

27 de setiembre del 2017
Ref: SCRN-400562017

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



COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Procedemos a informar que el 27 de setiembre del 2017, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4082017 celebrada el 19 de setiembre del 2017, basándose en información financiera no auditada al 30 de junio del 2017, 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-40192017).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNV	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+2	Estable	30/06/2017	27/06/2017
	F.I Financiero de Liquidez, Córdobas ND	NIO	scr BBB+2	Estable	30/06/2017	27/06/2017

* La calificación otorgada no varió respecto a la anterior.

**Considerando información no auditada a marzo y auditada a diciembre del 2016.

La calificación scr BBB 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 “scr AA” a “scr C” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

OFICINAS REGIONALES

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

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

El Salvador: (503) 2243-7419
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 julio del 2017. 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 calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes.”

Atentamente,



Gary Barquero Arce, MBA
Gerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marengo, Intendente de Valores
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua
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
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° 4082017

Fecha de Ratificación: 27 de setiembre 2017

Información financiera: no auditada a marzo y junio 2017, considerando información auditada a 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 marzo y junio 2017, considerando información auditada a diciembre 2016.

Fondo	Calificación Anterior	Calificación Actual
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	scr BBB+2 Estable	scr BBB+2 Estable
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdobas ND	scr BBB+2 Estable	scr BBB+2 Estable

La calificación no varía respecto a la anterior.

La calificación scr **BBB** 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" a "scr C" 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. Actividad económica

En el primer trimestre de 2017, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 6,6% y un crecimiento promedio anual de 5,5%, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

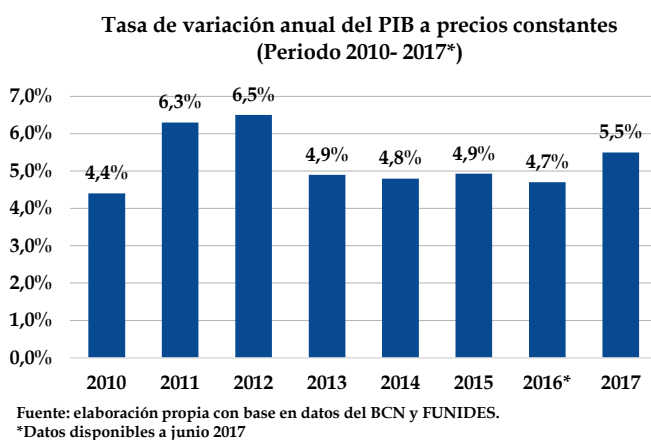
"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda 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

Dicho crecimiento estuvo determinado, por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna como de la demanda externa neta. Así, la demanda interna registró un aporte al crecimiento como resultado del aumento del consumo y la formación bruta de capital fijo.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de pecuario, construcción, explotación de minas y canteras, hoteles y restaurantes, administración pública y defensa, intermediación financiera, y comercio, entre otras.

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

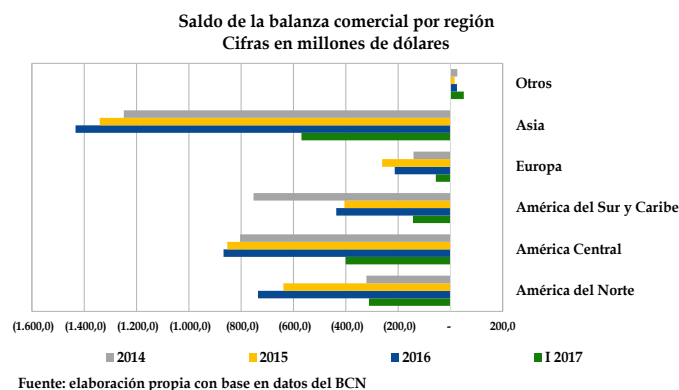


Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a junio del 2017, registró un crecimiento de 4,4%, con relación a junio 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: pecuario (22,2%), construcción (13,2%), hoteles y restaurantes (9,0%), agricultura (7,9%), energía y agua (6,9%), intermediación financiera y servicios conexos (6,5%), industria manufacturera (6,5%) y la administración pública y defensa (5,5%).

En las actividades primarias se registró un comportamiento mixto. El crecimiento de pecuario y agricultura fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en pesca y acuicultura, explotación de minas y canteras, silvicultura y extracción de madera. En la industria manufacturera aumentó la producción de carnes y pescados, productos químicos, tabaco, textiles, productos de madera, muebles, productos metálicos, entre otros. En los servicios, también se registró crecimiento en los servicios de educación, salud y comercio.

3.2. Comercio exterior

Al cierre de junio 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.218,8 millones, reduciéndose en cerca de 18% con respecto al registrado al mismo período del año anterior. Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$1.477,3 millones; incrementando interanualmente un 25,9%; por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2.905,8 millones de dólares durante el primer semestre de 2017, creciendo en 1,3% por ciento en relación al mismo período del 2016.



El problema de déficit en cuenta corriente es característico en la región centroamericana. El balance de los precios internacionales ha implicado una mejora en los términos de intercambio de país, indicando que los precios de las importaciones han caído en mayor medida que los de las exportaciones, resultando en un mayor ingreso disponible que ha dinamizado el consumo y con ello las importaciones.

3.3. Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de marzo del 2017 muestran un superávit después de donaciones C\$2.568,1 millones, aumentando en 2% respecto al mismo periodo anterior. Principalmente, el resultado estuvo determinado por el Gobierno Central (GC) y la Alcaldía de Managua (ALMA), aunque el mismo se vio aminorado por el déficit del INSS (C\$477.3millones).

Específicamente, los ingresos acumulados a marzo del 2017 del Gobierno Central, fueron de C\$21.152,8 millones, cifra que presentó una variación interanual de 9%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo.

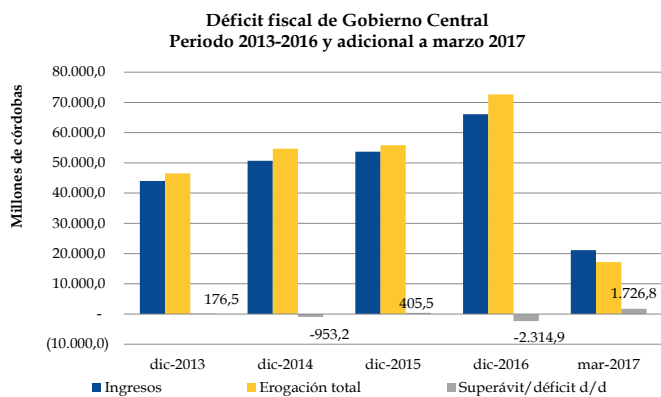
Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 12%, sumando un total de C\$17.179,4 millones a marzo del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



El saldo de deuda pública al 30 de junio de 2017, fue de US\$6.208,8 (US\$5.930,5 millones en 2016), registrando un aumento de 4,7%, con respecto al mismo período del año anterior, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por el incremento de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

El principal componente de la deuda pública corresponde a la deuda externa, ya que Nicaragua sigue manteniendo la tendencia de obtener financiamiento mayoritariamente del exterior (84%), principalmente de acreedores multilaterales. Entre los acreedores que mayor participación tuvieron durante el primer semestre, destacaron: Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (62,3%) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) (22,8%).

Respecto a la deuda interna su principal fuente proviene de los bonos de la República de Nicaragua y otros Bonos (42,6%), seguido por la participación de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI) (26,2%), Letras emitidas por el Banco Central de Nicaragua (16,4%) y Bonos Bancarios (14,5%), principalmente.

3.4. Moneda y finanzas

Para el mes de junio del 2017, si bien es cierto, se registró una desacumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de \$1.3 millones, en el acumulado al primer semestre de 2017 éstas fueron superiores en \$155.1 millones, con respecto a diciembre de 2016, lo cual está asociado principalmente con una mayor entrada de divisas al sistema financiero nacional (US\$323,8 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, a junio del 2017, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 16,1% y los depósitos 9,7%, de forma interanual.

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.

