

28 de marzo del 2017
Ref: SCR-400182017

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

COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Procedemos a informar que el 28 de marzo del 2017, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4012017 celebrada el 20 de marzo del 2017, basándose en información financiera no auditada al 31 de diciembre del 2016, para los Fondos Financieros, administrados por INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40072017).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RVI	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	F.I Financiero de Liquidez, dólares ND	USD	scr BBB+ f2	Estable	31/12/2016	28/03/2017
	F.I Financiero de Liquidez, Córdobas ND	NIO	scr BBB+ f2	Estable	31/12/2016	28/03/2017

* La calificación otorgada no varió respecto a la anterior.

**Considerando información a setiembre del 2016.

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

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

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

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

Página 1 de 2

OFICINAS REGIONALES

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

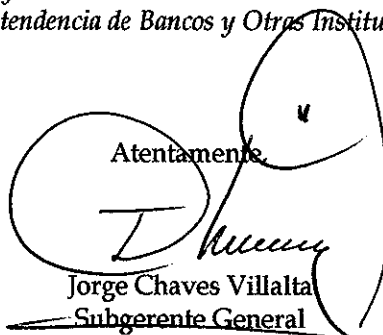
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor desde febrero del 2010. 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 calificadoras basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes."

Atentamente,



Jorge Chaves Villalta
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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

Informe de mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4012017

Fecha de Ratificación: 28 de marzo 2017

Información financiera: no auditada a setiembre y diciembre 2016.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de mercado de dinero administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., con información financiera no auditada a setiembre y diciembre 2016.

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

La calificación no varía respecto a la anterior.

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

2.1. Fortalezas

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

2.2. Retos

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

3. ENTORNO ECONÓMICO

3.1 Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe "Perspectivas de la Economía Mundial" publicado en enero del 2017, menciona que la economía mundial enfrentará desafíos importantes, principalmente relacionados con la orientación de las políticas económicas del nuevo gobierno

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsas de Valores y puestos representantes"

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

de Estados Unidos y el impacto que éstas puedan tener a nivel global.

Para el cierre del 2016, mantuvo la estimación de crecimiento de la actividad mundial en 3,1%, el cual fue revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales. Dicha revisión obedece a la incertidumbre que causó la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) como resultado del referéndum, la cual provocó volatilidad en los mercados financieros, especialmente en los meses posteriores a conocerse los resultados del mismo.

Para el 2017-2018 proyectan crecimientos de la actividad económica de 3,4% y 3,6%, impulsados por las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La recuperación en la actividad económica para los próximos dos años estaría asociada con las condiciones de las economías emergentes y en desarrollo.

Específicamente, la región centroamericana presentó un crecimiento desacelerado (4,2%) con respecto al año anterior (5,4%). Con base en el IMAE, las economías que lideraron el crecimiento regional durante el segundo semestre del año fueron: Honduras (5,6%), Nicaragua (5,5%) y Costa Rica (5,2%). Con excepción de El Salvador, todos los países mostraron variaciones interanuales positivas, destacando Guatemala (4,67%), Nicaragua (3,31%) y Honduras (3,04%). De acuerdo al informe de la CEPAL, en 2017 se estima un crecimiento de 4,0% para los países centroamericanos.

3.2 Actividad económica

El producto interno bruto (PIB), para el III trimestre del 2016, presentó un crecimiento del 4,3%, con relación al mismo trimestre del año anterior impulsado por la demanda interna. El crecimiento acumulado siendo el más alto a nivel de Centroamérica. Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio favorecido por las actividades de comercio, pecuario, intermediación financiera, agricultura e industria manufacturera. En conjunto estas actividades aportaron 2,2 puntos porcentuales al PIB trimestral. A continuación se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes:



Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2016, registró un crecimiento de 4,9%, con relación a diciembre 2015. Las principales actividades que aportaron al aumento del IMAE fueron los sectores de pesca y acuicultura con un crecimiento de 49,9%, el sector de hoteles y restaurantes creció 15,0% y la administración pública y defensa.

3.3 Comercio exterior

Al cierre del 2016, se generó un déficit en la balanza comercial de US\$3.660,7 millones.

Las exportaciones fob ascendieron a US\$2.226,4 millones, lo cual representó una disminución del 8,1% respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones cif cerraron en US\$5.887,1 millones, cifra que implicó una leve reducción interanual del 0,3%.



3.4 Finanzas públicas

El GC registró un superávit acumulado de C\$686 millones, reduciéndose con respecto al mismo periodo del 2015, asociado con el mayor dinamismo del gasto de capital así como de la organización de las elecciones nacionales. Sin embargo, continúan mostrando una conducción equilibrada, consistente con un mejor desempeño de los ingresos tributarios del GC.

