

Licenciado.
Luis Ángel Montenegro E.
Superintendente
Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras
Managua, Nicaragua

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 25 de marzo de 2021, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria nº 4022021, celebrada el 17 de marzo de 2021, basado en información financiera no auditada a setiembre y diciembre de 2020, para **INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión**. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40092021)**.

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	INVERCASA PLUS F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares ND	USD	scr BBB+ 3 (NIC)	Observación	31/12/2020	25/03/2021
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND	USD	scr BBB+ 3 (NIC)	Observación	31/12/2020	25/03/2021
INVERCASA, Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	USD	scr BBB 2 (NIC)	Observación	31/12/2020	25/03/2021

*Las calificaciones otorgadas no variaron respecto a las anteriores.

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

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

La **categoría 2** identifica a aquellos fondos con una "moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

La **categoría 3** identifica a aquellos fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

pág. 1

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

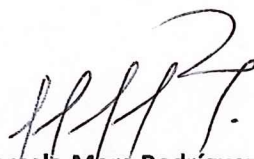
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

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

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

“La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoradora 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



Marcela Mora Rodríguez
Encargada de área técnica

Sociedad Calificadoradora de Riesgo de Centroamérica, S.A.

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marenco, Intendente de Valores
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua
Sr. Emiliano Maranhao, vicepresidente de INVERCASA
Archivo.

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadoradora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

pág. 2

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

INVERCASA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria n.º 4022021.

Fecha de ratificación: 25 de marzo de 2021.

Información financiera no auditada a setiembre y diciembre de 2020.

Contactos: Leonardo Peralta León
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

lperalta@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de mantenimiento de los fondos de inversión financieros administrados por Invercasa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, con información financiera no auditada a setiembre y diciembre de 2020.

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

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

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

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

La **categoría 2** identifica a aquellos fondos con una *“moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado”*. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos

del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

La **categoría 3** identifica a aquellos fondos con *“alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado”*. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Invercasa SAFI pertenece a un grupo consolidado en el mercado de Nicaragua.
- La SAFI es la única que administra fondos de inversión en Nicaragua.
- La alta dirección posee experiencia a nivel bursátil y financiero.
- La comercialización de los fondos de inversión la realiza el puesto de bolsa de Invercasa.
- La SAFI cuenta con políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para cada fondo que administra.

Retos

- Continuar fortaleciendo las prácticas de Gobierno Corporativo.
- Incentivar la inversión en los fondos de inversión en Nicaragua.
- Alcanzar el punto de equilibrio financiero de la SAFI.
- Incrementar el volumen de activos administrados y la cantidad de inversionistas, y que de esta forma se disminuya la concentración por inversionista.
- Diversificar la composición de las carteras administradas.
- Mantener una eficiente administración de los activos, que permita cumplir el objetivo y generar rendimiento.
- Gestionar estrategias que incrementen los activos administrados de los fondos de inversión, dado el complejo contexto social, político y económico de Nicaragua en los últimos años, los cuales se han intensificado por la crisis del Covid-19.

El Consejo de Calificación mantiene la perspectiva “En Observación” a la calificación de riesgo de los 3 fondos de inversión financieros administrados por INVERCASA SAFI, y queda a la espera de la evolución de la economía de Nicaragua y de su mercado de valores, ante los efectos adversos que pueda generar el Covid-19 sobre estos.

Las calificaciones de los fondos de inversión estarán sujetas a la afectación a nivel activos administrados, inversionistas e indicadores, así como de las medidas mitigadoras tomadas por la Administración para hacerle frente a la crisis.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. Balance y Perspectivas Globales

Aunque la economía mundial está dejando atrás los mínimos en los que cayó a mitad de 2020, la crisis del COVID-19 aún tiene fuertes efectos y queda un largo camino para retomar los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, la aprobación de las vacunas y la reducción de las medidas restrictivas permiten que se prevea un crecimiento de la economía global.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en sus estimaciones más recientes, proyectó una contracción mundial de 3,5% en el 2020, mientras que para el bienio 2021-2022 estima una expansión del 5,5% y 4,2%, respectivamente. Por su parte, América Latina y el Caribe fueron las zonas más afectadas por la crisis, donde se proyecta que para el 2020, la región se contrajo en -7,4%; sin embargo, para el 2021-2022 proyecta un crecimiento de 4,1% y 2,9%, respectivamente.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

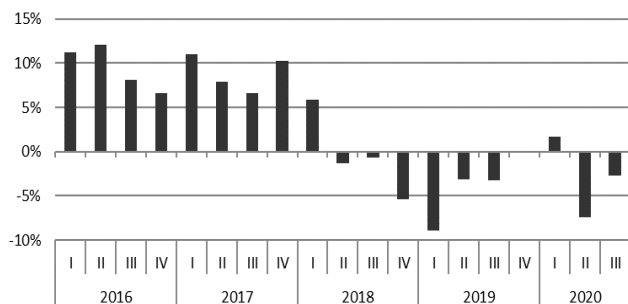
Nicaragua, desde abril de 2018, atraviesa la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos 30 años. Dicha situación inició con protestas por la reforma al Seguro Social, la cual, el Gobierno de Nicaragua decidió dejar sin efecto, debido a la presión ejercida por diversos sectores.

Aunado a lo anterior, la pandemia del COVID-19 ha impactado tanto social como económicamente al país. Estos dos eventos han dado como resultado severas contracciones en la economía del país. Sin embargo, a partir del tercer trimestre de 2020, la economía desaceleró su contracción y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), proyectó en el informe Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe, publicado en diciembre de 2020, que este país presentaría un crecimiento de 1,3% en el 2021.

3.3. Actividad económica

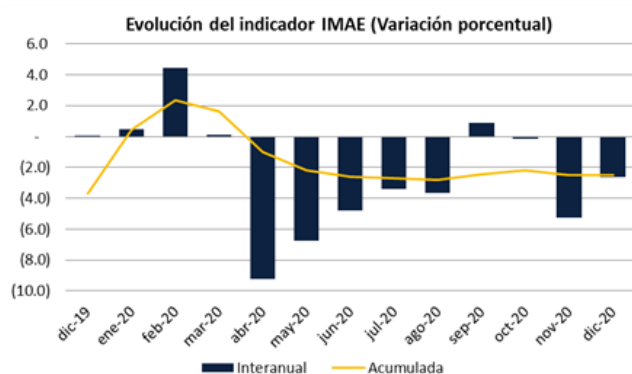
De acuerdo con los datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), en el tercer trimestre de 2020, se registró una contracción de 2,7% en la economía nicaragüense y se obtuvo una variación negativa de 2,0% del promedio anual. Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada, principalmente, por una disminución de la demanda interna. Respecto a la perspectiva de producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada mayoritariamente por los aumentos en el valor agregado de comercio (+7,8%), agricultura (+5,4%), pesca y acuicultura (+3,4%), agua (+2,8%), industria manufacturera (+2,0%) y pecuario. Lo anterior, se contrarresta por variaciones negativas principalmente en hoteles y restaurantes (-49,4%), electricidad (-23,0%), intermediación financiera y servicios conexos (-14,9%), transporte y comunicaciones (-9,5); esto, como consecuencia de los efectos adversos de la crisis del COVID-19.

PIB Trimestral: Tasa de variación interanual



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), al cierre de diciembre de 2020, se registró una disminución anual de 2,6%. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de este indicador, a lo largo del último año.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

3.4. Comercio exterior

Con base en los datos publicados por el BCN, en el año 2020 se presentó un déficit acumulado de alrededor de USD1.559,9 millones en la balanza comercial, ligeramente menor al déficit acumulado registrado en el año anterior.

Al término del segundo semestre de 2020, las exportaciones aumentaron cerca del 6% en comparación con el año anterior. Por su parte, las importaciones también experimentaron un aumento de 2%, aproximadamente. Sus principales socios comerciales fueron países de América del Norte y América Central, específicamente: Estados Unidos, México, Costa Rica, El Salvador y Guatemala.

3.5. Finanzas públicas

Según el último informe trimestral de finanzas públicas publicado por el BCN, a setiembre del 2020, el desempeño del sector público no financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria después de donaciones, la cual, ascendió a C\$4.095,9 millones. Este dato, contrasta con el obtenido en el mismo periodo de 2019, fecha en la que se presentó un superávit de C\$3.746,1 millones.

Específicamente, a setiembre del 2020, los ingresos acumulados del SPNF totalizan C\$92.510,9 millones, con un crecimiento anual de 3,8%, explicado por mayores ingresos de las empresas públicas. Por su parte, los gastos acumulados mostraron una variación positiva interanual de 10,6% y alcanzan C\$82.004,1 millones; mientras que las erogaciones totales acumuladas (valor que incluye los gastos y la adquisición neta de activos no financieros) se incrementaron en 13% de forma interanual y contabilizan C\$97.961,9 millones. En este caso, el crecimiento presentado en las erogaciones totales, aunado al menor crecimiento en los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central presentara un déficit fiscal después de donaciones de C\$4.095,9 millones.

Asimismo, según el Informe de deuda pública del BCN, al tercer trimestre de 2020, el saldo de la deuda pública fue de USD7.830,9 millones, lo cual, reflejó un aumento de 9,3% en relación con el saldo de diciembre de 2019 y de 4,2% con respecto al segundo trimestre de 2020. El crecimiento de la deuda total, de contrastarse con el segundo trimestre de 2020, se debe al aumento de USD172,5 millones de la deuda interna y de USD141,9 millones en deuda externa.

La deuda pública está compuesta en un 83,5% por deuda con acreedores externos y el 16,5% restante correspondía a deuda interna del Gobierno central y del BCN con el sector privado nacional. En cuanto a la composición por deudor, el 70,5% de la deuda pública corresponde al Gobierno Central, seguido por el 28,9% del Banco Central y 0,6% al resto del sector público.

3.6. Moneda y finanzas

De acuerdo con el BCN, al cierre de diciembre de 2020, la base monetaria registró un saldo de C\$43.668,3 millones y mostró un crecimiento interanual de 26,7%. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera crecieron 16,5% interanualmente.

Asimismo, en diciembre de 2020, se registró una acumulación de las reservas internacionales netas (RIN) de USD280,4 millones; mientras que la acumulación en reservas internacionales netas ajustadas (RINA) fue de USD262,2 millones. En cuanto a las reservas internacionales brutas (RIB), estas aumentaron en USD278,6 millones y mostraron un saldo total de USD3.211,9 millones.