Respecto a los depósitos, la composición se mantiene relativamente estable respecto al año anterior, siendo los principales los de ahorro que concentra el 40%, seguido por aquellos a la vista con 35% y las cuentas a largo plazo con 26%.

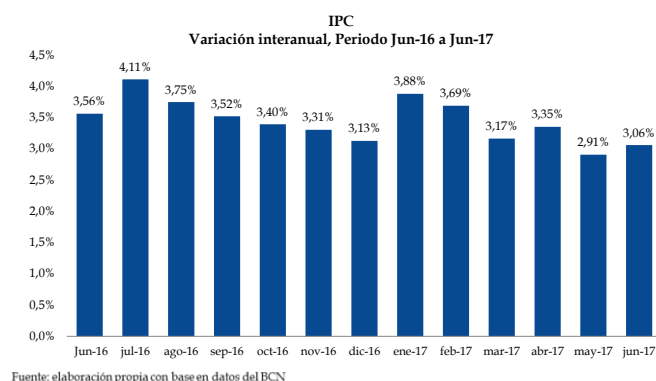
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 30,6%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 37% asociado con el aumento en las inversiones en el exterior. Con respecto al total invertido, el 61,2% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central. Seguidamente, por las inversiones en instituciones financieras, principalmente del exterior (21,4%).

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.

3.5. Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 3,06% (3,56% en junio 2016), 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 de algunos bienes y servicios en las actividades de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, salud restaurante y hoteles, principalmente. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Del lado del mercado laboral, a junio del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (7,5% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. Además se presenta un incremento anual del 1,8% del salario promedio real entre enero y junio del 2017, en comparación con el mismo período del 2016, lo cual representa una ligera desaceleración del mismo.

3.6. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a agosto 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera II trimestre 2017		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	B+	Estable
Moody's	B2	Positiva
Standard and Poor's	B+	Estable

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centromericano.

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard and Pors mantiene la calificación en B+ a la vez que mantiene la perspectiva en estable, los mismo sucede con Fitch Ratings, sin embargo, en el caso de Moody's, en su última revisión a la calificación, mantiene la misma en B2, cambiando la perspectiva de estable a Positiva.

Otro aspecto relevante a considerar, relacionado con lo anterior, y que representa un riesgo para Nicaragua, es la propuesta presupuestaria presentada por el presidente Donald Trump, en la cual se plantea reducir la ayuda bilateral de Estados Unidos a Nicaragua en hasta un 98%. Lo anterior llama a una mayor eficiencia en las operaciones del país así como del manejo de los programas y proyectos que dependen de la misma.

3.7. Situación Internacional

La actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en abril del 2017 se prevé que el producto mundial aumentará 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018. La actividad económica de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo se acelerará en el 2017, de acuerdo con los pronósticos, para alcanzar 2% y 4,6% respectivamente.

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,1 por ciento principalmente por el débil desempeño de Brasil, la disminución de las inversiones en México, la lenta recuperación de Argentina y la caída del PIB de Venezuela, que se proyecta en un negativo 7,4 por ciento.

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, luego el 17 de octubre del 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 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 5 fondos de inversión, uno de crecimiento en dólares el cual quedó autorizado en octubre 2016, uno inmobiliario en dólares autorizado en noviembre 2016, uno de ingreso en dólares autorizado en diciembre 2016 y dos de mercado de

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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

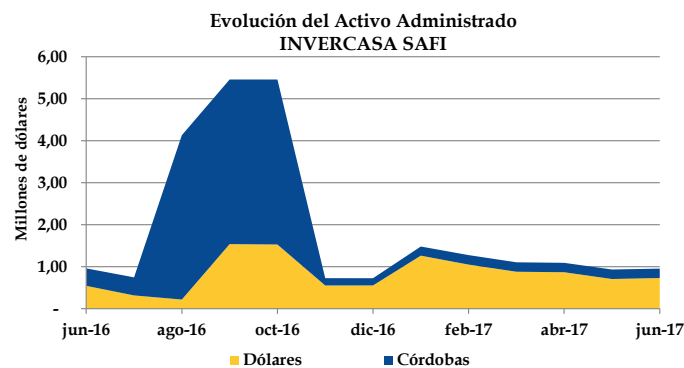
dinero, uno en dólares y otro en córdobas, los cuales recibieron autorización desde abril 2015:

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
INVERCASA Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares, ND	Inmobiliario
INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares, ND	Ingreso

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 así lograr el punto de equilibrio financiero necesario para operar.

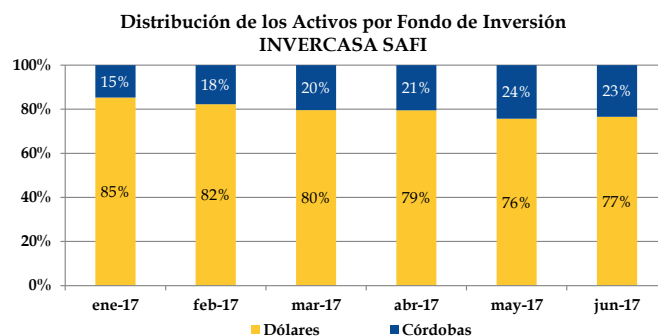
Al cierre de junio 2017, los activos administrados a través de los fondos en operación suman C\$28,63 millones (US\$953,1 mil), registrando un aumento del 35% respecto a diciembre 2016 y un 4% en forma anual.

En promedio, para el primer semestre 2017 se han administrado cerca de C\$33,9 millones, con una variabilidad mensual normal, tal y como lo muestra el gráfico a continuación:



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

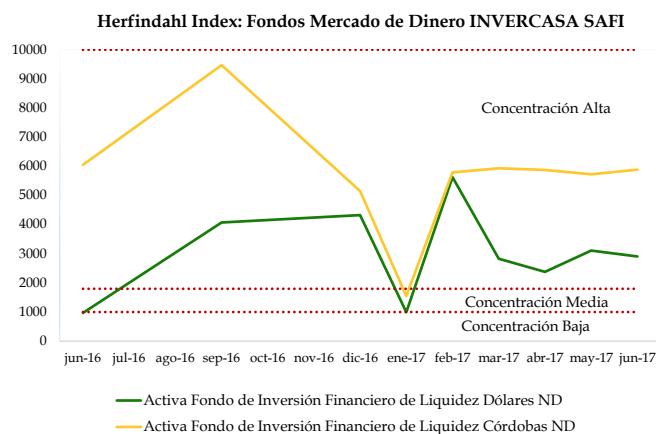
Asimismo, en el siguiente gráfico se observa la distribución del activo administrado por la SAFI, según el portafolio de fondos de inversión con que cuenta, manteniendo una mayor participación el fondo de liquidez en dólares para el primer semestre 2017.



Fuente: Elaborado por SCRiesgo. Datos internos Invercasa

Por su parte, los inversionistas de la SAFI se registran en 89 a junio 2017, de los cuales el 73% 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. En forma interanual se registra un crecimiento del 25% al igual que el aumento respecto al semestre anterior (25%).

En términos de concentración de activos por inversionista y a través del Herfindahl Index (H)¹, la tendencia en los fondos administrados por la SAFI se mantiene alta y varía un poco con respecto al semestre anterior; mostrando una mayor concentración de activos por parte de sus inversionistas el fondo Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez en Córdobas.



4.1. Situación financiera

Al cierre de junio 2017 la SAFI registra C\$5,76 millones en activos, monto que crece 21% en forma interanual, debido principalmente al aumento en las partidas de cuentas por cobrar y disponibilidades.

¹ (H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ y hasta 10.000 .

OFICINAS REGIONALES

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

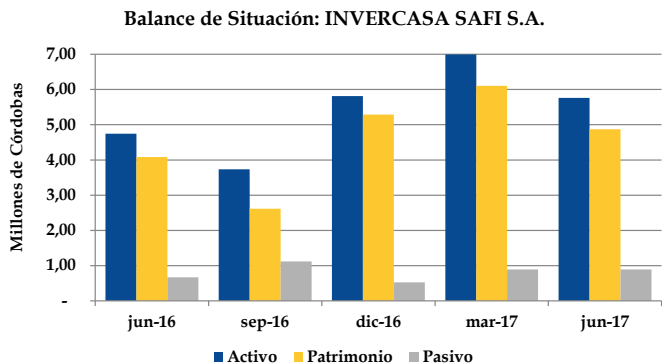
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

Los activos están compuestos mayoritariamente por la cuenta de disponibilidades con un 45%, seguida por otros activos (costo desarrollo programas informáticos y costos de organización e instalación) la cual representa el 43% y las cuentas por cobrar con un 11%, siendo estas las más representativas.

Los activos de la SAFI a junio 2017 se financian en un 85% a través de recursos propios, de modo que el patrimonio a esa fecha suma C\$4,87 millones. Dicho patrimonio registra un incremento cercano al 19% interanual, el cual obedece al incremento del 43% interanual en el capital social, sin embargo, se sigue registrando una pérdida del período y además, resultados acumulados negativos, comportamiento que responde al hecho de que la SAFI aún no llega a su punto de equilibrio financiero.

El patrimonio está compuesto en su mayoría por el capital social que suma C\$20 millones y éste se ve reducido por la pérdida del período que suma C\$2,3 millones y la pérdida acumulada de ejercicios anteriores por C\$12,78 millones. El 15% restante de los recursos para financiar los activos, corresponde a los pasivos de la entidad, los cuales aumentaron un 34% respecto a junio 2016. Al corte de junio 2017 los pasivos suman C\$891,97 mil y se componen básicamente de otras cuentas por pagar y provisiones.



Con relación a los resultados registrados a finales del primer semestre 2017, estos suman una pérdida neta de C\$2,35 millones, disminuyendo en un 24% respecto a lo registrado en junio 2016, lo cual indica que a pesar de que la SAFI ha venido arrastrando dicha pérdida desde que iniciaron operaciones, la misma se ha ido acortando, acercándose más al punto de equilibrio en cuanto a monto de activos administrados que le permitan generar los ingresos necesarios y así cubrir la carga de gastos.

A junio 2017 los ingresos suman C\$1,73 millones y se componen cerca del 95% por los ingresos operativos diversos (comisiones de administración).

Por su parte, los gastos a junio 2017 suman C\$4,06 millones y están compuestos mayoritariamente por los gastos administrativos con un 77% seguido de los gastos operativos diversos con 22%.

La ejecución y el cumplimiento del presupuesto 2017 se vio afectado por el retraso en el inicio de operaciones de los 3 nuevos fondos de inversión (ingreso, crecimiento e inmobiliario), ya que el proceso de obtención de los documentos fiscales y de registro concluyó en abril de 2017.

No obstante, la SAFI cuenta con el apoyo, respaldo y compromiso de su accionista mayoritario para asegurar la continuidad de la operación mientras alcanza el punto de equilibrio, el cual lo tienen proyectado a más tardar para mediados de 2018.

5. HECHOS RELEVANTES

- El 22 de junio 2017 INVERCASA SAFI comunica que en la sesión de Junta Directiva del día 9 de junio de 2017 se nombró al Licenciado Carlos Manuel Gómez Chaparro como Miembro Independiente del Comité de Inversión, en sustitución del Doctor Mario Arana Sevilla.
- El mismo día, 22 de junio 2017, INVERCASA SAFI comunica la actualización al Prospecto Informativo del Fondo Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Córdoba No Diversificado dado el nombramiento del nuevo miembro independiente del Comité de Inversión.

6. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ DÓLARES ND

Calificación de riesgo: BBB+ 2 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

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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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

Calificación de Riesgo 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	
	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 reporto, respetando un límite de endeudamiento del 10% de sus activos totales, con el fin de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo no exceda los 3 meses.
- Las deudas que asuma el fondo serán en dólares de los Estados Unidos.
- 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.

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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

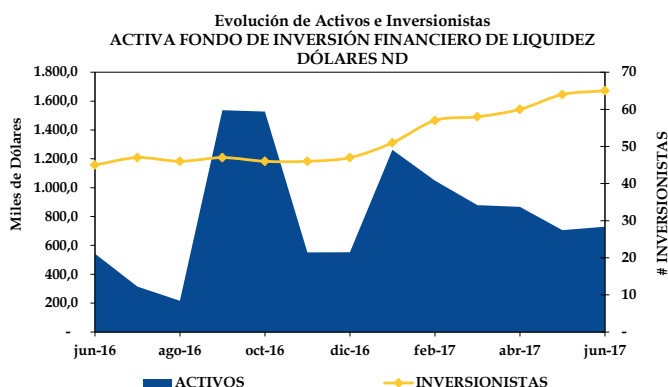
6.2. Activos e Inversionistas

Para el cierre de junio 2017, los activos netos del fondo registran \$729,6 mil, aumentando 34% en forma interanual y un 32% respecto a diciembre 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 junio 2017 se registran 65 inversores, aumentando 20 inversionistas en forma interanual, cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa, asimismo, respecto a diciembre 2016 los inversores se incrementaron en 38%.

Respecto a la concentración por inversionista del fondo, registra una alta concentración, a junio 2017 el 89% de los fondos administrados correspondía a los 20 mayores aportes, de forma más desagregada, los 5 principales inversionistas representan el 76%, y el inversionista más grande representa el 50% de los activos.



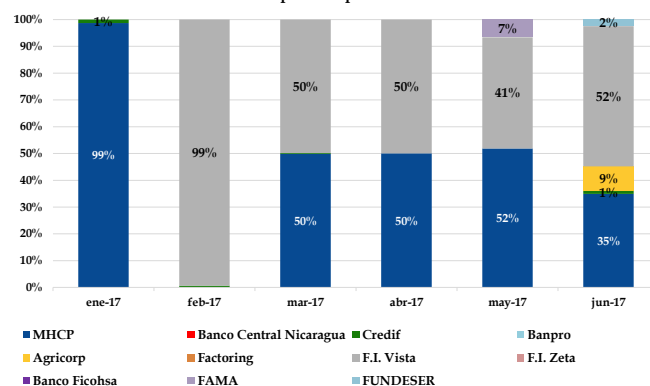
Para el primer semestre 2017, el fondo mantuvo en promedio un 71% de sus activos en caja y bancos. Por otra parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 29% de los activos, siendo las principales cuentas del activo. Es importante mencionar que los niveles de liquidez, siguen siendo muy holgados, 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 primer semestre 2017 un 52% y como contraparte un 48% en el sector público.

De la mano con lo anterior, es de destacar la participación de emisores como el Fondo de Inversión Inmobiliario Vista con un 49%, seguido del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 48%.

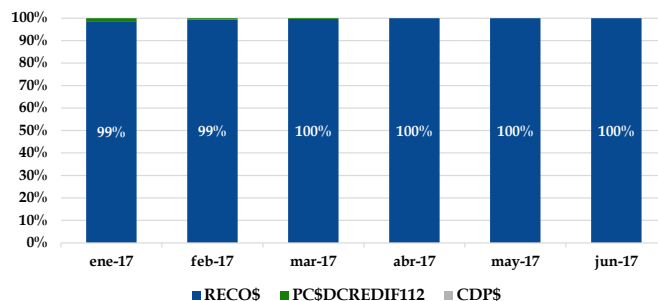
Activa F.I. Financiero de Liquidez Dólares ND
Composición por Emisor



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, en la composición del portafolio por instrumento se observa que durante el primer semestre 2017, el portafolio se encuentra invertido en instrumentos de recompra, con un promedio del 100%. Con respecto al semestre anterior, aumentan considerablemente las inversiones en las mismas.

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



Respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en junio 2017, el promedio ha rondado los 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.

OFICINAS REGIONALES

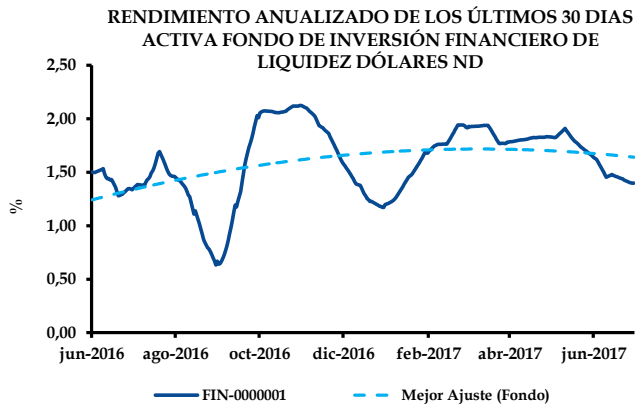
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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

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

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 primeros seis meses de 2017, el fondo registra un rendimiento promedio de 1,70, mayor 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 análisis².

ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ			
Indicador	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16	Dic-16 a Jun-17
PROMEDIO	1,86	1,53	1,70
DESVSTD	0,36	0,43	0,20
RAR	5,22	3,58	8,34
COEFVAR	0,19	0,28	0,12
MAXIMO	2,47	2,13	1,94
MINIMO	1,28	0,63	1,20
BETA	1,00	1,00	1,00

7. ACTIVA FONDO DE INVERSIÓN FINANCIERO DE LIQUIDEZ CÓRDOBAS ND

Calificación de riesgo: BBB+ 2 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:

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

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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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	Córdobas y dólares de los Estados Unidos, siempre y cuando la operación sea liquidada en Córdobas (C\$)		
Concentración máxima en un solo emisor	100%		
Concentración máxima en operaciones de reporto, posición vendedor a plazo	100%	Concentración máxima en valores extranjeros	No aplica

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.

- 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.

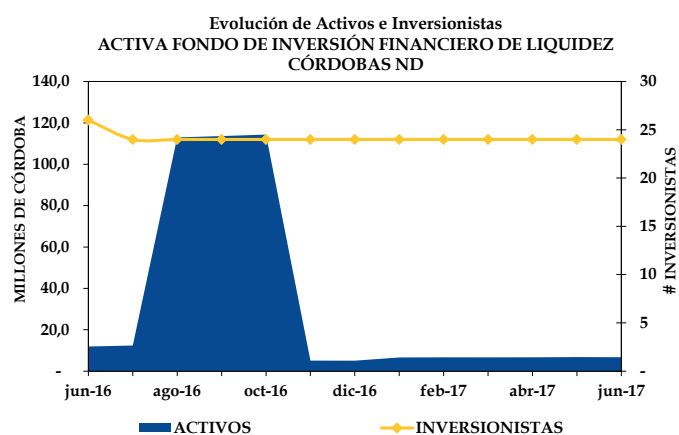
7.2. Activos e Inversionistas

Al cierre de junio 2017, los activos netos del fondo registran C\$6,71 millones, disminuyendo 44% en forma interanual y aumentando 33% respecto a diciembre 2016, no obstante, 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.

Con respecto a los inversionistas, a junio 2017 se registran 24 inversores, mostrando una disminución mínima de dos inversores respecto a junio 2016 y manteniéndose en número respecto al semestre anterior, cumpliendo con el mínimo de inversionistas (20) que establece la Normativa.

En cuanto a la concentración del fondo, al tener pocos inversionistas al cierre de junio 2017, el 76% de los fondos administrados corresponden a un solo inversionista y los primeros 5 inversionistas representa el 95%; de esta forma el fondo presenta una concentración muy alta, la cual se espera se vaya diluyendo conforme aumente el volumen y cantidad de inversores en el fondo.



Para el primer semestre 2017, el fondo mantuvo en promedio un 22% de sus activos en caja y bancos. Por otra

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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

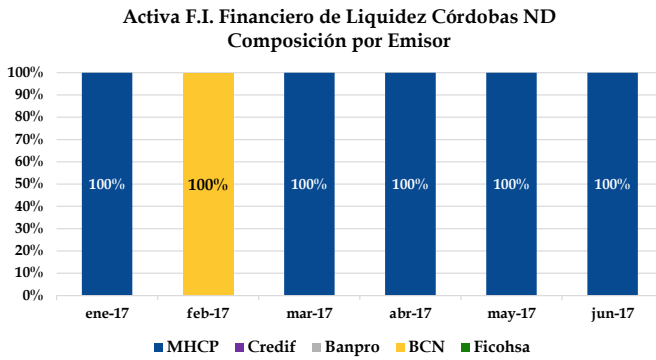
parte, los valores negociables en promedio alcanzaron el 78% de los activos, siendo las principales cuentas del activo.

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.

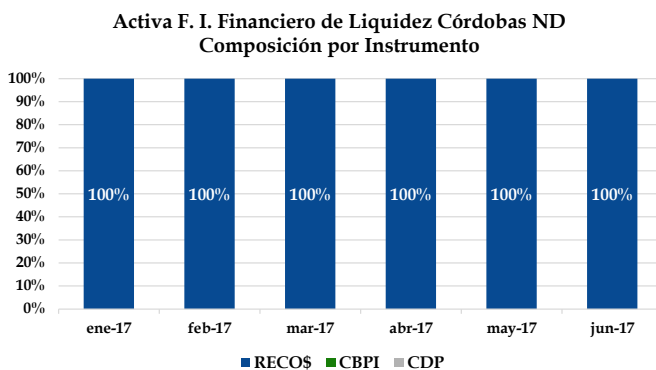
7.3. Activos Administrados

La composición de la cartera por sector en promedio para el primer semestre 2017 registra un 100% en el sector público, aumentando con respecto a la concentración que se tenía en dicho sector durante el semestre anterior.

De la mano con lo mencionado en el párrafo anterior, la composición del portafolio por emisor, coloca al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con el 83% promedio para el primer semestre 2017, seguido del Banco Central de Nicaragua (BCN) con un 17% promedio.



Por su parte, en la composición del portafolio por instrumento se observa que durante los primeros seis meses finalizados a junio 2017, el portafolio se encuentra invertido en recompras con un 100%, variando su composición respecto a lo reportado en el semestre anterior, donde la participación de las recompras era más baja e invertía en CDP's.

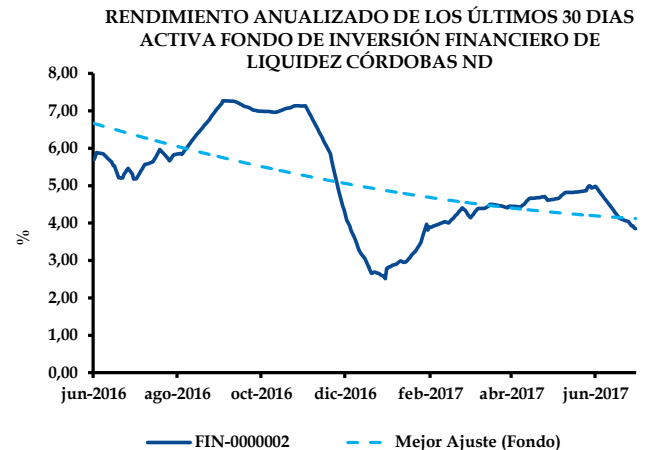


Con respecto al plazo de vencimiento del fondo, durante el semestre finalizado en junio 2017, el promedio ha rondado los 6 días, manteniéndose a muy corto plazo, tomando en consideración también los niveles de liquidez que administra el fondo.

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 anual. Durante los primeros seis meses del 2017, el fondo registra un rendimiento promedio de 4,23%, el cual disminuye con respecto al rendimiento registrado en el semestre anterior. No obstante, luego de la caída al corte de diciembre 2016, el rendimiento ha ido subiendo para lograr reestablecerse y mantenerse estable.



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 CÓRDOBAS ND			
Indicador	Dic-15 a Jun-16	Jun-16 a Dic-16	Dic-16 a Jun-17
PROMEDIO	5,79	5,89	4,23
DESVSTD	0,45	1,43	0,58
RAR	12,96	4,13	7,34
COEFVAR	0,08	0,24	0,14
MAXIMO	6,87	7,27	4,99
MINIMO	4,89	2,51	2,79
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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

8. Términos a considerar

8.1. Beta

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

8.2. 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.

8.3. 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.

8.4. 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.

8.5. 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 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
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito