

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

Sesión Ordinaria: N° 4042019.

Fecha de ratificación: 26 de marzo de 2019.

Información Financiera: no auditada a setiembre y diciembre 2018, considerando información adicional a enero 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 no auditada a setiembre y diciembre 2018, considerando información adicional a enero 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 nueva figura de fondos de inversión en Nicaragua y en el caso particular de fondos de ingreso y crecimiento.
- Alcanzar el punto de equilibrio financiero de la SAFI.
- Uno de los retos de la administración de los fondos es lograr incrementar el volumen de activos administrados, así como la cantidad de inversionistas, logrando consolidarlos y posicionarlos.
- Continuar el proceso de disminución de la concentración por inversionista.
- Si bien los fondos poseen un título de no diversificados, ambos poseen una alta concentración por emisor e instrumento.
- Los fondos tienen una exposición alta al riesgo de tasa de interés, tal como lo refleja el perfil de vencimiento de su portafolio, sin embargo, se mitiga, dado que no valoran a precios de mercado.
- Seguir fortaleciendo las prácticas de Gobierno Corporativo.
- Implementar la gestión de riesgo.
- Mantener una eficiente administración de los activos, de manera que se cumpla con el objetivo para el cual fue creado cada fondo, además de que se genere rendimiento y se honre oportunamente las obligaciones con los inversionistas.
- Ante el complejo contexto social, económico y político por el que atraviesa Nicaragua a lo largo de los últimos meses, se visualiza como un reto el impulsar nuevas estrategias, y brindar un estricto seguimiento a las ya existentes, con el objetivo de garantizar un flujo creciente de activos administrados por parte de los fondos de inversión.

El Consejo de Calificación 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 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

En el Informe publicado por el FMI en octubre del 2018, los pronósticos de crecimiento mundial correspondientes a 2019 y 2020 se revisaron a la baja, principalmente por los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China previamente en el año. Nuevamente en su informe publicado en enero del 2019, se realiza una revisión adicional a la baja.

Como factores que se consideran una fuente de riesgo para las perspectivas mencionan el recrudescimiento de las tensiones comerciales mayor al considerado en el pronóstico, además, la salida del Reino Unido de la Unión Europea sin que medie un acuerdo y una desaceleración más importante de lo previsto en China. Lo anterior, de acuerdo con el FMI, podría provocar un deterioro aun mayor de la actitud frente al riesgo, lo que incidiría negativamente en el crecimiento, especialmente considerando los altos niveles de deuda pública y privada.

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 3% (cifra revisada a la baja) en 2018 al 2,9 % en 2019, en medio de crecientes riesgos adversos del panorama económico. En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé un crecimiento a un ritmo del 1,7 % en 2019, respaldado por un repunte del consumo privado.

De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina sigue en aumento, pero a un ritmo más lento que el que se anticipó originalmente. El impulso del crecimiento en América Latina se ha moderado por el debilitamiento de la economía mundial y el aumento de la incertidumbre en la implementación de las políticas económicas. A nivel general, se espera que la región crezca un 2% en 2019 y un 2,5% en 2020: tasas muy inferiores a las de sus pares de otras regiones.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Central crezca 3,3% en el 2019 y específicamente Nicaragua sufrirá en dicho año una contracción de su economía de 2%.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que han afectado a varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), realizó una revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

En dicho informe se analizan dos escenarios de cara al 2019, el primer escenario supone que la economía continúa ajustándose a la nueva realidad con desempeños similares al último trimestre de 2018. En éste escenario la tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 sería de -5,2% en comparación con el 2018.

En un segundo escenario se asume que la incertidumbre aumenta, con lo que la manufactura experimenta una disminución, la construcción continúa su contracción, y la actividad del comercio, hoteles, restaurantes y sistema financiero se reduce en comparación con el primer escenario, lo anterior da como resultado una tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 de -8,7% en comparación con el 2018.

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del "Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua". De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios. Además; las expectativas de inversión para el cierre de 2018 continúan siendo poco alentadoras. Para la mayor parte de los productos de exportación y los de consumo interno mapeados en dicho reporte, el cumplimiento esperado de las inversiones planificadas para el año 2018 es de 50% o menos.

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

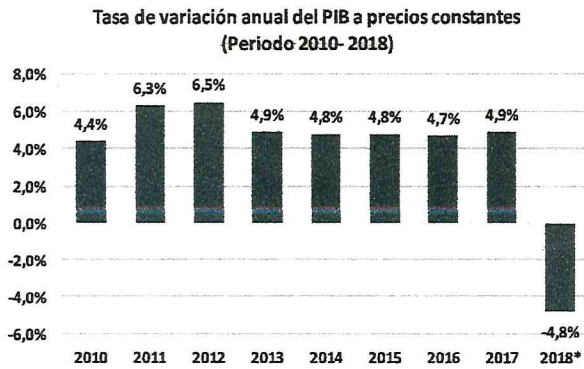
3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el tercer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,8% y la variación promedio anual se redujo a 0,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Con lo anterior la evolución de la actividad económica acumulada al tercer trimestre disminuyó a 2,3%.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinado 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, explotación de minas y canteras, pesca y acuicultura, electricidad, industria manufacturera, agua, salud, principalmente; y contrarrestado por las disminuciones en hoteles y restaurantes, comercio, construcción e intermediación financiera, entre otros.

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



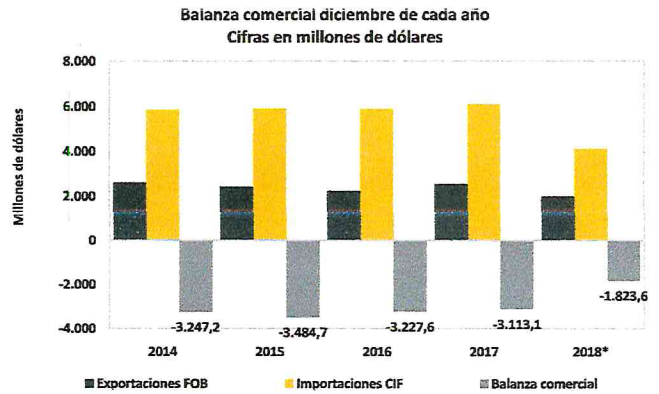
Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato al tercer trimestre del 2018

En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias, el crecimiento registrado en la explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

3.4. Comercio exterior

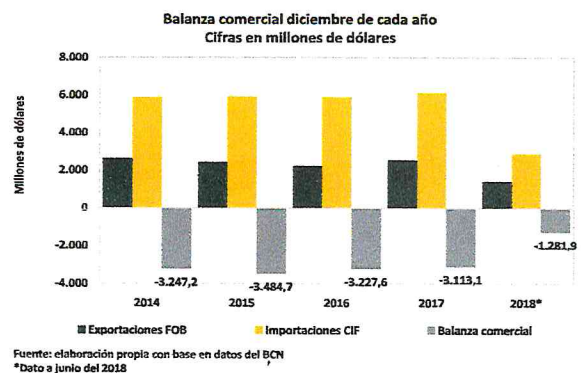
A noviembre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$2.454,2 millones, disminuyendo alrededor de 24% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas de enero a noviembre del 2018, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.



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

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$2.354,6 millones; lo que representó una disminución interanual de 1,1% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2017. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores agropecuario (-8,7%) y de manufactura (-0,1%). En contraste, los sectores de minería y productos pesqueros crecieron 14,0% y 3,3%, respectivamente.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$4.808.8 millones de enero a noviembre del 2018, decreciendo en 14% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores importaciones de bienes diversos (-45,5%), bienes de capital (-28,0%), bienes de consumo (-18,3%) y bienes intermedios (-12,8%). No obstante, se observó un crecimiento de 14,3 por ciento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.



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

3.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, 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\$10.305,8 millones. Los ingresos acumulados a noviembre del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$63.828,8 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,9%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 3,4%, alcanzando la suma de C\$74.134,7 millones a noviembre 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\$8.334,1 millones.

En el tercer trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.803,3 millones, registrando un aumento de 4,9% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$225,2 millones) seguido de la deuda interna (US\$91,4 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 51,1% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 4,1 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

3.6. Moneda y finanzas

En diciembre del 2018, se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$12,2 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece a principalmente a la entrada de recursos externos del SPNF (US\$61,8 millones) y la variación del encaje legal en moneda extranjera (US\$15,9 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$38,2 millones) y los movimientos de cuentas del SPNF (US\$35,0 millones).

A diciembre del 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$226.412,5 millones, mostrando una reducción interanual de 8,9%. La cartera de crédito disminuyó 9,2% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones en 2,5% interanual.

El indicador cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual a septiembre de 2018 se reportaba en 2,4%, según datos publicados por la SECMCA. En relación a la calidad de la cartera, 88,7 por ciento está clasificada como cartera "A".

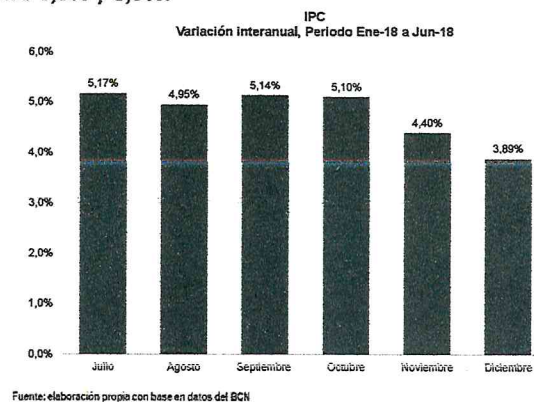
La principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 20,7% interanual, lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

El Sistema Financiero Nacional refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 35,8% a diciembre del 2018.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 10,4% (11,9% en nov-18). Por su parte, el ROA se ubicó en 1,3%, cifra levemente por debajo de lo observado el mes pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente.

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a diciembre del 2018 fue de 3,89% (5,68% en diciembre 2017). De acuerdo con el presidente del Banco Central de Nicaragua, la previsión previa era de una inflación acumulada de 5,5% a 6,5%. Sin embargo, considerando el impacto de la crisis, la inflación, se estima entre 6,5% y 8,5%.



Respecto al mercado laboral, en diciembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,3% (alrededor de 157.923 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, Registra un total de trabajadores afiliados de 755.874 (913.797 en diciembre del 2017).

Como se mencionó anteriormente, FUNIDES, en su segundo informe estiman que a septiembre 2018, 417 mil personas han sido despedidas o suspendidas de sus puestos de trabajo. Además, se estiman que alrededor de 127 mil personas se encuentran actualmente en el desempleo como producto de la crisis.

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis 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, a diciembre del 2018, 453 mil personas han sido suspendidas o despedidas de sus trabajos y de estas personas se estima que 137 mil se encuentran en situación de desempleo abierto, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto de 3,7% registrada en 2017 a 7,8% en 2018.

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 marzo del 2019:

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

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 obedece a que los perfiles financieros y fiscales en el país se han deteriorado, lo que ha limitado las opciones de financiamiento y disminuido las reservas monetarias internacionales en el país.

Al cierre del mes de noviembre del 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 refleja 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. Según Fitch Ratings, aunque el nivel de violencia en el país ha disminuido desde la última revisión de la calificación, la inestabilidad política sigue siendo grande y repercute negativamente en las expectativas de crecimiento económico del país.

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 ha revisado 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: Según Moody's, los riesgos de liquidez en Nicaragua están aumentando debido a menores entradas de Inversión Extranjera Directa (IED); las salidas de depósitos del sistema bancario, la disminución de las reservas de divisas; y por las perspectivas de financiamiento reducido de instituciones multilaterales.

Relacionado con lo anterior, la aprobación por parte del Senado de Estados del proyecto de Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua del 2018, conocido como Nica Act. Según lo menciona Funides en su Informe de Coyuntura 2018, indica que este proyecto pretende presionar por reformas institucionales que cumplan con los estándares democráticos mundiales. Esta ley contempla restricciones a los préstamos otorgados al Gobierno por instituciones financieras internacionales donde Estados Unidos tiene voto e incluye sanciones a funcionarios del Gobierno que sean responsables de violaciones de derechos humanos, corrupción y socavamiento de procesos democráticos.

Dicho proyecto posteriormente ingresó a la Cámara de Representantes donde fue ratificada y luego firmada por el Presidente de los Estados Unidos el 20 de diciembre del 2018.

Adicionalmente, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva 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.

De acuerdo con Funides, la aprobación de la orden ejecutiva y del “Nica Act” tendrá consecuencias económicas importantes para Nicaragua, principalmente por la reducción de la cooperación internacional impactando de forma directa en la restricción de la aprobación de nuevos proyectos y en la cartera de proyectos vigentes implicaría flujos de desembolsos cada vez menores. Adicionalmente, ambas 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 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.

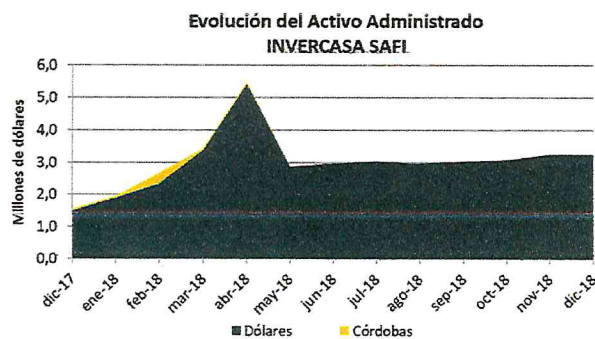
Al cierre de diciembre 2018, la SAFI mantenía inscritos ante la SIBOIF 4 fondos de inversión, uno de ellos concebido como fondo de mercado dinero, un fondo de ingreso, un fondo de crecimiento, así como un fondo de inversión de carácter inmobiliario. A continuación, se detalla lo anterior:

| 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 el plazo para el inicio de operaciones del mencionado Fondo de Inversión Inmobiliario hasta julio 2019, lo anterior en virtud del complejo panorama político, económico y social por el que atraviesa Nicaragua. Se proyecta la entrada en operación de este fondo para el segundo semestre del 2019.

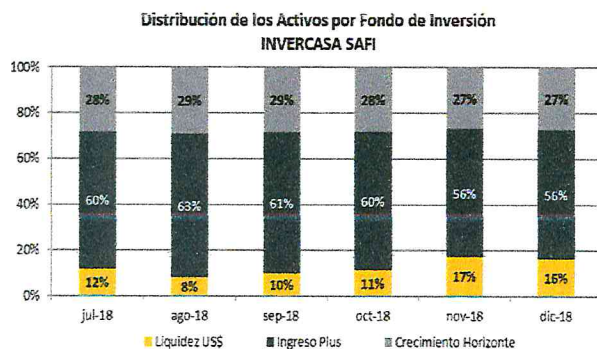
De igual forma, es preciso señalar que INVERCASA SAFI comunicó oficialmente en agosto del 2018, a través de un hecho relevante, la desinscripción del fondo “Activa Fondo Financiero de Liquidez Córdoba No Diversificado”, mismo que no registra activos a partir de junio 2018. Dicha decisión se sustentó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

Al término de diciembre 2018, INVERCASA SAFI administra activos por un monto de US\$3,25 millones (C\$105,05 millones), cifra que presenta un significativo incremento interanual del 116% y semestral del 9%. Dichos comportamientos surgen en virtud del dinamismo mostrado por los tres fondos de inversión financieros, en donde es posible apreciar crecimientos en sus saldos administrados.



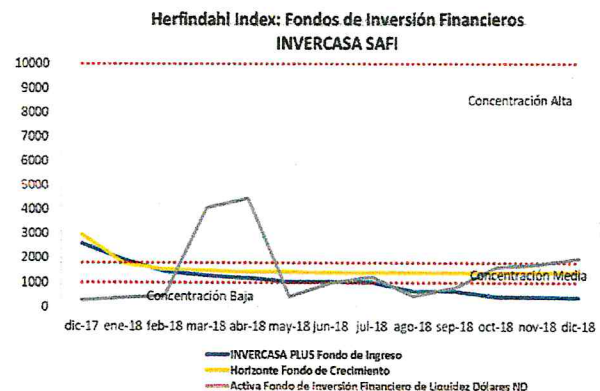
Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos de Invercasa SAFI.

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 56% a diciembre 2018.



Por su parte, INVERCASA SAFI contabiliza un total de 186 inversionistas a diciembre 2018, de los cuales el 48% se centralizan sobre el fondo de ingreso, un 37% pertenecen al fondo de mercado de dinero en dólares y un 15% corresponden al fondo de crecimiento. La mencionada cantidad de participantes crece en 3 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 segundo semestre del 2018 los fondos administrados exhiben mayoritariamente una concentración 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, cerrando el año 2018 con una concentración alta. Lo anterior se presenta seguidamente:



4.1 Situación Financiera

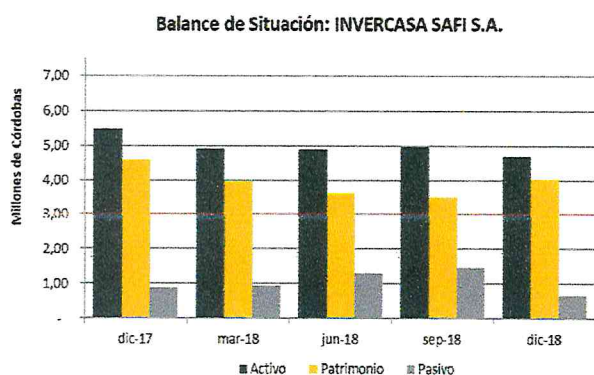
Al finalizar diciembre 2018, la SAFI contabiliza activos por un monto de C\$4,7 millones, registrando una disminución del 14% de forma interanual, variación que surge como consecuencia principalmente de la reducción anual del 50% en la partida de inversiones, así como del decrecimiento interanual del 48% en el rubro de otros activos.

En línea con lo anterior, los activos se constituyen mayoritariamente por las disponibilidades con un 44%, seguido por la cuenta de otros activos (costo desarrollo programas informáticos, costos de organización e instalación y costo de constitución de fondos de inversión) con un 28%, misma representatividad que exhiben las operaciones con valores y derivados (inversiones).

Sobre este tema, a diciembre 2018, los activos de la SAFI se financian en un 86% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha totalizó la suma de C\$4,02 millones. Precisamente, el mencionado patrimonio exhibe una reducción anual del 12%, comportamiento atribuible al incremento en la pérdida del período. No obstante, cabe destacar el crecimiento anual del 16% en el capital social, mismo que surge como consecuencia de las capitalizaciones ejecutadas.

El patrimonio se encuentra conformado en su mayoría por el capital social (C\$26,24 millones), el cual se contrapone con la pérdida acumulada de ejercicios anteriores que totaliza la suma de C\$17,98 millones, aunado a la pérdida del período por C\$4,24 millones.

A diciembre 2018, los pasivos de la SAFI registran un monto de C\$670,3 mil, cifra que presenta un decrecimiento del 25% respecto a diciembre 2017, variación que responde estrictamente 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 14% de los activos.



En lo correspondiente a los resultados percibidos por la SAFI, ésta registra una pérdida acumulada de C\$4,24 millones al cierre del segundo semestre del 2018, misma que se reduce un 18% 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 diciembre 2018, la SAFI contabiliza ingresos acumulados por un monto de C\$2,29 millones, presentando un incremento anual del 15%, producto del crecimiento del 34% en los ingresos operativos. Precisamente, los ingresos operativos diversos componen cerca del 93% de los ingresos totales.

Por su parte, los gastos acumulados alcanzan la suma de C\$6,51 millones a diciembre 2018, disminuyendo un 9% respecto a lo registrado un año atrás. Propiamente, los gastos totales se constituyen principalmente en un 85% por gastos administrativos, secundado en un 15% por los gastos operativos.

Según expresa la Administración, las proyecciones para el año 2019 apuntan hacia un crecimiento moderado de los fondos financieros administrados por la SAFI, en especial el fondo de ingreso. Asimismo, se espera que la entrada en operación del fondo de inversión inmobiliario impacte favorablemente los resultados de la SAFI, motivo por el cual se proyecta alcanzar el punto de equilibrio durante el último trimestre del 2019. 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.

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 28 de agosto de 2018, la SAFI comunica la desinscripción del fondo Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba No Diversificado mediante la resolución N°0443 de la SIBOIF.
- El 03 de octubre de 2018, se informa sobre actualizaciones en los prospectos de los fondos de inversión administrados, cambios relativos al establecimiento de la firma KPMG como auditores externos.
- 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.

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 Córdoba con mantenimiento de valor, los cuales podrán ser adquiridos en el mercado nacional e internacional.

INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado

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

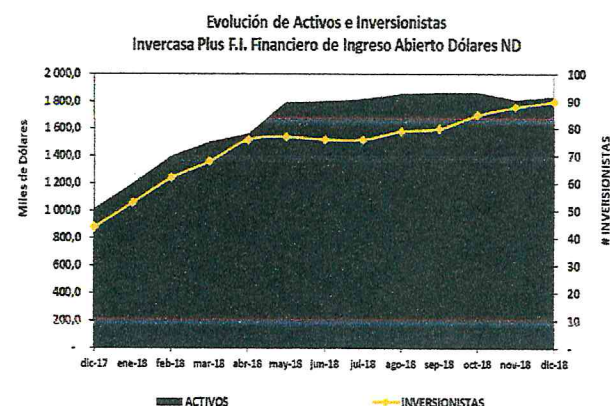
6.1.1 Activos e inversionistas

Al cierre de diciembre 2018, el presente Fondo bajo análisis registra activos netos por un monto de US\$1,83 millones, manifestando incrementos del 80% y 2% de forma interanual y semestral, respectivamente. De igual forma, cabe mencionar que el Fondo registró un aumento mensual del 2% en su activo administrado, contabilizando la cifra de US\$1,87 millones al finalizar enero 2019.

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 90 inversionistas a diciembre 2018, aumentando en 14 participantes respecto a lo registrado en junio 2018. La mencionada cantidad de inversores supera el límite mínimo de 20 inversionistas que determina la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, ésta continúa mostrando índices elevados; no obstante, es posible apreciar una notable reducción en la centralización de activos por inversor de forma semestral. Justamente, el mayor inversionista aporta el 11% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 38%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 69%.

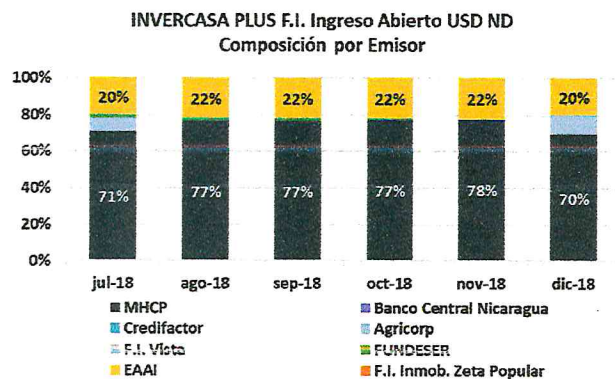


En promedio para el semestre finalizado a diciembre 2018, los activos administrados se encuentran concentrados en un 91% en valores negociables, mientras que el restante 9% corresponde a caja y bancos. Sobre este tema, es importante mencionar que los niveles de liquidez son bajos en virtud del plazo de permanencia de 5 años para los inversionistas.

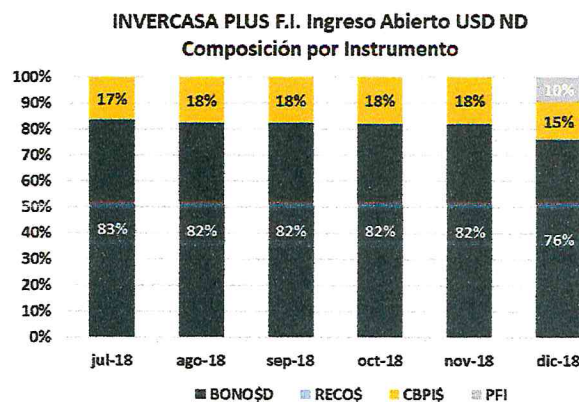
6.1.2 Cartera Administrada

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

De la mano con lo anterior, para el período bajo análisis, es de destacar la participación de emisores como el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un aporte promedio del 75% sobre la cartera, seguido de la Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con una participación del 21%, siendo éstos los más representativos. Es de esperar que de conformidad con la madurez del fondo, se registren ajustes en la composición de los portafolios.



En cuanto a la composición del portafolio según instrumento, el Fondo concentró sus inversiones en Bonos Dólares Desmaterializados (BONO\$D) con una contribución promedio del 81% para los seis meses bajo evaluación. Seguidamente, se encuentra el Cupón de BPI Estandarizado en dólares (CBPI\$) con una representatividad del 17% y la participación en Fondos de Inversión (PFI) con un 2%.

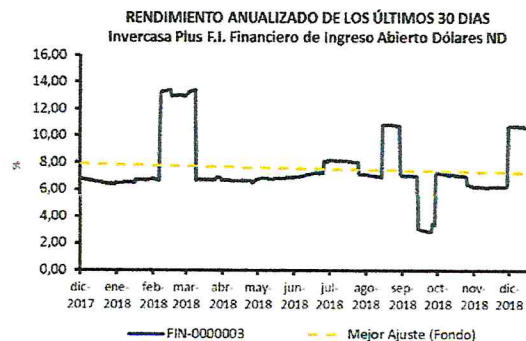


Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 4,42 años, la cual es superior a la duración objetivo del Fondo (3 años). A pesar de lo anterior, es de esperar que la duración del Fondo se ajuste de conformidad con su madurez dentro del mercado.

La Administración indica que la estrategia de inversión del fondo es mantener un equilibrio entre rentabilidad y seguridad, mientras que para la duración promedio objetivo del fondo esperan se mantenga entre 2 y 3 años.

6.1.3 Riesgo- Rendimiento

Para el semestre finalizado en diciembre 2018, el Fondo registra un rendimiento promedio de 7,67%, exhibiendo fluctuaciones concentradas principalmente en los meses de agosto, setiembre y diciembre 2018. Las variaciones positivas en el rendimiento del Fondo se atribuyen mayoritariamente a cobros de comisión por retiro anticipado de inversionistas. A su vez, los cambios negativos en los rendimientos diarios del fondo obedecen a un tema de aprovisionamiento, 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.

| Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso US\$ ND | | |
|--|-----------------|-----------------|
| Indicador | Díc-17 a Jun-18 | Jun-18 a Díc-18 |
| PROMEDIO | 7,90 | 7,67 |
| DESVSTD | 2,42 | 2,22 |
| RAR | 3,27 | 3,46 |
| COEFVAR | 0,31 | 0,29 |
| MAXIMO | 13,53 | 14,27 |
| MINIMO | 6,48 | 2,85 |
| BETA | 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 |

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

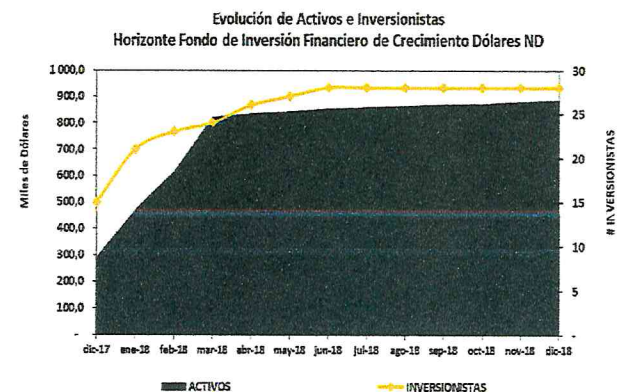
6.2.1 Activos e inversionistas

Al finalizar diciembre 2018, el Fondo administra activos netos por un monto de US\$885,32 mil, aumentando significativamente el volumen de activo en un 200% de forma interanual y en un 4% semestralmente. De igual manera, es válido señalar que el Fondo registró un incremento mensual del 0,5% en su activo administrado, contabilizando la cifra de US\$889,78 mil al término de enero 2019. Así, el Fondo cumple con el activo neto mínimo establecido en la normativa, mismo que se establece en US\$300,0 mil.

Cabe destacar que el presente fondo en estudio inició operaciones en junio 2017 y corresponde el único fondo de crecimiento cerrado en dólares existente en Nicaragua.

En lo referente al número de inversionistas, el Fondo contabiliza 28 inversores a diciembre 2018, cifra que se mantiene sin variaciones en el lapso de los últimos seis meses. El indicado número de inversores supera levemente el límite mínimo de 20 inversionistas que establece la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, ésta se muestra significativamente alta, lo anterior como respuesta principalmente al volumen de participantes con que dispone el fondo, así como su desenvolvimiento dentro del mercado. A diciembre 2018, el mayor inversionista aporta el 24% de los activos del Fondo, los primeros 5 concentran el 77%, mientras que los aportes que en conjunto realizaron los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 97%.

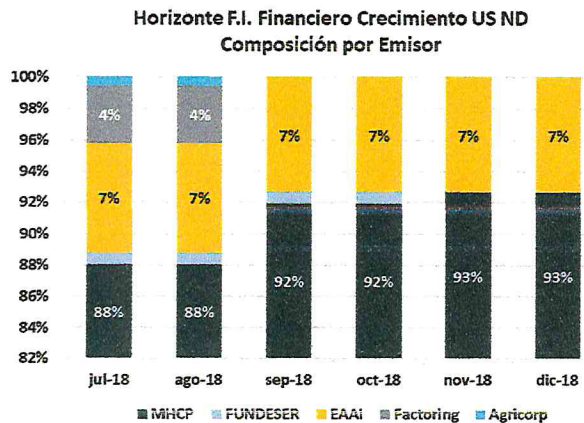


Para el semestre terminado en diciembre 2018, el Fondo mantuvo en promedio un 7% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 93%, siendo éstos los principales rubros del activo. Es válido mencionar que los niveles de liquidez del Fondo son considerados como bajos; no obstante, la naturaleza del fondo (crecimiento) y el mecanismo de redención cerrado mitigan parcialmente el riesgo de iliquidez.

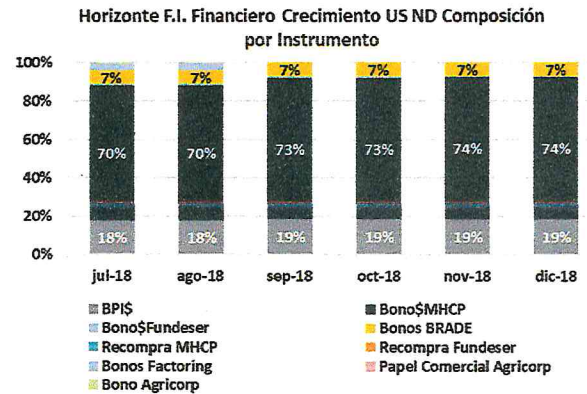
6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera por sector se ha concentrado notablemente en el sector público, siendo en promedio para el semestre en estudio un 98% y como contraparte un 2% en el sector privado. Asimismo, la totalidad de los títulos pertenecen al mercado nacional.

En línea con lo anterior, en promedio para el segundo semestre del 2018, 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 7%, mientras que la ligera conformación restante recae sobre emisores como FUNDESER, Factoring y Agricorp. 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 73% para el semestre bajo evaluación. Seguidamente, se encuentran los BPI\$ con un aporte del 18% y los Bonos de EAAI (BRADE) con un 7%, siendo éstos los más relevantes.

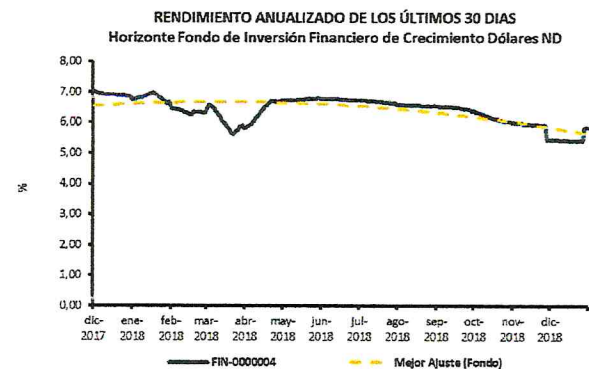


Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el periodo en análisis, ha rondado los 4,57 años, la cual irá variando en función de su madurez y posicionamiento en el mercado.

La Administración expresa que la estrategia de inversión del Fondo se centrará en mantener un equilibrio entre rentabilidad y seguridad; no obstante, SCRiesgo considera relevante brindar un estricto seguimiento y vigilancia al contexto económico, político y social de Nicaragua, con el fin de 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, aunado al tiempo que posee en operación. Para el semestre finalizado a diciembre 2018, el Fondo registra un rendimiento promedio de 6,20%.



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

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

6.3 Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr BBB+2 (NIC) Perspectiva 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 US\$1, así como los aportes adicionales, el monto mínimo de retiro será igual al monto mínimo de inversión y el plazo de reembolso máximo es de 3 días hábiles.

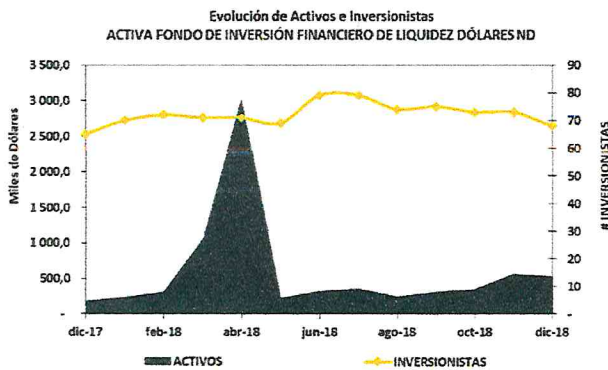
6.2.1 Activos e inversionistas

Para el cierre de diciembre 2018, los activos netos del Fondo registran un monto de US\$528,91 mil, presentando incrementos del 176% y 67% de forma interanual y semestral, respectivamente. De igual forma, cabe indicar que el Fondo registró un importante aumento mensual del 89% en su activo administrado, presentando la cifra de US\$1,00 millón al término de enero 2019.

Sobre este tema, es importante mencionar que en el mes de mayo 2018 se suscitó un retiro significativo de recursos por parte de dos clientes institucionales, condición que si bien impactó el monto de activo administrado por el Fondo, se consideró en todo momento dentro de la planificación de la Tesorería ante la debida notificación emitida al momento de la suscripción de participaciones. A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua.

En torno al número de inversionistas, a diciembre 2018 se registran un total de 68 inversores, aumentando en 3 participantes de forma anual y disminuyendo en 11 de forma semestral. De esta forma, dicho monto supera el número mínimo de inversionistas (20) que establece la normativa.

Respecto a la centralización de activos por inversionista, el Fondo ostenta una muy alta concentración, lo anterior sustentado en que los 20 mayores inversores agrupan el 91% de los activos del Fondo. De forma desagregada, los 5 principales inversionistas representan el 73%, mientras que el participante de mayor injerencia constituye el 35% de los activos. Dichas proporciones presentan variaciones de forma semestral, aumentando los mencionados índices de concentración de activos.

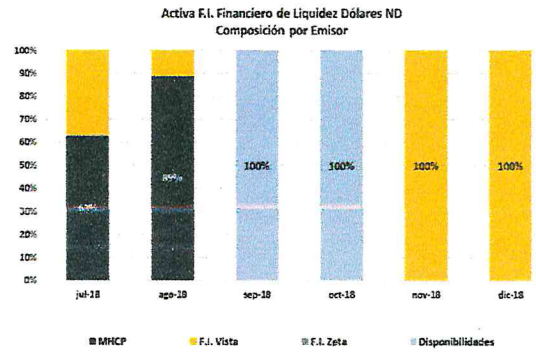


Para el segundo semestre del 2018, el Fondo mantuvo en promedio un 67% de sus activos en caja y bancos, mientras que el rubro de valores negociables alcanzó una participación del 33% sobre el total de activos. Cabe señalar que los niveles de liquidez continúan mostrando márgenes holgados, lo cual funciona como un factor mitigante ante el grado de concentración que posee el Fondo.

6.2.2 Cartera Administrada

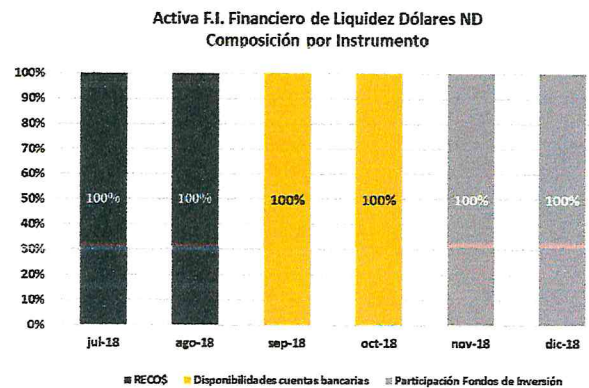
La composición de la cartera ha mostrado numerosas fluctuaciones durante el segundo semestre del 2018. Para los meses de setiembre y octubre 2018, la Administración decidió mantener el fondo en una condición de 100% líquido, depositando así la totalidad de recursos en cuentas bancarias, dado el otorgamiento de tasas de interés muy competitivas por parte de las entidades financieras locales. De igual forma, para los restantes meses de la segunda mitad del 2018 la conformación del portafolio de inversiones exhibió marcadas variaciones, registrando a diciembre 2018 un portafolio concentrado en un 100% en el sector privado, específicamente centralizado sobre la participación en un fondo de inversión líquido en dólares fuera de Nicaragua.

De la mano con lo mencionado, cabe resaltar la participación del Fondo de Inversión Liquidez Dólares Vista ND como emisor dentro de la cartera, con una representatividad del 41%. Seguidamente, para efectos del presente análisis, se encuentra la porción mantenida como disponible con un 33% y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el restante 26%.



En lo que respecta a la composición del portafolio de inversiones según instrumento, se observa que en promedio durante el segundo semestre del 2018, una tercera parte del portafolio se mantuvo invertido en instrumentos de recompra, mismas proporcionalidades que exhiben la participación de un Fondo de Inversión como instrumento del portafolio y depósitos en cuentas corrientes bancarias (dada la condición de completa liquidez mostrada por el Fondo en setiembre y octubre 2018).

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

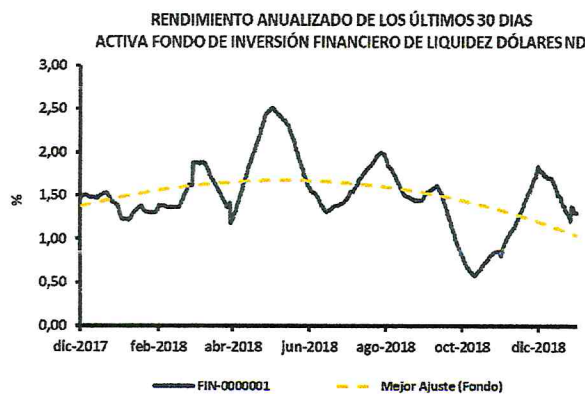


Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, para el semestre concluido en diciembre 2018, el promedio ha rondado los 0,5 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

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

6.2.3 Riesgo- Rendimiento

Desde el inicio de operaciones, el Fondo ha mostrado significativas fluctuaciones en el volumen de activo administrado, comportamiento que ha impactado directamente en la variabilidad de su rendimiento. Para el segundo semestre del 2018, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 1,37%, índice ligeramente inferior 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 | Jun-17 a Dic-17 | Dic-17 a Jun-18 | Jun-18 a Dic-18 |
| PROMEDIO | 1,57 | 1,64 | 1,37 |
| DESVSTD | 0,14 | 0,38 | 0,39 |
| RAR | 11,12 | 4,32 | 3,54 |
| COEFVAR | 0,09 | 0,23 | 0,28 |
| MAXIMO | 1,85 | 2,51 | 2,00 |
| MINIMO | 1,32 | 1,18 | 0,57 |
| BETA | 1,00 | 1,00 | 1,00 |

7. TÉRMINOS A CONSIDERAR

7.1 Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

7.2 Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

7.3 Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

7.4 Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

7.5 Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

7.6 Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en diciembre 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en abril del 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419