Por su parte, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) contabilizan C\$241.194,5 millones, a diciembre de 2020. Esta cuenta exhibe un aumento interanual de 4,64% y se compone por la cartera de créditos neta con un 49,3% del total, seguido del efectivo y sus equivalentes con 25,9%, las inversiones con 21,5% y otros activos con 3,4%.

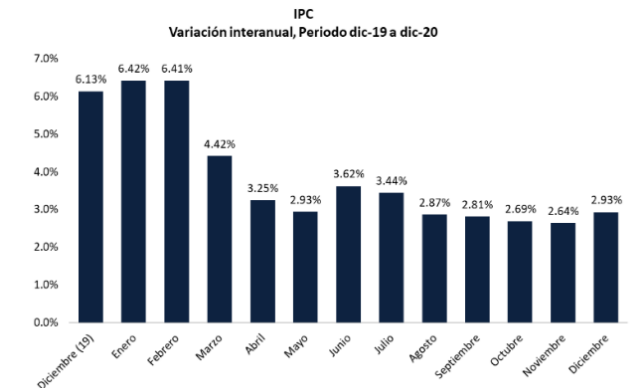
En torno a los indicadores de calidad de la cartera, la cartera en riesgo representó el 17,1% de la cartera bruta, lo que implica un incremento de 4,5 puntos porcentuales (p.p.) de forma interanual. Asimismo, a dicha fecha, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio se ubicó en 30,3% y el indicador de morosidad de la cartera registró un coeficiente de 4,1%, dato similar al obtenido un año atrás (3,9%).

En cuanto a los pasivos, estos arrojaron un saldo de C\$198.260,5 millones, a diciembre de 2020, lo que significa un aumento interanual de 4,7%. Por su parte, el patrimonio reflejó un saldo de C\$42.934 millones y creció en 4,2% de forma interanual.

Al cuarto trimestre de 2020, la tasa de interés activa promedio ponderada del SFN se colocó en 10,3%, con una disminución anual de 1,14 p.p. Asimismo, la tasa pasiva se posiciona en 1,70%, porcentaje que se reduce en 3,08 p.p. con respecto a diciembre del año anterior.

3.7. Precios, salarios y ocupación

Según datos del Instituto Nacional de Información de Desarrollo de Nicaragua (INIDE), a diciembre de 2020, la inflación interanual, medida por el IPC, fue de 2,9%. Este dato disminuye 3,2 p.p. respecto a diciembre de 2019, período que se posicionó en 6,1%. A su vez, la inflación subyacente mostró una contracción de 3,7 p.p., dado que pasa de 6,4% en diciembre de 2019 a 2,7% en diciembre de 2020.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Con respecto al mercado laboral, el BCN indica que el número de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), a diciembre 2020, exhibe una reducción anual de 0,5%, para un saldo de 723.206 asegurados en el 2020. Simultáneamente, el salario real de los asegurados disminuye 0,04% respecto al mismo periodo un año atrás.

El INIDE indica que, para el cuarto trimestre de 2020, la tasa global de participación laboral fue de 70,5% (-0,4 p. p. respecto al mismo trimestre de 2019); por su parte, la tasa de desempleo abierto, al cuarto trimestre del 2020, fue de 4,8% (4,9% a diciembre de 2019).

3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua, por las calificadoras internacionales, vigentes a diciembre de 2020:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo		
Dic 2020		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- Impacto de la recesión internacional producto de la pandemia del COVID-19, que provocaría una caída en el crecimiento de la economía.
- Poca flexibilidad monetaria, externa y fiscal, bajo PIB per cápita, y una debilidad institucional como causantes de la calificación otorgada.
- Estancamiento político y presiones sociales han ocasionado dos años de contracciones

económicas, aunado al efecto del COVID-19 en el 2020, reflejan el bajo ritmo de recuperación económica que tendría el país en los próximos años.

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

Invercasa SAFI se constituyó en el 2013, y recibió autorización para operar en el 2014, con el propósito de ejercer la gestión, estructuración y administración de fondos de inversión.

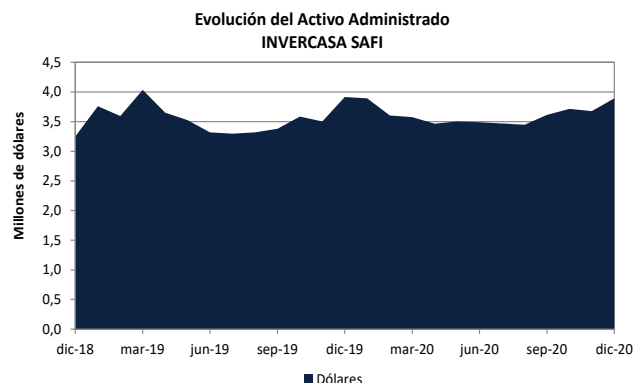
Asimismo, la SAFI pertenece a Grupo Invercasa, el cual es un conjunto de capital nicaragüense que tiene su origen en 1993. Su perfil financiero se basa en un modelo de banca de inversión organizado en 3 grandes divisiones: financiera, inmobiliaria e inversiones de capital. Además, Invercasa SAFI posee un estrecho vínculo con Invercasa Puesto de Bolsa.

A diciembre de 2020, la SAFI mantenía inscritos ante la SIBOIF los siguientes fondos de inversión:

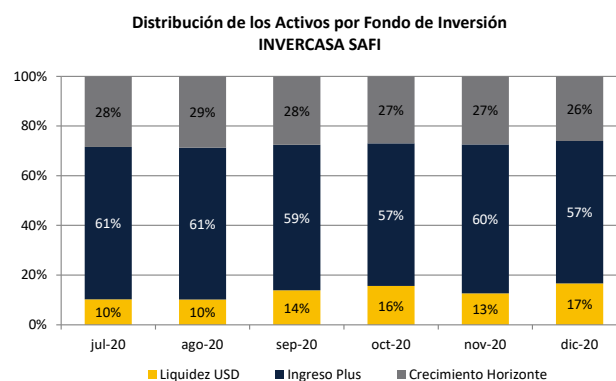
Fondo	Tipo de Fondo
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND	Mercado de Dinero
Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares, ND	Crecimiento
INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares, ND	Ingreso
INVERCASA Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares, ND	Inmobiliario

La constitución del Fondo de Inversión Inmobiliario se percibe como una alternativa relevante dentro del mercado, en vista de que su respectivo desempeño no posee un vínculo directo con los movimientos de tasas de interés, además de ofrecer un mayor grado de protección ante fluctuaciones de la inflación. Según comenta la Administración, debido a la situación mundial producto de la crisis sanitaria, el fondo inmobiliario no pudo iniciar operaciones en el 2020, sin embargo, continúan trabajando en el proceso de búsqueda y selección de inmuebles para iniciar en junio de 2021.

Al segundo semestre de 2020, Invercasa SAFI administró activos por un monto de USD3,89 millones (C\$135,58 millones), cifra que se redujo 5% de forma interanual, pero se creció 12% semestral.

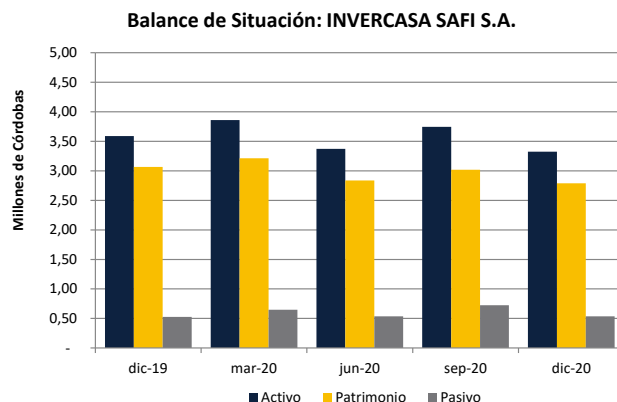
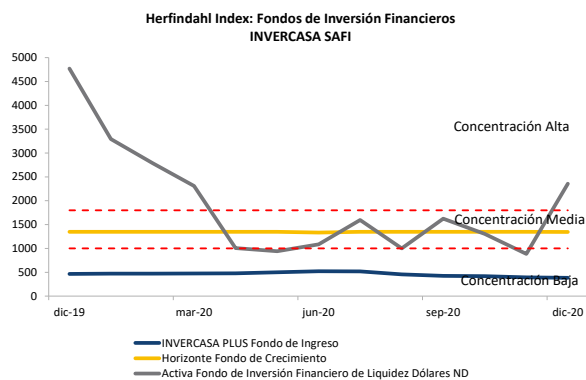


El siguiente gráfico muestra la distribución del activo administrado por la SAFI según fondo de inversión. De esta forma, el INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares ND se posiciona como el elemento de mayor representación dentro del portafolio, con un aporte promedio en el semestre de 59%.



Por su parte, INVERCASA SAFI contabiliza un total de 211 inversionistas a diciembre de 2020, de los cuales un 50% se centralizan sobre el fondo de ingreso, un 36% pertenecen al fondo de mercado de dinero en dólares y un 14% corresponden al fondo de crecimiento. La mencionada cantidad de participantes aumenta en 19 inversores de forma semestral.

En términos de centralización de activos por inversionista y a través del Herfindahl Index (H), al segundo semestre de 2020, el fondo de inversión Activa presentó una concentración alta, en el caso de Invercasa Plus mostró una concentración baja, mientras que el fondo de inversión Horizonte reflejó una concentración media. Lo anterior se detalla seguidamente:



4.1 Situación Financiera

Al cierre de 2020, Invercasa contabilizó activos por un monto de C\$3,33 millones, los cuales disminuyeron un 7% interanual y un 1% semestral. Principalmente la variación surge como resultado de la reducción de las disponibilidades (-55% anual y -7% semestral).

La razón de disminución de las disponibilidades obedeció a que al cierre de 2019 el 100% del activo líquido de la SAFI se encontraba en disponibilidades, sin embargo, en el 2020 se realizaron inversiones por C\$1,50 millones de córdobas a costo amortizado. Además, durante el año anterior no se realizaron capitalizaciones lo cual llevó a una reducción de las disponibilidades.

Los activos se conformaron por las inversiones con un 47%, seguido de un 46% de disponibilidades y 6% de otros activos. En comparación con el año anterior, se registra un aumento de las inversiones (0% a diciembre de 2019).

Los pasivos de la SAFI registraron un monto de C\$535,32 mil, los cuales crecen un 2% respecto a diciembre de 2019 y se mantienen estables de forma semestral. Lo anterior como consecuencia del incremento de las reservas por obligaciones laborales (+16% anual y +3% semestral) y pasivos fiscales (+40% anual y +44% semestral).

Los pasivos distribuyeron un 47% por reservas por obligaciones laborales, seguido de 42% por otras cuentas por pagar y provisiones y 9% por pasivos fiscales, como las cuentas más representativas.

El patrimonio acumuló un saldo de C\$2,79 millones, como resultado de un decrecimiento de 9% de forma anual y 2% semestral. Esta disminución fue producto de la acumulación de pérdidas de periodos anteriores (+7% anual).

En cuanto a los resultados percibidos por Invercasa, a diciembre de 2020, esta registró una pérdida acumulada del período de C\$324,23 mil. La pérdida acumulada se redujo un 81% anual, producto de un aumento en los ingresos (+28% anual) y una reducción de los gastos (-29% anual), no obstante, se continúa evidenciando un contexto adverso en términos rentables para la SAFI, aspecto que impacta la consecución del punto de equilibrio.

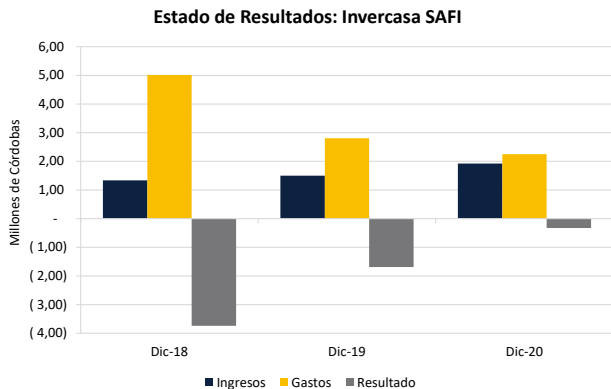
La Administración comenta que los resultados de la SAFI se vieron afectados debido a la situación de crisis mundial producto de la pandemia, la cual no permitió el inicio de operación del fondo inmobiliario, además de que no pudieron elevar el ritmo de colocación de los otros fondos. Para ello, la SAFI fortalecerá el equipo de asesores de inversión, invertir en mercadeo y reestructurar algunos procesos de ventas.

Los ingresos totales se registraron en C\$1,92 millones, lo cual reflejó un crecimiento anual de 28%. Esta variación se debió al incremento de los ingresos operativos (+43% anual).

Los ingresos totales se componen un 87% por ingresos operativos netos, seguido de un 9% de ingresos financieros y un 4% de ajuste por diferencial cambiario.

Por su parte, los gastos acumulados alcanzaron la suma de C\$2,25 millones, y se redujeron un 29% respecto a lo registrado en diciembre de 2019. Lo anterior fue consecuencia de la contracción anual en los gastos administrativos (-29% anual). Propiamente, los gastos totales se conforman en un 99% por gastos de administración.

La Administración indicó que la reducción de los gastos administrativos se debió a una estrategia de revisión de gastos y a la realización de forma virtual del Congreso de Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y Financiamiento de Proliferación de Armas.



Es preciso señalar que la SAFI cuenta con el apoyo, respaldo y compromiso de su accionista mayoritario, Grupo INVERCASA, para asegurar la continuidad de la operación mientras alcanza el punto de equilibrio.

5. HECHOS RELEVANTES

El 28 de enero de 2021, se presentó la actualización de los prospectos de los fondos de inversión de Invercasa SAFI en los apartados de Junta Directiva debido a que en la Junta General Extraordinaria de Accionistas se presentó la renuncia del Sr. Eduardo Somarriba Lucas como vocal y en su lugar se nombró al Sr. Danilo Salinas Baldizón, además, el Sr. Somarriba renunció como miembro del Comité de Inversión, y en su lugar se eligió a la Sra. Jenny Elizabeth Parrales Parrales como vicepresidente del Comité de Inversión.

6. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

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

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

El fondo INVERCASA PLUS F.I. Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado está dirigido a inversionistas (personas naturales o jurídicas) que deseen realizar inversiones de mediano y largo plazo y que planeen colocar sus recursos en un portafolio que distribuye

periódicamente sus rendimientos. Es un fondo destinado a inversionistas dispuestos a participar de una cartera compuesta de títulos de deuda y/o capital, tanto del sector público como del sector privado, denominados y liquidados en dólares de EE.UU., así como también en títulos denominados en dólares de EE.UU., pero liquidados en córdobas con mantenimiento de valor, los cuales podrán ser adquiridos en el mercado nacional e internacional.

INVERCASA PLUS Fondo de Inversión Financiero de Ingreso Abierto Dólares No Diversificado	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Ingreso
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Inversión inicial	USD1.000
Saldo mínimo	USD1.000
Mínimo de aportes adicionales	USD100
Plazo de reembolso	t+1 máximo t+3
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

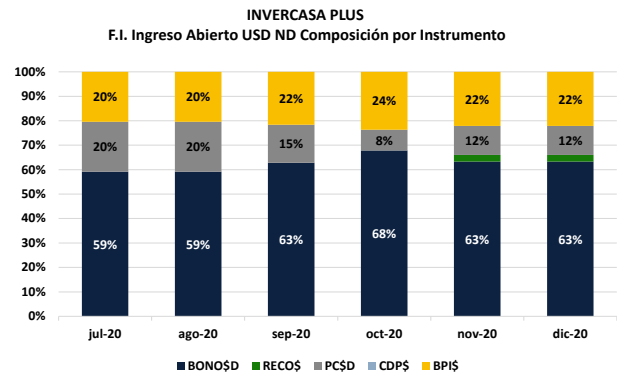
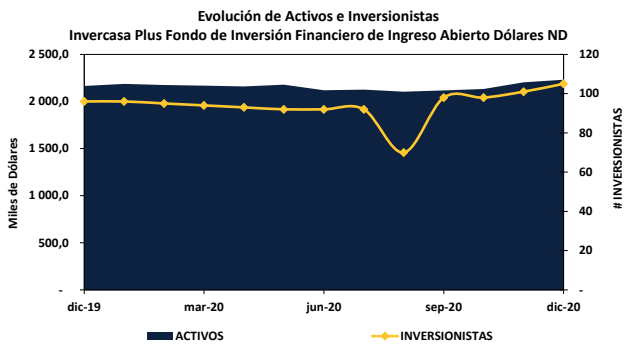
6.1.1 Activos e inversionistas

A diciembre de 2020, el fondo bajo análisis registra activos netos por un monto de USD2,23 millones, monto creció un 3% de forma anual y un 5% de manera semestral.

A nivel de mercado, el fondo INVERCASA PLUS en Dólares se posiciona como el único fondo de ingreso abierto en dólares de Nicaragua.

Precisamente, el Fondo presenta un total de 105 inversionistas, lo que refleja una entrada de 9 participantes de forma anual.

Con respecto a la concentración por inversionista, el participante de mayor representatividad aporta el 12% de los activos del Fondo, mientras que, los mayores 20 inversionistas alcanzaron el 69%, lo cual evidencia una alta concentración.



En promedio durante el semestre, los activos administrados se encontraron concentrados en un 97% en valores negociables, mientras que el restante 3% corresponde a caja y bancos. Sobre este tema, es importante mencionar que los niveles de liquidez son bajos en virtud del plazo de permanencia de 5 años para los inversionistas.

6.1.2 Cartera Administrada

En torno a la composición de la cartera por sector, a diciembre de 2020, esta mantiene una alta concentración en el sector público, lo que representa en promedio para el semestre el 84% del total de los títulos. Cabe acotar que el portafolio combina títulos tanto del mercado nacional como internacional.

Acorde con lo anterior, para el período bajo análisis en promedio, la composición de la cartera según emisor la encabeza el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un aporte del 60% sobre la cartera, seguido de Empresa Administradora del Aeropuerto (EAAI) con 15% y Agricorp con un 12%, como los más representativos.

En cuanto a la conformación del portafolio según instrumento, el Fondo concentró sus inversiones en bonos dólares desmaterializados (BONO\$D) con una contribución promedio del 63% para los 6 meses bajo evaluación. Seguidamente, se encuentra los de bonos de pago por Indemnización en dólares (BPI\$) con una representatividad del 22% y los papeles comerciales en dólares con un 15%, como los de mayor relevancia.

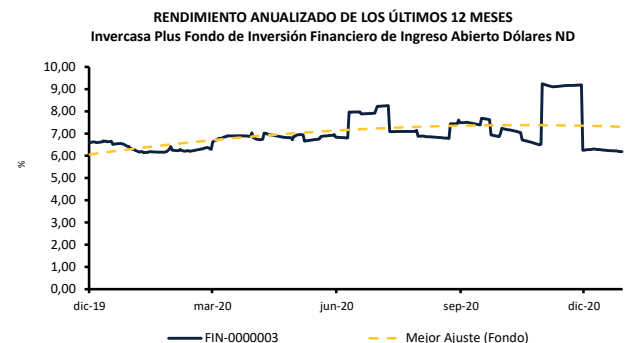
Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio semestral, ha rondado los 2,83 años, el cual es inferior a la duración objetivo del Fondo (3 años). Asimismo, el plazo promedio del inversionista (PPI) rondó los 6,76 años, superior a la duración media del Fondo (5 años).

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

6.1.3 Riesgo- Rendimiento

Para el semestre finalizado en diciembre de 2020, el Fondo registra un rendimiento promedio de 7,33%. El rendimiento es mayor al registrado en diciembre de 2019 (6,54%).

La Administración indica que debido a que durante el semestre han existido leves aumentos de activos, el portafolio se mantiene sin cambios significativos. Asimismo, en este periodo recibieron instrucciones de retiro del fondo que eventualmente alteraron los rendimientos momentáneamente.



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

Invercasa Plus F.I. Financiero Ingreso USD ND			
Indicador	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20
PROMEDIO	6,54	6,76	7,33
DESVSTD	0,22	0,51	0,94
RAR	30,10	13,21	7,76
COEFVAR	0,03	0,08	0,13
MAXIMO	7,17	8,08	9,24
MINIMO	6,19	6,14	6,12

6.2 Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado

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

El fondo Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento Dólares ND está dirigido a inversionistas (personas naturales o jurídicas) que desean realizar inversiones de largo plazo; que desean hacer crecer el valor de los activos financieros; así como participar del mercado accionario sin perder oportunidades que se presentan en títulos de renta fija, con el fin invertir a más largo plazo para incrementar sus rendimientos. De esta forma, el presente fondo está destinado a inversionistas que desean hacer crecer el valor de sus inversiones mediante la reinversión continua de los rendimientos obtenidos por la cartera que conforma el fondo, lo que implica una capitalización de los rendimientos que se reflejará en el valor de las participaciones.

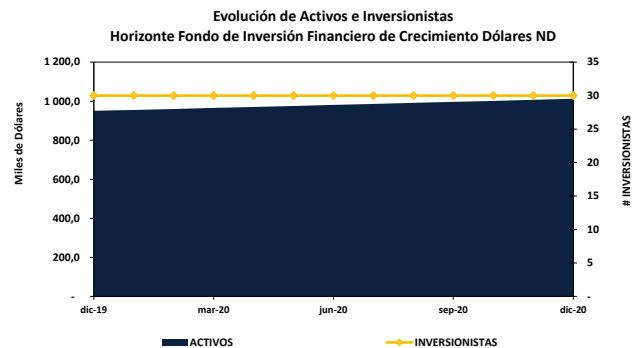
Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento Dólares No Diversificado	
Mecanismo Redención	Cerrado
Objetivo	Crecimiento
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Monto Autorizado	USD25.000.000
Inversión inicial	USD1.000
Mínimo de aportes adicionales	USD100
Plazo de vencimiento	10 años
Comisión Administración	Máximo 5% anual
Comisión Entrada	Máximo 5% una única vez, sobre valor de la inversión

6.2.1 Activos e inversionistas

Al cierre de 2020, el Fondo administró activos netos por un monto de USD1,01 millones, el cual aumentó un 7% de forma interanual y un 3% semestral.

El fondo cuenta con 30 inversionistas cantidad que se mantiene a lo largo del año. El indicado número de inversores supera levemente el límite mínimo de 20 inversionistas que establece la normativa.

Con respecto a la concentración por inversionista, esta se muestra significativamente alta, lo anterior como respuesta principalmente al volumen de participantes con que dispone el Fondo, así como su desenvolvimiento dentro del mercado. Dado lo anterior, el mayor inversionista aporta el 23% de los activos del Fondo, mientras que los 20 mayores inversionistas alcanzaron el 98%.



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

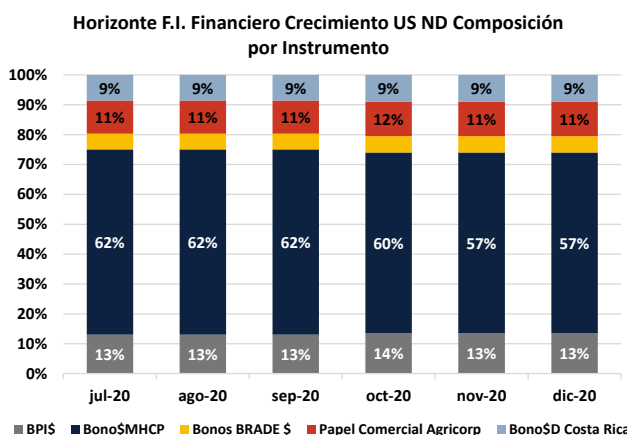
El Fondo mantuvo en promedio durante el semestre un 3% de sus activos en caja y bancos, en tanto que los valores negociables alcanzaron el 97%. Es válido mencionar que los niveles de liquidez del Fondo son considerados como bajos; no obstante, la naturaleza del Fondo (crecimiento) y su mecanismo de redención cerrado mitigan parcialmente el riesgo de liquidez.

6.2.2 Cartera Administrada

La composición de la cartera por sector se concentró notablemente en el público, ya que, en promedio para el semestre en análisis, se registra una participación de 87%. Asimismo, el portafolio combina títulos del mercado nacional como internacional.

En línea con lo anterior, en promedio semestral, se destacaron como principales emisores el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con 73%, seguido por Agricorp con un 11% y el Gobierno de Costa Rica con un 9%, lo cual los convierte en los 3 principales emisores del Fondo.

En cuanto a la composición del portafolio por instrumento, en promedio durante el semestre, fue posible apreciar que la cartera se invirtió mayoritariamente en bonos en dólares desmaterializados (BONO\$D) con una participación de 74%. Estos fueron seguidos por 13% de bonos de pago por indemnización (BPI\$), el 11% es papel comercial (PC\$D) y un 2% son recompras (RECO\$).



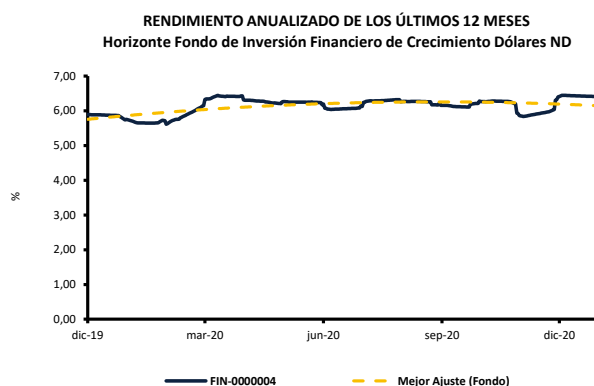
Respecto al plazo de vencimiento del Fondo, en promedio para el período en análisis, ha rondado los 2,84 años, la cual variará en función de su posicionamiento en el mercado.

La Administración expresa que la estrategia de inversión del Fondo se centrará en mantener un equilibrio entre

rentabilidad y seguridad; no obstante, SCRiesgo considera relevante brindar un estricto seguimiento y vigilancia al contexto económico, político y social de Nicaragua, con el fin de minimizar cualquier evento de exposición crediticia que afecte el portafolio, especialmente por la alta concentración mantenida sobre títulos del Gobierno de Nicaragua.

6.2.3 Riesgo – Rendimiento

Para el semestre finalizado en diciembre de 2020, en promedio, el Fondo registra un rendimiento de 6,22%, y mantuvo una tendencia relativamente estable. Según indica la Administración, el comportamiento del rendimiento es estable debido a que no se registraron cambios relevantes en el portafolio, debido a que los activos administrados no variaron significativamente.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión durante los últimos 3 semestres:

Horizonte F.I. Financiero de Crecimiento USD ND			
Indicador	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20
PROMEDIO	5,67	6,06	6,22
DESVSTD	0,13	0,48	0,16
RAR	44,59	12,59	38,74
COEFVAR	0,02	0,08	0,03
MAXIMO	5,89	6,44	6,45
MINIMO	5,40	0,61	5,84

6.3 Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado

Calificación de riesgo: scr BBB 2 (NIC) Perspectiva en Observación

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. 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.

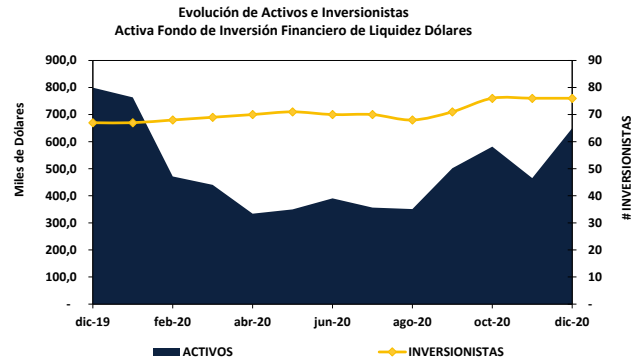
Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares No Diversificado	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional e Internacional
Diversificado	No
Moneda de Inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+1
Inversión inicial	USD 1,0
Comisión Administración	Máximo 5%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

6.3.1 Activos e inversionistas

A diciembre de 2020, los activos netos del Fondo registran un monto de USD649,51 mil. Este fondo presenta una reducción anual del 19%, sin embargo, aumenta un 66% con respecto al semestre anterior. A nivel de mercado este es el único fondo de mercado de dinero en dólares de Nicaragua.

En torno al número de inversionistas, se registran un total de 76 inversores, cifra que aumenta en 9 respecto al año anterior.

Respecto a la centralización de activos por inversionista, el Fondo presenta una muy alta concentración, lo anterior sustentado en que los 20 mayores inversores agrupan el 92% de los activos del Fondo, asimismo, el participante de mayor injerencia constituye el 47% de los activos.



En promedio para el semestre, el Fondo mantuvo un 73% de sus activos en caja y bancos, mientras que el rubro de valores negociables alcanzó una participación del 27% sobre el total de activos. Lo anterior funciona como un factor mitigante ante el grado de concentración que posee el Fondo.

6.3.2 Cartera Administrada

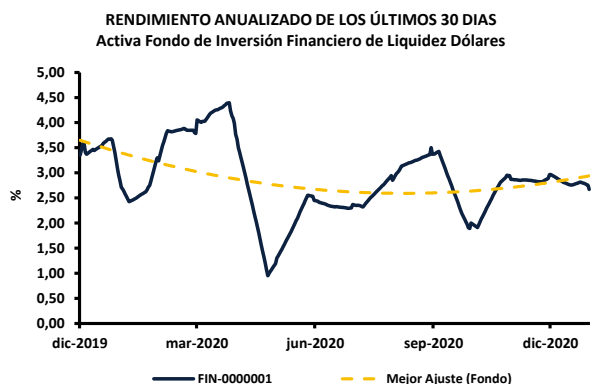
Al cierre de 2020, en promedio semestral, la composición de la cartera según sector se mantuvo estable, esto tras concentrar la totalidad del portafolio en el sector privado, específicamente en papeles comerciales desmaterializados en dólares (PC\$D) de Agricorp.

La estrategia de inversión del Fondo ha sido mantener altos niveles de liquidez sin descuidar los rendimientos ofrecidos a los inversionistas. Para ello, se invierte entre el 20% y 30% en papeles comerciales con plazos de hasta 90 días con rendimientos cercanos al 10%. Para el año 2021, la Administración indica que mantendrá esta estrategia, con el fin de atender potenciales retiros.

En línea con lo anterior, es preciso indicar que dado la liquidez y los instrumentos que presentó el Fondo no se registra duración. Por su parte, el plazo promedio de permanencia es de 179 días.

6.3.3 Riesgo- Rendimiento

Desde el inicio de operaciones, el Fondo ha mostrado significativas fluctuaciones en el volumen de activo administrado, comportamiento que ha impactado directamente en la variabilidad de su rendimiento. Para el semestre en análisis, el Fondo registra un rendimiento promedio de 2,77%, índice levemente inferior a lo mostrado en el semestre anterior (2,85%).



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

Activa Fondo de Inversión Financiero de Liquidez Dólares ND			
Indicador	Jun-19 a Dic-19	Dic-19 a Jun-20	Jun-20 a Dic-20
PROMEDIO	2,67	2,85	2,77
DESVSTD	1,33	0,93	0,37
RAR	2,00	3,05	7,48
COEFVAR	0,50	0,33	0,13
MAXIMO	4,92	4,40	3,50
MINIMO	-0,02	0,95	1,89

7. TÉRMINOS PARA CONSIDERAR

7.1 Beta

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

7.2 Coeficiente de Variación

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

7.3 Desviación Estándar

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

7.4 Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo

necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

7.5 Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

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

7.6 Plazo de Permanencia

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

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

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