Específicamente, los ingresos acumulados a setiembre del 2016 del GC, fueron de C\$50.770,2 millones, cifra que presentó una variación interanual de 16%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo.

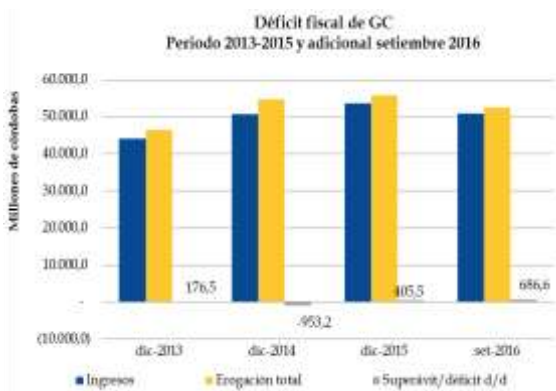
Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 20%, sumando un total de C\$52.503,2 millones a setiembre del 2016. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



A diciembre del 2016, la deuda pública total registra US\$5.930,5 millones, reflejando un incremento de US\$176,9 millones con respecto al cierre del 2015, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por la disminución de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

3.5 Moneda y finanzas

En diciembre del 2016, las Reservas Internacionales Netas (RIN) presentan una desacumulación de US\$13,7 millones, lo cual está asociado principalmente con la compra neta de divisas al sistema financiero nacional (US\$323,8 millones) y a los pagos para el servicio de deuda externa (US\$183,8 millones). Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una desacumulación en RINA por 95,4 millones de dólares.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, aunque a tasas desaceleradas. De esta forma, a diciembre del 2016, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 18,4% (23,0% a diciembre 2015) y los depósitos, principal fuente de fondeo de los créditos, 8,6%, de forma interanual (13,9% a diciembre 2015).

Específicamente, el incremento en la cartera total estuvo acompañado por un buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio. Del total de cartera de crédito, los sectores que destacan son el comercial y el consumo, ambos con una tendencia creciente.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez. Con respecto al total invertido, el 91,7% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, de la mano con el aumento en la colocación de cartera de créditos, lo que implica mayores ingresos

financieros. A su vez mantienen un nivel de adecuación de capital por encima del requerido.

3.6 Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 3,13% (3,05% en diciembre 2015), sin embargo la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor del 5%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios en las divisiones de Restaurantes y Hoteles, asociado con mayores precios internacionales de petróleo y combustibles y la división de Educación y Transporte.



Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2016, se aprecia una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social, de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios.

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 2013 mediante comunicado de la SIBOIF, luego el 17 de octubre 2014 recibe la autorización por parte de la SIBOIF para iniciar operaciones, con la finalidad de ejercer la gestión, estructuración y administración de fondos de inversión. Nace como iniciativa de INVERCASA Puesto de Bolsa, con el objetivo de contribuir al desarrollo de las actividades económicas y financieras de Nicaragua, así como potenciar y desarrollar el Mercado de Capitales, siendo la primera SAFI que opera en Nicaragua.

Invercasa SAFI se crea en marco de la Ley de Mercados de Capitales y la Norma sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, bajo la supervisión y regulación de la

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

Invercasa SAFI pertenece en un 99% a Invercasa Puesto de Bolsa, el cual desde 1994, ofrece servicios de asesoría financiera, intermediación bursátil en la compra y venta de títulos valores del mercado, administración patrimonial y asesoramiento en finanzas corporativas con alternativas de financiamiento nacional e internacional. El Puesto de Bolsa INVERCASA se ha destacado como pionero en introducir nuevos productos, siendo el primer puesto en acreditarse para realizar operaciones en mercados internacionales y en inscribir Fondos de Inversión Inmobiliarios.

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

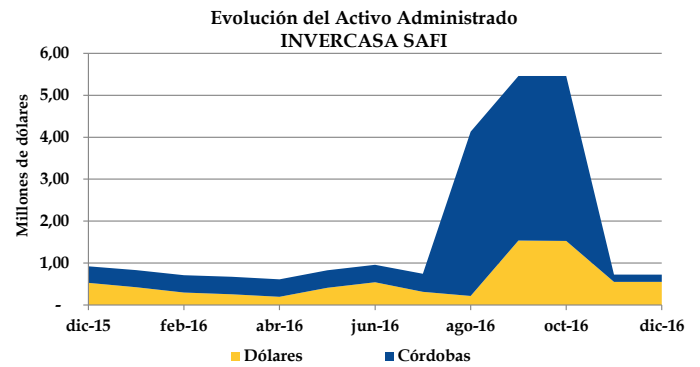
A la fecha la SAFI mantiene inscritos ante la SIBOIF 3 fondos de inversión, uno de crecimiento en dólares que quedó autorizado en octubre 2016 y dos de mercado de dinero, uno en dólares y otro en córdobas, los cuales recibieron autorización desde abril 2015:

Fondo	Tipo de Fondo
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	Mercado de Dinero
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas ND	Mercado de Dinero
Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares, ND	Crecimiento

Importante mencionar que la SAFI ya constituyó legalmente el Fondo Inmobiliario, con el fin de tener una mayor gama de productos que ofrecer a los inversionistas de acuerdo a su perfil y alcanzar el punto de equilibrio financiero necesario para operar.

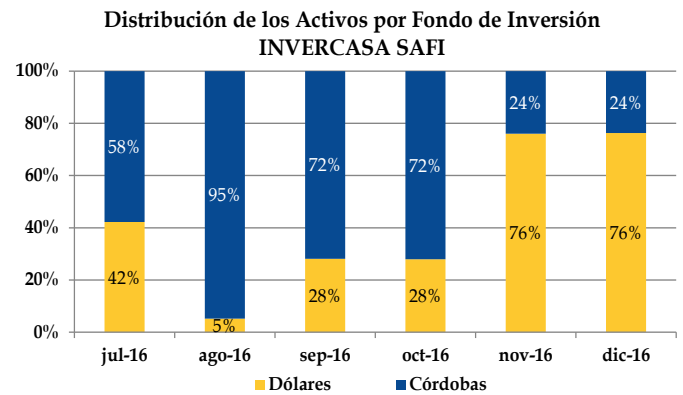
Al cierre de diciembre 2016, los activos administrados a través de los fondos activos suman C\$21,24 millones (US\$724,4 mil), registrando una reducción de 23% respecto a junio 2016 y de 18% en forma interanual.

En promedio para el segundo semestre 2016 se han administrado cerca de C\$83,3 millones, con una variabilidad mensual normal, considerando que son producto de fondos de corto plazo, esto obedece a que en los meses de agosto, setiembre y octubre 2016 registraron inversiones representativas por parte de un inversionista, tal y como lo muestra el gráfico a continuación:



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

A continuación se observa la distribución del activo administrado por la SAFI según el portafolio de fondos de inversión con que cuenta, aumentando la participación del fondo de liquidez en dólares a finales del segundo semestre 2016.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos Invercasa

Por su parte, los inversionistas de la SAFI se registran en 71 a diciembre 2016, de los cuales el 66% corresponden al fondo de mercado de dinero en dólares y el resto al de córdobas, además es de resaltar que la mayoría corresponde a clientes físicos. Si bien en forma interanual se registra un crecimiento de 92%, no así, respecto al semestre anterior, donde no ha crecido la cantidad de inversionistas. A la fecha la SAFI cumple con el mínimo de inversionistas requerido para cada fondo según la Normativa.

4.1. Situación financiera

Al cierre de diciembre 2016 la SAFI registra C\$5,82 millones en activos, monto que crece 29% en forma interanual, debido principalmente al registro de inversiones y al crecimiento en las disponibilidades.

Los activos están compuestos mayoritariamente por la cuenta otros activos (costo desarrollo programas informáticos y costos de organización e instalación) la cual representa 51%, seguida de las inversiones con 30%, las

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

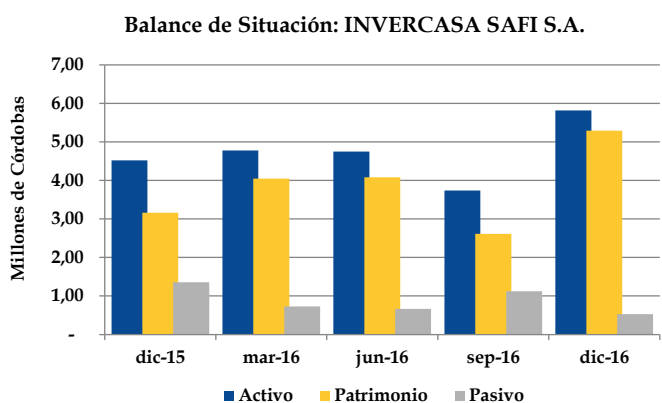
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

disponibilidades con un 12% y cuentas por cobrar con un 6%, siendo las más representativas.

Los activos de la SAFI a diciembre 2016 se financian en un 91% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha suma C\$5,29 millones. Dicho patrimonio registra un incremento cercano al 67% interanual, la cual obedece al incremento de 81% interanual en el capital social, el cual se reduce por la pérdida del período y del resultado de ejercicios anteriores, comportamiento que responde al hecho de que la SAFI está en el proceso inicial de operaciones y aún no llega a su punto de equilibrio financiero.

El patrimonio está compuesto en su mayoría por el capital social que suma C\$18,07 millones y éste se ve reducido por la pérdida del período que suma C\$5,9 millones y la pérdida acumulada de ejercicios anteriores por C\$6,84 millones.

El 9% restante de los recursos para financiar los activos, corresponde a los pasivos de la entidad, que en el último año disminuye un 61%. A diciembre 2016 los pasivos suman C\$525,96 mil y se componen básicamente de otras cuentas por pagar y provisiones.



Con relación a los resultados registrados a diciembre 2016, suman una pérdida neta de C\$5,94 millones, aumentando la pérdida en 11% respecto a lo registrado en diciembre 2015, lo cual es normal, ya que la SAFI ha incurrido en una serie de gastos necesarios para la operación de los fondos y aún no llega al punto de equilibrio en cuanto a monto de activos administrados que le permita generar los ingresos necesarios para cubrir la carga de gastos.

La Administración indica que la proyección para alcanzar el punto de equilibrio sería a mediados del 2017, con la comercialización de los dos fondos de liquidez, uno de crecimiento, uno de ingreso y uno inmobiliario.

A diciembre 2016 los ingresos suman C\$303,5 mil y se componen cerca del 85% por los ingresos operativos diversos (comisiones de administración).

Por su parte los gastos a diciembre 2016 suman C\$6,25 millones y están compuestos mayoritariamente por los gastos administrativos (98%).

Dentro de los planes estratégicos de la SAFI para lograr alcanzar el punto de equilibrio y mejorar la situación financiera, se encuentra la comercialización para el primer semestre 2017 de un fondo inmobiliario y un fondo de crecimiento.

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

5. HECHOS RELEVANTES

- El 28 de junio 2016 INVERCASA SAFI comunica la actualización de los prospectos de los dos fondos administrados a la fecha, actualizando el nombre de los fondos, agregándole “No Diversificado” quedando:

Fondo
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas No Diversificado

Además se actualizó la dirección de la entidad custodia y se agregó la página web, además de las oficinas de la SAFI para que los inversionistas puedan acceder a las políticas de conflicto de interés, de gobierno corporativo y reglamento interno aprobado para la SAFI.

- El 02 de agosto 2016 INVERCASA SAFI comunica una actualización de los prospectos de los dos fondos administrados a la fecha, informando sobre el cambio de Gestor de Portafolios, siendo nombrado el 28 de julio 2016 por Junta Directiva el señor Danilo Salinas Baldizón en sustitución del señor Raúl Amador Somarriba. Adicionalmente actualizan la composición de los Directores de la SAFI incorporando al señor Eduardo Julio Ortega Segovia, como Director, quedando de la siguiente forma:

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Junta Directiva	
Presidente	Emiliano Maranhao
Vicepresidente	Raúl Amador Somarriba
Secretario	Carlos E. Téllez Paramo
Tesorero	Eduardo Somarriba Lucas
Vocal	Paul Bosche Cesar
Director	Eduardo Julio Ortega Segovia

- El 12 de octubre 2016 la SAFI informa sobre la renuncia del Lic. Oscar Danilo Castellón Ramírez, quien funge como Contador General y suplente de la Administradora de Prevención LD/FT de Invercasa SAFI.
- El 18 de octubre 2016 la SAFI informa sobre la contratación del Lic. Jarvi Antonio Rivera Iglesias para desempeñarse en el puesto de Contador General.
- El 24 de octubre 2016 INVERCASA SAFI comunica una actualización de los prospectos de los dos fondos administrados a la fecha, siendo la incorporación de establecer límites de calificación de riesgo a los valores o emisores en los que invierte los fondos.
- El 13 de diciembre 2016 la SAFI comunica que la Junta Directiva nombra a la Ingeniera Gabriela Yahoska López Jirón en el cargo de suplente del Administrador de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo (PLD/FT).

6. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES ND

Calificación de riesgo: BBB+ f2 Perspectiva: Estable

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.

6.1. Políticas de Inversión

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

Política de Inversión de activos financieros			
	Detalle	Rango (% del activo total del fondo)	
		Mínimo	Máximo
Tipos de Valores	Efectivo	10%	100%
	Valores de deuda	0%	90%
	Valores accionarios	0%	0%
	Participaciones de fondos de inversión	0%	90%
	Productos estructurados	0%	0%
	Valores de procesos de titularización	0%	0%
Países y/o sectores económicos	Sector público	0%	100%
	Sector privado	0%	100%
	Valores Nacionales	0%	100%
	Valores	0%	100%
Moneda en que se emiten los valores	Dólares estadounidenses		
Concentración máxima en un solo emisor	100%		
Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedor a plazo	100%	Concentración máxima en valores extranjeros	100%
Concentración máxima en una emisión	100%		

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Se establecen los siguientes límites de calificación de riesgo a los valores o emisores en los que invierte el fondo:		
Detalle	Calificación requerida	
Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	Exentas de calificación de riesgo según el art. 170 de la Ley de Mercado de Capitales	
Valores o emisores nacionales	No se requiere una calificación mínima	
Valores o emisores soberanos de países de Centroamérica y Panamá	No se requiere una calificación mínima	
Resto de valores o emisores extranjeros	Requieren grado de inversión (Moody's: Baa3/P-3, Fitch: BBB-/F-3, S&P: BBB-/A-3, SCR: BBB/SCR-4 o su equivalente)	
Adicionalmente se establecen los siguientes límites a los montos que pueden ser invertidos según la calificación de riesgo de los valores o emisores:		
Detalle	Rango (% del activo total del fondo)	
	Mínimo	Máximo
Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	0%	100%
Valores o emisores nacionales con grado de inversión	0%	100%
Valores o emisores nacionales sin grado de inversión	0%	20%
Valores o emisores extranjeros con grado de inversión	0%	100%
Valores o emisores soberanos de países de Centroamérica y Panamá	0%	40%
Resto de valores o emisores extranjeros sin grado de inversión	0%	0%

Otras políticas de inversión:

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

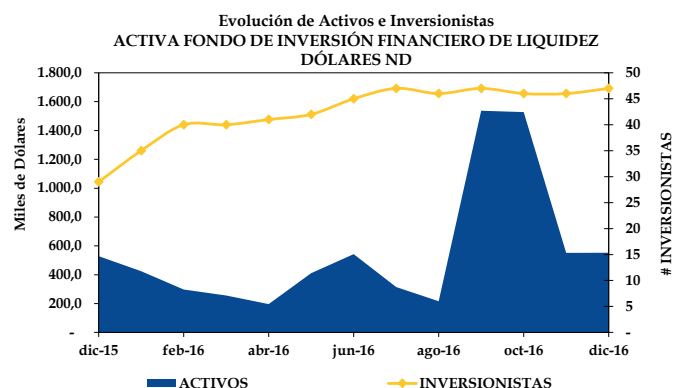
6.2. Activos e Inversionistas

Para el cierre de diciembre 2016, los activos netos del fondo registran \$552,4 mil, aumentando 4% en forma interanual y un 2% respecto a junio 2016, además, se mantienen cumpliendo con el activo neto mínimo que establece la Normativa.

A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua.

Con relación a los inversionistas, a diciembre 2016 se registran 47 inversores, aumentando en forma interanual, en 18 inversionistas, cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa, además respecto a junio 2016 los inversores se incrementan en 4%.

Respecto a la concentración por inversionista del fondo, registra una alta concentración, a diciembre 2016 el 99% de los fondos administrados correspondía a los 20 mayores aportes, asimismo, de forma más desagregada, los 5 principales inversionistas representan el 85%, y el inversionista más grande representa el 65% de los activos.



Para el segundo semestre 2016, el fondo mantuvo en promedio un 63% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 37% de los activos, siendo las principales cuentas del activo. Es importante mencionar que los niveles de liquidez, siguen siendo muy holgados, lo cual funciona como mitigante ante los niveles de concentración que posee el fondo.

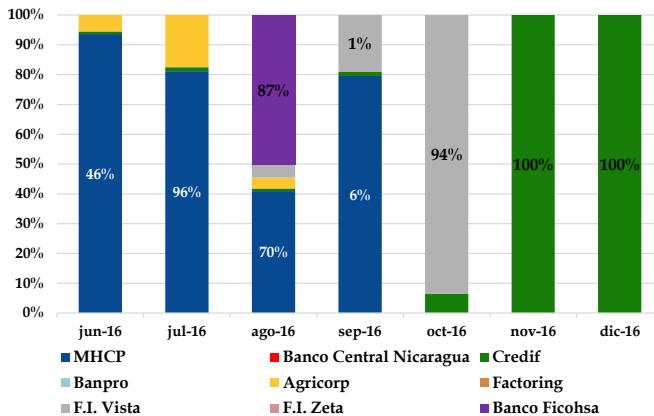
6.3. Activos Administrados

La composición de la cartera por sector se ha concentrado en el sector privado, siendo en promedio para el segundo semestre 2016 un 71% y como contraparte un 29% en el sector privado.

De la mano con lo anterior, es de destacar la participación como emisores como Credifactor con un 35% promedio

semestral, seguido de Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 29%, Fondo de Inversión Inmobiliario Vista un 17% y Banco Ficohsa con un 14% en promedio, siendo estos los emisores más representativos del portafolio.

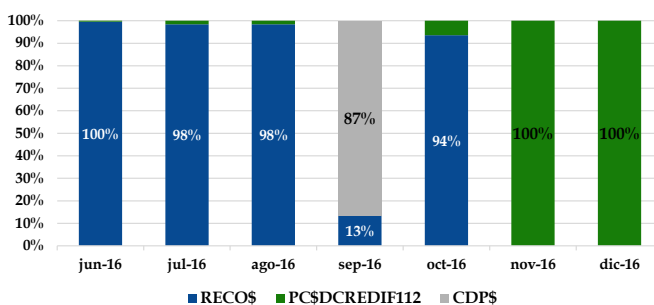
Activa F.I. Financiero de Liquidez Dólares ND
Composición por Emisor



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

Por su parte, la composición del portafolio por instrumento se observa que durante el segundo semestre 2016, el portafolio se encuentra invertido principalmente en instrumentos de recompra con un promedio de 51%, seguido de un certificado de Credifactor con un 35%, siendo estos los más representativos. Con respecto al semestre anterior, disminuyen las inversiones en recompras.

Activa F.I. Financiero de Liquidez Dólares ND
Composición por Instrumento



Respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en diciembre 2016, en promedio ha rondado los 7 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

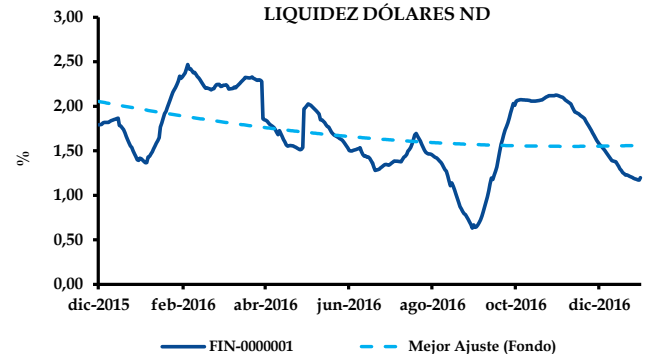
La Administración indica que la estrategia de inversión del fondo va en línea con la política de inversión y perfil del fondo, siendo conservador, de corto plazo y alta liquidez. En

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.

6.4 Riesgo-Rendimiento

El fondo tiene más de un año de haber iniciado operaciones, no obstante, no ha logrado crecer en forma sostenida, por lo que dicha variabilidad también se refleja en su rendimiento, el cual se apega a sus políticas de inversión. Durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2016, el fondo registra un rendimiento promedio de 1,53%, levemente menor a lo registrado en el semestre anterior.

RENDIMIENTO ANUALIZADO DE LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS
ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES ND



Por otro lado, la volatilidad del rendimiento medida por la desviación estándar se ubica en 0,43 aumentando respecto al semestre anterior, sin embargo, sigue siendo baja.

Al asociar el riesgo y el rendimiento del fondo por medio del coeficiente de variación, se obtiene un valor de 0,28 unidades para el semestre en estudio, lo que significa que los inversionistas del fondo asumen 0,28 unidades de riesgo por unidad de rendimiento que genera el fondo y su rendimiento ajustado por riesgo (RAR) disminuye, pero sigue siendo mayor a la unidad, lo que significa que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión.

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND			
Indicador	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16
PROMEDIO	1,70	1,86	1,53
DESVSTD	0,13	0,36	0,43
RAR	12,64	5,22	3,58
COEFVAR	0,08	0,19	0,28
MAXIMO	2,04	2,47	2,13
MINIMO	1,39	1,28	0,63
BETA	1,00	1,00	1,00

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

7. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ CÓRDOBAS ND

Calificación de riesgo: BBB+ f2 Perspectiva: Estable

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

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

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

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba No Diversificado

Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Córdoba
Plazo de reembolso	t+1
Inversión inicial	C\$ 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 C\$1,00, así como los aportes adicionales, el monto mínimo de retiro será igual al monto mínimo de inversión y el plazo de reembolso máximo es de 3 días hábiles.

7.1. Políticas de Inversión

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

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

Calificación de Riesgo exigida a emisores o valores	Se establecen los siguientes límites de calificación de riesgo a los valores o emisores en los que invierte el fondo:		
	Detalle	Calificación requerida	
	Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	Exentas de calificación de riesgo según el art. 170 de la Ley de Mercado de Capitales	
	Valores o emisores nacionales	No se requiere una calificación mínima	
	Adicionalmente se establecen los siguientes límites a los montos que pueden ser invertidos según la calificación de riesgo de los valores o emisores:		
	Detalle	Rango (% del activo total del fondo)	
		Mínimo	Máximo
	Valores nacionales del Estado y Banco Central de Nicaragua	0%	100%
	Valores o emisores nacionales con grado de inversión	0%	100%
	Valores o emisores nacionales sin grado de inversión	0%	20%

Otras políticas de inversión:

- El fondo exige una alta liquidez a los valores en los que invierte.
- La duración promedio objetivo del portafolio del fondo es de 90 días. El fondo podrá invertir hasta un 85% del total de los activos en valores cuyos días al vencimiento no sean superiores a 360 días y hasta un 15% en valores cuyos días al vencimiento no superen los 540 días.
- El fondo no puede adquirir valores como acciones, productos estructurados y valores de procesos de titularización.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

- El fondo puede endeudarse por medio de créditos con entidades locales y del exterior, participar en contratos de reporto, respetando un límite de endeudamiento del 10% de sus activos totales, con el fin de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo no exceda los 3 meses.
- Las deudas que asuma el fondo serán en córdobas.
- Será política del fondo mantener un coeficiente de liquidez para atender los reembolsos no programados de los inversionistas por un mínimo de 10% de total de los activos.

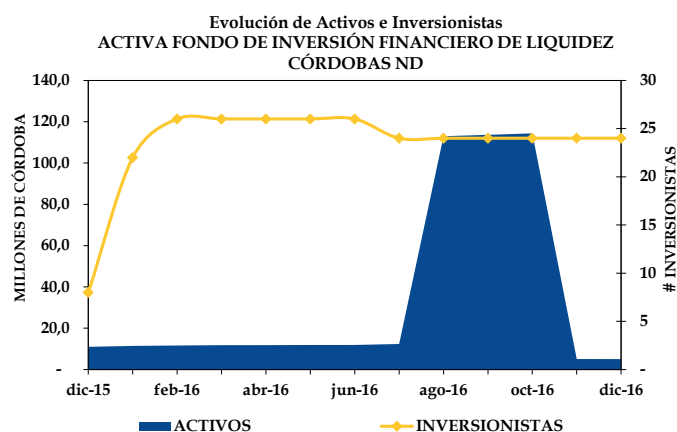
7.2. Activos e Inversionistas

Al cierre de diciembre 2016, los activos netos del fondo registran C\$5,04 millones, disminuyendo 54% en forma interanual y 58% respecto a junio 2016, sin embargo, se mantienen cumpliendo con el activo neto mínimo que establece la Normativa.

A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en córdobas de Nicaragua.

A nivel de inversionistas, a diciembre 2016 se registran 24 inversores, mostrando un crecimiento lento respecto a diciembre 2015 (crece en 18 inversores) y respecto al semestre anterior se ha reducido en 2 inversionistas, sin embargo, se mantienen cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa.

Respecto a la concentración del fondo, al tener pocos inversionistas al cierre de diciembre 2016, el 70% de los fondos administrados corresponden a un solo inversionista y los primeros 5 inversionistas representa el 94%; de esta forma el fondo presenta una concentración alta, la cual se espera se vaya diluyendo conforme aumente el volumen y cantidad de inversores en el fondo.



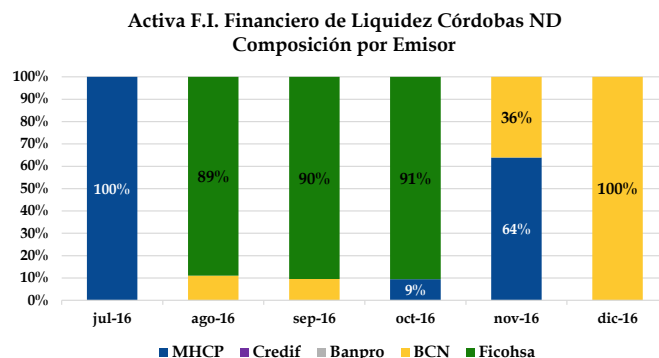
Para el segundo semestre 2016, el fondo mantuvo en promedio un 15% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 85% de los activos, siendo las principales cuentas del activo.

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

7.3. Activos Administrados

La composición de la cartera por sector en promedio para el segundo semestre 2016 se registra un 32% en el sector público, a diferencia de la concentración que se tenía en dicho sector durante el semestre anterior. Como contraparte el 68% se encuentra en el sector privado.

De la mano con lo mencionado en el párrafo precedente, la composición del portafolio por emisor, coloca Ficohsa con el 45% promedio para el segundo semestre 2016, seguido del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el 29% del portafolio y Banco Central de Nicaragua (BCN) con un 26% promedio, cambiando respecto al semestre pasado, donde se invertía todo en MHCP y BCN.



Por su parte, la composición del portafolio por instrumento se observa que durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2016, el portafolio se encuentra invertido principalmente recompras con un promedio de 55% y en certificados de depósito a plazo un 45%, cambiando su composición respecto a lo reportado en el semestre anterior, donde la participación de las recompras era muy representativa.

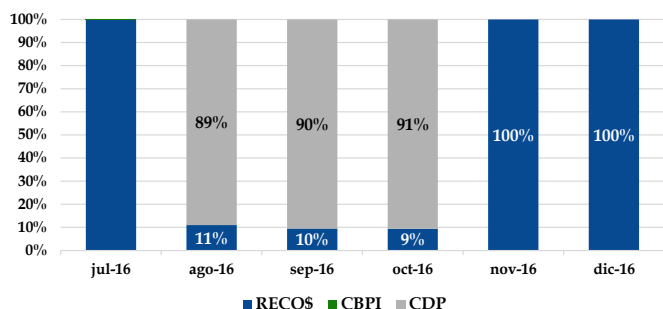
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Activa F. I. Financiero de Liquidez Córdoba ND
Composición por Instrumento

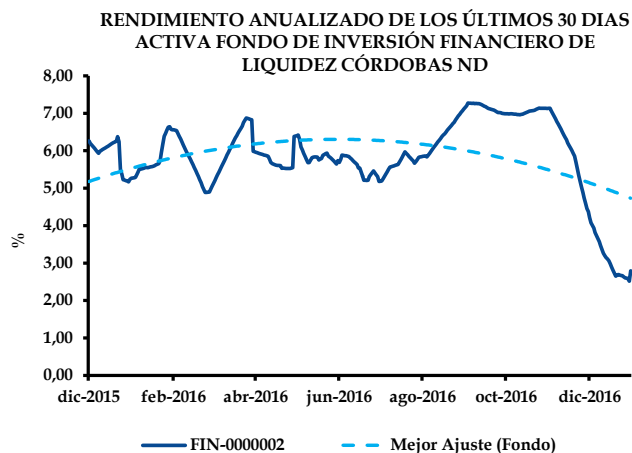


Respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en diciembre 2016, en promedio ha rondado los 18 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

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 el sector bancario o en reportos en córdobas, según las oportunidades que genere el mercado.

7.4. Riesgo-Rendimiento

En el siguiente gráfico se observa el comportamiento del rendimiento del fondo para el último año de operaciones. Durante los últimos seis meses finalizados en diciembre 2016, el fondo registra un rendimiento promedio de 5,89%, muy similar al registrado en el semestre anterior. No obstante, se observa una caída al cierre del año, la cual obedece a la reducción de los activos y al mayor porcentaje en caja y bancos, sin embargo, en promedio el rendimiento de los últimos 30 días se mantiene estable.



Por otro lado, la volatilidad del rendimiento medida por la desviación estándar se ubica en 1,43 aumentando respecto al semestre anterior, reflejando más variabilidad en el rendimiento.

Al asociar el riesgo y el rendimiento del fondo por medio del coeficiente de variación, se obtiene un valor de 0,24 unidades para el semestre en estudio, lo que significa que los inversionistas del fondo asumen 0,24 unidades de riesgo por unidad de rendimiento que genera el fondo, aumentando respecto al semestre anterior y su rendimiento ajustado por riesgo (RAR) disminuye, pero continúa siendo mayor a la unidad, lo que significa que el rendimiento del Fondo es suficiente para cubrir el riesgo implícito en su inversión.

Indicador	Jun-15 a Dic-15	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16
PROMEDIO	5,81	5,79	5,89
DESVSTD	0,67	0,45	1,43
RAR	8,64	12,96	4,13
COEFVAR	0,12	0,08	0,24
MAXIMO	7,45	6,87	7,27
MINIMO	4,19	4,89	2,51
BETA	1,00	1,00	1,00

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en agosto del 2013. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este fondo en abril 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito