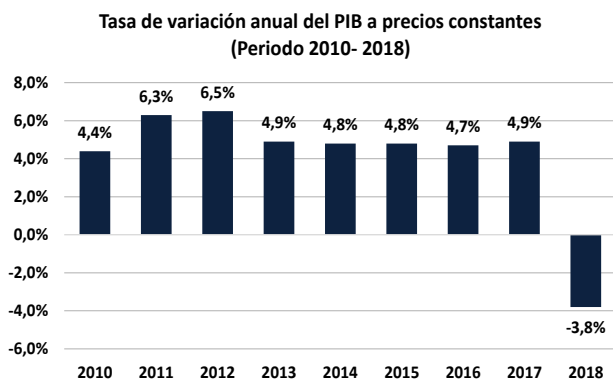
3.3. Actividad económica

La información más reciente que se despliega en el Banco Central de Nicaragua (BCN) muestra datos del comportamiento del producto interno bruto al IV trimestre del 2018. La economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 7,7% y la variación promedio anual se redujo a 3,8% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna, debido a la disminución en el consumo y la inversión.

Bajo el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de agricultura (+11,3%), explotación de minas y canteras (+4,4%), electricidad (4,3%), pecuario (+3,0%), agua (+2,9%), enseñanza (+2,8%), salud (+2,2%), pero contrarrestada por disminuciones en construcción (-33,7%), hoteles y restaurantes (-32,4%), comercio (-19,4%), intermediación financiera (-14,1%) y transporte y comunicaciones (-13,0%), entre otros.

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



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN. Datos al IV trimestre, 2018.

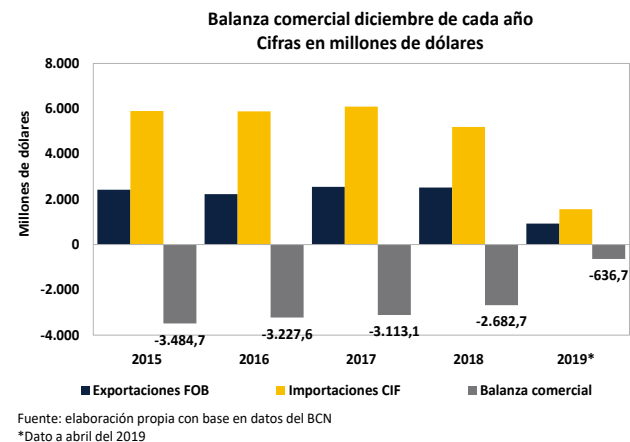
Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el BCN originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándola entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la

baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarían entre 0,5% y 1,5%, estos ajustes constantes se han presentado en los últimos 15 meses debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en febrero del 2019, registró una disminución de 7,5% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa permanece ya por 10 meses consecutivos (de acuerdo con el último dato disponible) relacionado directamente con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua.

3.4. Comercio exterior

A abril del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de USD636,7 millones, disminuyendo alrededor de 39,9% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas de enero a abril del 2019, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.



Las exportaciones FOB contabilizaron un total de USD928,0 millones; lo que representó una disminución interanual de 5,5% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores pesqueros (-14%), agropecuario (-7,7%) y de manufactura (-5,3%). En contraste, el sector de productos mineros creció un 1,6% en el período de análisis.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron USD1.565.0 millones de enero a abril del 2019, decreciendo en 21,8% en relación con el mismo período del 2018. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores compras externas de bienes de capital (-USD168,6MM), bienes de consumo (-USD130,1MM) y bienes intermedios (-USD101.6MM). De la misma manera, se observó un crecimiento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

De acuerdo con datos del BCN a diciembre del 2018, el desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria que ascendió a C\$16.714,7 millones (-C\$8.419,4 millones a diciembre 2017).

El Gobierno General está integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA).

Específicamente el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$10.764,3 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$69.676,5 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,6%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 1,2%, alcanzando la suma de C\$69.240,2 millones a diciembre del 2018.

El crecimiento en los gastos aunado a la reducción presentada por los ingresos totales provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$8.262,3 millones.

En el tercer trimestre del 2019, el saldo de la deuda pública fue de USD6.872,2 millones, registrando una disminución de 0,6% con relación a diciembre 2018, como resultado de un menor saldo de la deuda interna con el sector privado.

La razón del saldo de deuda a PIB, según el dato más cercano disponible muestra un indicador de 45,4% a diciembre del 2018.

3.6. Moneda y finanzas

En junio del 2019, se registró una acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD31,0 millones. De acuerdo con información del BCN, este resultado obedece principalmente a la colocación de depósitos monetarios en moneda extranjera (USD36,0 millones), entrada de recursos externos del SPNF (USD22,08 millones), y un desembolso de un préstamo por parte del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) al BCN (USD20,0 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (USD39,28 millones).

A junio del 2019, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$223.424,5 millones, mostrando una reducción interanual de 13,4%. La cartera de crédito disminuyó 20,0% interanual, mientras que las inversiones disminuyeron interanualmente en un 22,8%.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a junio del 2019, se observa que la cartera en riesgo fue de un 10,8% y la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -7,3%. Además, el indicador de morosidad de la cartera fue de 3,7%. El último dato disponible para el indicador de cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua es el de diciembre del 2018, el cual, para ese período se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual se reportaba en 2,1%, según datos publicados por la SECMCA.

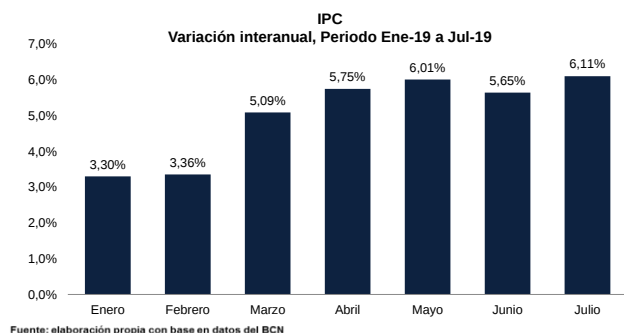
Respecto al fondeo, de forma interanual, los pasivos presentaron una reducción del 19,7% mientras que el patrimonio creció en 29,2% a junio del 2019.

El SFN refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 46,3% a junio del 2019. Cabe destacar que el nivel de liquidez observado en el SFN es el más alto en la región CARD, donde la media para estos países a diciembre de 2018 (último dato disponible) fue de 23,5%, según datos de la SECMCA.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad del SFN, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 17,6% (28,1% en diciembre 2017). Por su parte, el ROA se ubicó en 2,2%, cifra que disminuye con respecto a lo observado el año pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente de acuerdo con el último dato disponible.

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a junio del 2019 fue de 3,70% (1,99% en junio 2018), lo anterior debido al comportamiento de algunos bienes y servicios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles y bienes y servicios diversos.



Con respecto al mercado laboral, en febrero del 2019, la cantidad de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) era de 755.908, disminuyendo un 16,5% (alrededor de 149.049 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior, según estadísticas publicadas por el BCN.

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe, los conflictos en Nicaragua y el aumento del desempleo tienen un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Los escenarios que realizan en su informe para evaluar las medidas tomadas para ayudar al INSS presentan impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza, así como la insostenibilidad de la institución.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis (comercio, servicios, servicios financieros, industria manufacturera) son claves para la economía nicaragüense, no solo por el aporte en el valor agregado sino también por la generación de empleo. De acuerdo con FUNIDES, se estima que al final el presente año podría haber entre 227 y 239 mil personas desempleadas, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto, para ubicarla en un rango entre 7% y 7,4% para finales del 2019.

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 se encuentran vigentes a junio del 2019:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Jun 2019		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Negativa
Fitch Ratings	B-	Negativa

Para el segundo trimestre del 2019, Standard and Poor's, Moody's Investors Service y Fitch Ratings mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua.

En noviembre de 2018, Standard and Poor's, degradó la calificación soberana de Nicaragua a "B-" y mantuvo la perspectiva de la calificación "Negativa". La razón de dicha variación obedeció a que los perfiles financieros y fiscales en el país se habían deteriorado, lo que limitaba las opciones de financiamiento y disminuía las reservas monetarias internacionales en el país.

En el mismo mes del año 2018, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B" a "B-" manteniendo la perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación reflejó una contracción económica mayor a la esperada, un déficit fiscal creciente, una liquidez externa más débil y mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas.

Por su parte, en enero del 2019, 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 revisó la perspectiva de la calificación de Estable a Negativa. Según la agencia calificadora, la perspectiva negativa incorpora la posibilidad de que aumenten las presiones de liquidez en el gobierno nicaragüense si el financiamiento oficial de las instituciones multilaterales disminuyera significativamente como resultado de la creciente presión internacional.

Adicional a esto, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva (EO 13851) en la que declara a Nicaragua una “amenaza para la seguridad nacional” de Estados Unidos, la cual permite congelar activos y bienes a funcionarios nicaragüenses que identifiquen como cómplices de actos de corrupción y abusos graves contra los derechos humanos.

Dicha orden ejecutiva ya se ha llevado a la práctica mediante la Ley Global Magnitsky, por medio de la cual se sancionó al Vicepresidente del país y al asesor de Seguridad Nacional, además Laureano Ortega Murillo, y BANCORP fueron sancionados a inicios de año así como el Presidente de la Asamblea Nacional, al Ministro de Transporte e Infraestructura, la Ministra de Salud y al Director del Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos.

Además, el 21 de junio entraron en vigencia las sanciones de la Nica Act, al entrar en vigor las sanciones colectivas que constituyen restricciones a los préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). FUNIDES considera que dichas sanciones de forma indirecta impactarían el crecimiento económico a través del aumento en la incertidumbre de los agentes económicos.

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 el 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.

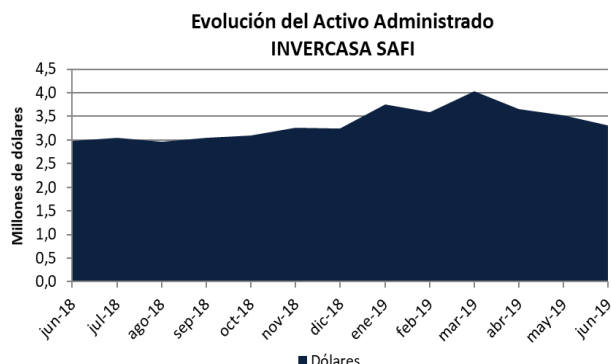
Simultáneamente, dicho Puesto de Bolsa es subsidiaria de Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en 1993 y del cual INVERCASA SAFI pertenece en un 99%. Su perfil financiero opera bajo un modelo de Banca de Inversión organizado en tres grandes divisiones: Financiera,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

Al cierre de junio 2019, la SAFI mantenía inscritos ante la SIBOIF 4 fondos de inversión, uno de ellos concebido como fondo 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
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

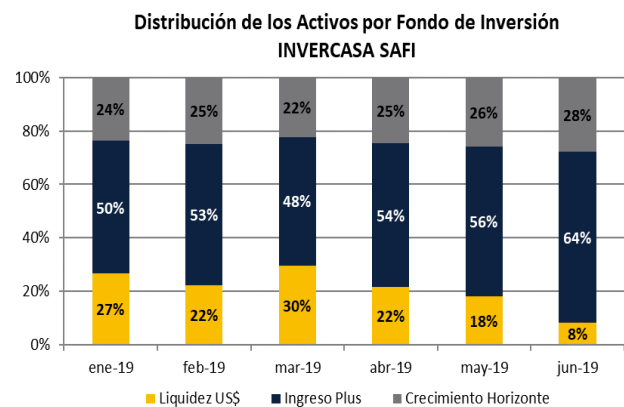
Sobre este tema, resulta relevante mencionar que la constitución del Fondo de Inversión Inmobiliario se proyecta como una alternativa destacada dentro del mercado, en vista de que su respectivo desempeño no posee un vínculo directo con los movimientos de tasas de interés, ofreciendo además un mayor grado de protección ante fluctuaciones de la inflación. Según comenta la Administración, la SIBOIF procedió a extender nuevamente el plazo para el inicio de operaciones del mencionado Fondo de Inversión Inmobiliario hasta julio 2020, lo anterior en virtud del complejo panorama político, económico y social por el que atraviesa Nicaragua.

Al término de junio 2019, INVERCASA SAFI administra activos por un monto de USD3,32 millones (C\$109,9 millones), cifra que presenta un incremento interanual del 11% y semestral del 2%. Dichos comportamientos surgen en virtud del crecimiento de los saldos administrados por los fondos de inversión de ingreso y crecimiento.



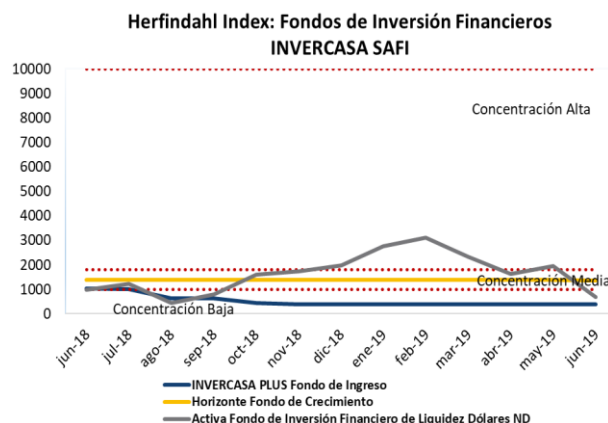
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos de Invercasa SAFI.

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 64% a junio 2019.



Por su parte, INVERCASA SAFI contabiliza un total de 192 inversionistas a junio 2019, de los cuales un 50% se centralizan sobre el fondo de ingreso, un 35% pertenecen al fondo de mercado de dinero en dólares y un 15% corresponden al fondo de crecimiento. La mencionada cantidad de participantes crece en 6 inversores de forma semestral.

En términos de concentración de activos por inversionista y a través del Herfindahl Index (H), es posible apreciar que durante el primer semestre del 2019 los fondos administrados exhiben una concentración baja-moderada en sus principales 20 inversores. Sobre este tema, cabe destacar el comportamiento del fondo Activa F.I. Financiero de Liquidez en dólares, mismo que ha registrado fluctuaciones en la mencionada concentración de activos a través de los últimos períodos. Lo anterior se presenta seguidamente:



4.1 Situación Financiera

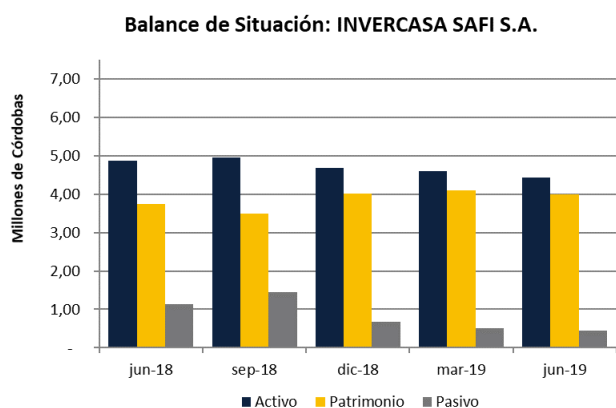
Al finalizar junio 2019, la SAFI contabiliza activos por un monto de C\$4,44 millones, registrando una disminución del 9% de forma interanual, variación que surge como consecuencia principalmente de la reducción anual del 74% en el rubro de otros activos. Dicha contracción se vio sopesada por el incremento anual del 111% en la partida de inversiones.

Precisamente, los activos se constituyen mayoritariamente por las operaciones con valores y derivados (inversiones) con un 67%, seguido por las disponibilidades con un 20%, mientras que la cuenta de otros activos (costo desarrollo programas informáticos, costos de organización e instalación y costo de constitución de fondos de inversión) muestra una participación cercana al 12,5%.

Sobre este tema, a junio 2019, los activos de la SAFI se financian en un 90% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha totalizó la suma de C\$3,99 millones. Precisamente, el mencionado patrimonio exhibe un incremento anual del 7%, comportamiento atribuible principalmente al aumento en el capital social pagado. No obstante, cabe destacar el crecimiento anual del 24% en las pérdidas acumuladas.

El patrimonio se encuentra conformado en su mayoría por el capital social (C\$26,92 millones), el cual se contrapone con la pérdida acumulada de ejercicios anteriores que totaliza la suma de C\$22,22 millones, aunado a la pérdida del período por C\$785,1 mil.

A junio 2019, los pasivos de la SAFI registran un monto de C\$453,56 mil, cifra que presenta un decrecimiento del 60% respecto a junio 2018, variación que responde a la contracción interanual en el rubro de otras cuentas por pagar y provisiones. De esta forma, los pasivos contraídos por la SAFI financian el 10% de los activos.



En lo correspondiente a los resultados percibidos por la SAFI, ésta registra una pérdida acumulada de C\$785,1 mil al cierre del primer semestre del 2019, misma que se reduce un 66% 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 2019, la SAFI contabiliza ingresos acumulados por un monto de C\$963,75 mil, presentando una contracción anual del 12%, producto principalmente del decrecimiento del 21% en los ingresos operativos netos. Precisamente, los ingresos operativos netos componen cerca del 85% de los ingresos totales.

Por su parte, los gastos acumulados alcanzan la suma de C\$1,73 millones a junio 2019, disminuyendo un 49% respecto a lo registrado un año atrás, como consecuencia de la disminución en los gastos administrativos. Propiamente, los gastos totales se constituyen en aproximadamente un 100% por gastos de administración.

Según expresa la Administración, las proyecciones para el cierre del año 2019 apuntan hacia un ritmo de crecimiento moderado de los fondos administrados por la SAFI. De momento, y ante el panorama rentable actual, la SAFI continúa implementando medidas para sopesar el impacto de esta situación, estrategias dirigidas mayoritariamente hacia la reducción del gasto administrativo y el mejoramiento de la eficiencia operativa. La entrada en operación del fondo de inversión inmobiliario podría contribuir en la consecución del punto de equilibrio de la Sociedad en el año 2020.

Es preciso señalar que 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 23 de enero de 2019, INVERCASA SAFI notifica sobre la actualización de los prospectos de los fondos de inversión, en lo referido a la conformación de la Junta Directiva de INVERCASA SAFI. Se destaca el nombramiento de Jenny Parrales Parrales como Tesorera, así como el nombramiento de Eduardo Somarriba Lucas como Vocal.
- El 20 de febrero de 2019, INVERCASA SAFI comunica el nombramiento de la Licda. Beylin Isayana Acuña Castro, en el puesto de Auditora Interna de esa institución, ante la renuncia de la Licda. Aleyda Hernández Solís, anunciada el 11 de diciembre de 2018.
- El 06 de marzo de 2019, la SAFI comunica sobre modificaciones en los prospectos de los fondos de inversión administrados, actualizaciones referentes a los regímenes fiscales que les aplica.
- El 11 de abril de 2019, se notifica sobre el nombramiento del señor Mateo Carrión Espinosa como miembro independiente del comité de Inversión. En ese sentido, se procedió con las actualizaciones sobre los prospectos de los fondos administrados.
- El 26 de agosto de 2019, la SAFI informa sobre actualizaciones sobre los prospectos de los fondos de inversión administrados, modificaciones dirigidas hacia al rol de INVERCASA Puesto de Bolsa como entidad comercializadora.

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 Negativa

El fondo INVERCASA PLUS F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado está dirigido a inversionistas (personas naturales o jurídicas) que deseen realizar inversiones de mediano y largo plazo y que planeen colocar sus recursos en un portafolio que distribuye periódicamente sus rendimientos. Es un fondo destinado a inversionistas dispuestos a participar de una cartera compuesta de títulos de deuda y/o capital, tanto del sector público como del sector privado, denominados y liquidados en Dólares de USA, así como también en títulos denominados en Dólares de USA, pero liquidados en Córdobas con mantenimiento de valor, los cuales podrán ser adquiridos en el mercado nacional e internacional.

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

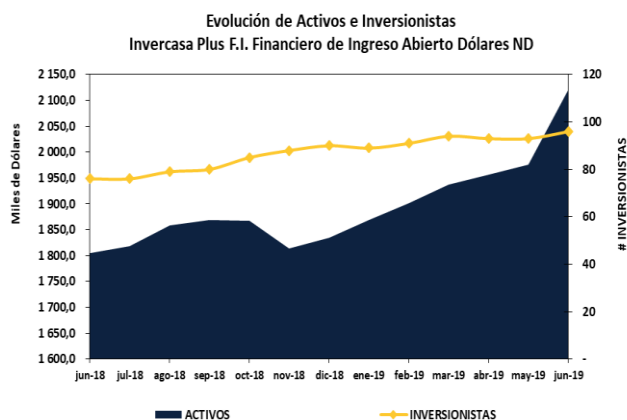
6.1.1 Activos e inversionistas

Al cierre de junio 2019, el presente Fondo bajo análisis registra activos netos por un monto de USD2,12 millones, manifestando incrementos del 18% y 16% 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. 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 96 inversionistas a junio 2019, aumentando en 6 participantes respecto a lo registrado en diciembre 2018. La mencionada cantidad de inversores se mantiene por encima del límite mínimo de 20 inversionistas que determina la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, ésta se mantiene relativamente estable semestralmente. Justamente, el participante de mayor representatividad aporta el 11% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 37%, mientras que las contribuciones que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 72%. Así, los índices expresados continúan evidenciando centralizaciones altas de activos.

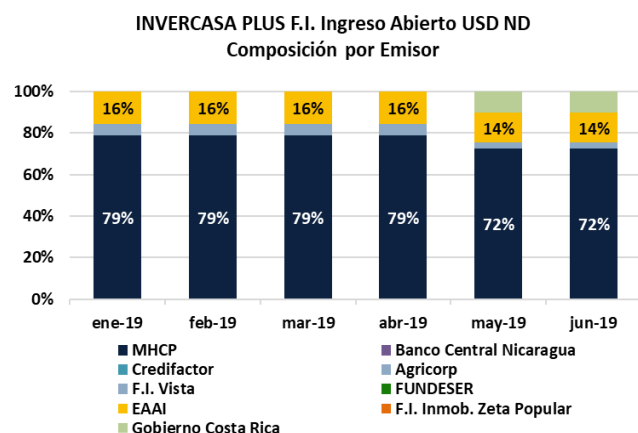


En promedio para el semestre finalizado a junio 2019, los activos administrados se encuentran concentrados en un 91% en valores negociables, mientras que el restante 9% corresponde a caja y bancos. Sobre este tema, es importante mencionar que los niveles de liquidez son bajos en virtud del plazo de permanencia de 5 años para los inversionistas.

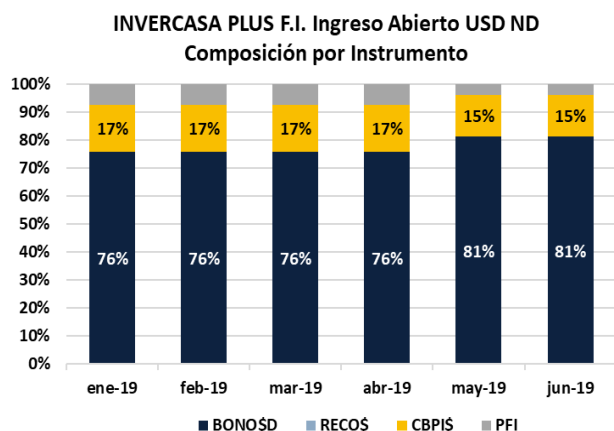
6.1.2 Cartera Administrada

En torno a la composición de la cartera por sector, ésta mantiene una alta concentración en el sector público, constituyendo el 95% en promedio para el semestre terminado a junio 2019. 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, la composición de la cartera según emisor la encabeza el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un aporte promedio del 77% sobre la cartera, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con una participación del 15%, el Fondo de Inversión Liquidez Dólares Vista con un 5% y con un 3% se encuentra el Gobierno de Costa Rica.



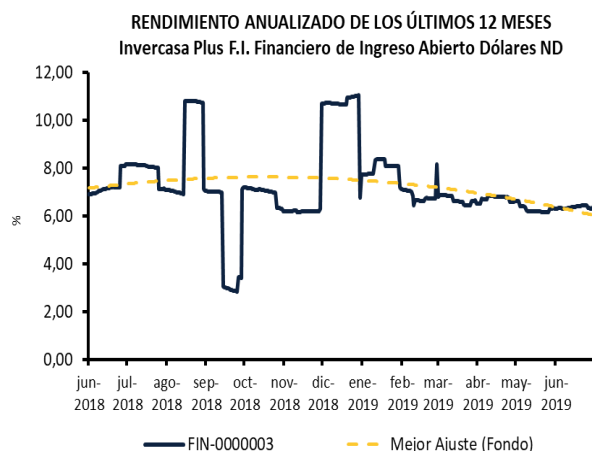
En cuanto a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo concentró sus inversiones en Bonos Dólares Desmaterializados (BONO\$D) con una contribución promedio del 78% para los seis meses bajo evaluación. Seguidamente, se encuentra el Cupón de BPI Estandarizado en dólares (CBPI\$) con una representatividad del 16% y la participación en Fondos de Inversión (PFI) con un 6%.



Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 3,8 años, el cual es superior a la duración objetivo del Fondo (3 años). Asimismo, el Plazo Promedio del Inversionista (PPI) rondó los 4,15 años para la primera mitad del 2019, mostrándose así superior a la duración media del Fondo. 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

Para el semestre finalizado en junio 2019, el Fondo registra un rendimiento promedio de 6,82%, el cual presenta una tendencia decreciente para el período señalado. Durante el último año, el rendimiento del Fondo ha exhibido diversas fluctuaciones, concentradas principalmente en los meses de agosto, setiembre y diciembre 2018. Estas últimas variaciones son atribuibles a cobros de comisión por retiro anticipado de inversionistas, así como a temas de aprovisionamiento realizados con el fin de mitigar los efectos derivados de fluctuaciones en el tipo de cambio.



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

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

Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso US\$ ND			
Indicador	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	7,90	7,67	6,82
DESVSTD	2,42	2,22	0,61
RAR	3,27	3,46	11,15
COEFVAR	0,31	0,29	0,09
MAXIMO	13,53	14,27	8,37
MINIMO	6,48	2,85	6,15
BETA	1,00	1,00	1,00

6.2 Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado

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

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

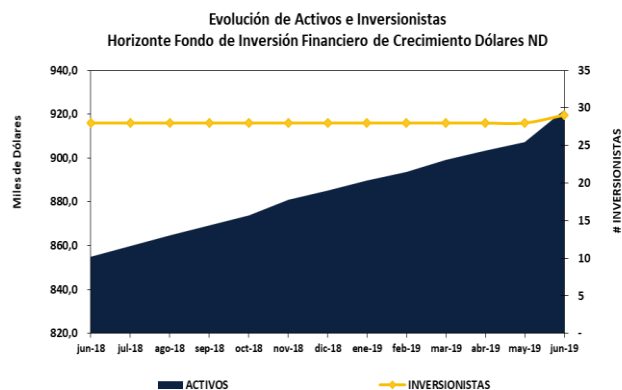
6.2.1 Activos e inversionistas

Al finalizar junio 2019, el Fondo administra activos netos por un monto de USD921,9 mil, aumentando el volumen de activo en un 8% de forma interanual y en un 4% semestralmente. Así, el Fondo se mantiene por encima del activo neto mínimo establecido en la normativa, mismo que se establece en USD300,0 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 29 inversores a junio 2019, cifra que se incrementa en un participante tanto de forma anual como semestral. 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 significativamente alta, lo anterior como respuesta principalmente al volumen de participantes con que dispone el Fondo, así como su desenvolvimiento dentro del mercado. A junio 2019, el mayor inversionista aporta el 23% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 76%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 98%.

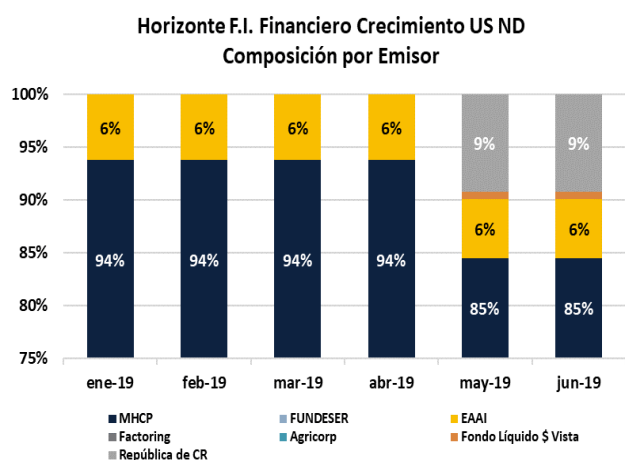


Para el semestre terminado en junio 2019, el Fondo mantuvo en promedio un 8% de sus activos en caja y bancos, mientras que los valores negociables en promedio alcanzaron el 92%, éstos como los principales rubros del activo. Es válido mencionar que los niveles de liquidez del Fondo son considerados como bajos; no obstante, la naturaleza del fondo (crecimiento) y el mecanismo de redención cerrado mitigan parcialmente el riesgo de iliquidez.

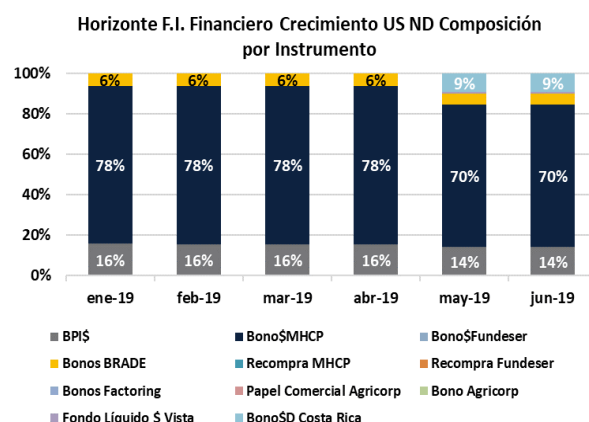
6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera por sector se ha concentrado notablemente en el sector público, siendo en promedio para el semestre en estudio aproximadamente el 100%. Asimismo, el portafolio combina títulos del mercado nacional como internacional.

En línea con lo anterior, en promedio para la primera mitad del 2019, se destacan emisores dentro del portafolio como el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 91%, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con un 6%, mientras que la ligera conformación restante recae sobre emisores como el Gobierno de Costa Rica y el Fondo de Inversión Liquidez Dólares Vista. 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 76% para el semestre bajo evaluación. Seguidamente, se encuentran los BPI\$ con un aporte del 15% y los Bonos de EAAI (BRADE) con un 6%, siendo éstos los más relevantes.

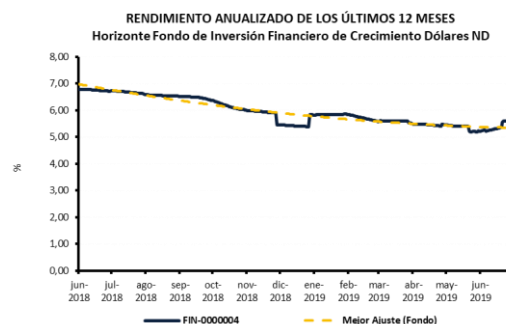


Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, éste ha rondado los 4,07 años, la cual irá variando en función de su posicionamiento en el mercado.

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 minimizar 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 complejo entorno económico en el que se encuentra inmerso la industria de fondos de inversión actualmente. Para el semestre finalizado a junio 2019, el Fondo registra un rendimiento promedio de 5,55%.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para la primera mitad del año 2019:

Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento US\$ ND			
Indicador	Dic-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	6,52	6,20	5,55
DESVSTD	0,34	0,43	0,20
RAR	19,29	14,36	28,07
COEFVAR	0,05	0,07	0,04
MAXIMO	6,98	6,73	5,86
MINIMO	5,62	5,39	5,18
BETA	1,00	1,00	1,00

6.3 Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

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

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 USD1, 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.

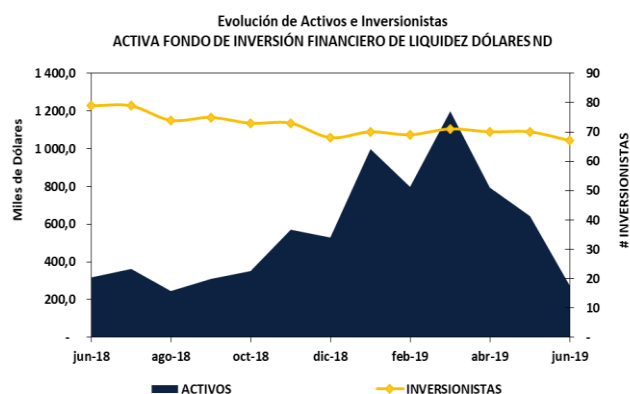
6.3.1 Activos e inversionistas

Para el cierre de junio 2019, los activos netos del Fondo registran un monto de USD274,76 mil, presentando decrecimientos del 13% y 48% de forma interanual y semestral, respectivamente.

Sobre este tema, es importante mencionar que dichas variaciones responden a un retiro significativo de recursos por parte de un cliente institucional, 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 2019 se registran un total de 67 inversores, disminuyendo en 12 participantes de forma anual. De esta forma, dicha cantidad total se mantiene por encima del número mínimo de inversionistas (20) que establece la normativa.

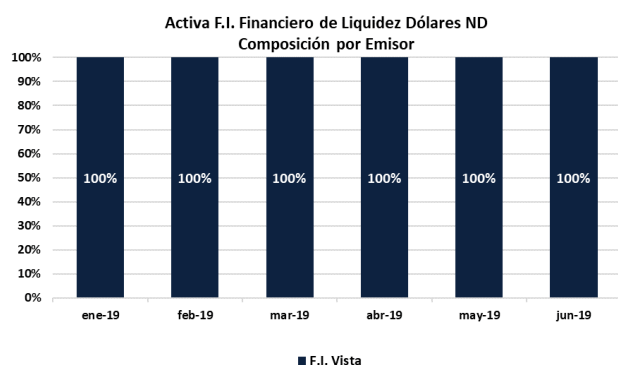
Respecto a la centralización de activos por inversionista, el Fondo ostenta una muy alta concentración, lo anterior sustentado en que los 20 mayores inversores agrupan el 89% de los activos del Fondo. De forma desagregada, los 5 principales inversionistas representan el 51%, mientras que el participante de mayor injerencia constituye el 15% de los activos. Dichas proporciones presentan variaciones de forma semestral, reduciéndose ligeramente los mencionados índices de concentración de activos.



Para el primer semestre del 2019, el Fondo mantuvo en promedio un 21% de sus activos en caja y bancos, mientras que el rubro de valores negociables alcanzó una participación del 79% sobre el total de activos. Cabe señalar que los niveles promedios de liquidez disminuyen de compararse con lo registrado en el semestre anterior, rubro que funciona como un factor mitigante ante el grado de concentración que posee el Fondo

6.3.2 Cartera Administrada

Durante el primer semestre del 2019, la composición de la cartera se mantuvo relativamente estable, concentrando el 100% del portafolio en el sector privado, específicamente centralizado sobre un fondo de inversión líquido en dólares fuera de Nicaragua. Así, la totalidad de recursos se invirtieron sobre el instrumento de participaciones de un fondo de inversión.

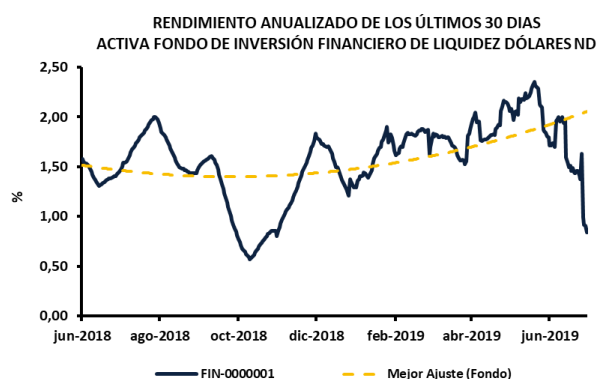


Según comenta la Administración, la decisión de inversión tomada se sustenta en la necesidad de diversificar el riesgo país en instrumentos de alta liquidez, dada la inestabilidad y bajas tasas en las alternativas de inversión en el mercado nicaragüense. Dada la naturaleza del Fondo, el mantener un portafolio de inversiones de muy corto plazo corresponde a un factor favorable para el tema de liquidez, de cara a eventuales solicitudes de reembolso que se planteen.

Ahondando sobre lo anterior, es preciso indicar que el instrumento sobre el cual se dirige el presente Fondo presenta una duración promedio de 0,15 años para el semestre bajo evaluación, asociado además de adecuadas capacidades de generación de flujos.

6.3.3 Riesgo- Rendimiento

Desde el inicio de operaciones, el Fondo ha mostrado significativas fluctuaciones en el volumen de activo administrado, comportamiento que ha impactado directamente en la variabilidad de su rendimiento. Para el primer semestre del 2019, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 1,78%, 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-17 a Jun-18	Jun-18 a Dic-18	Dic-18 a Jun-19
PROMEDIO	1,64	1,37	1,78
DESVSTD	0,38	0,39	0,27
RAR	4,32	3,54	6,69
COEFVAR	0,23	0,28	0,15
MAXIMO	2,51	2,00	2,36
MINIMO	1,18	0,57	0,84
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