

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
UNAN-MANAGUA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



TÉSIS PARA OBTENER TÍTULO DE MÁSTER EN FINANZAS

TEMA:

**EVALUACION DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA EVOLUCION DEL MERCADO
DE VALORES EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO DURANTE EL PERIODO 2015-
2019**

AUTOR: LIC. BEYLIN ISAYANA ACUÑA CASTRO

TUTOR: MSC. JOSÉ EVENOR MORALES GARAY

MANAGUA, NICARAGUA DICIEMBRE 2019

i. Dedicatoria

En primer lugar, a Dios por forjar mi camino y acompañarme en cada paso.

A mis padres, con todo cariño y amor por su apoyo, orientación, constante motivación y valiosos consejos para alcanzar cada meta propuesta.

Beylin Isayana Acuña Castro

ii. Agradecimientos

Agradezco a Dios en primer lugar por la vida y fortaleza en todo momento y por permitirme alcanzar esta meta.

A mis padres por su consejos y apoyo incondicional, por inculcar en mí el ejemplo de esfuerzo.

A todas las personas que me apoyaron e hicieron posible culminar el trabajo de investigación con éxito, en especial a aquellos que compartieron sus conocimientos y experiencia.

Beylin Isayana Acuña Castro

iii. Carta Aval del Tutor

Por este medio certifico que la tesis titulada: "**Evaluación del impacto financiero de la evolución del mercado de valores en instrumentos de renta fija emitidos por el ministerio de hacienda y crédito público durante el periodo 2015-2019**", realizada por la Licenciada **Beylin Isayana Acuña Castro**, como requisito para optar el título de Máster en Finanzas, ha concluido satisfactoriamente.

Como tutor de Tesis de la Lic. **Acuña Castro**, considero que contiene los elementos científicos, técnicos y metodológicos necesarios para ser sometidos a Defensa ante el Tribunal Examinador.

El trabajo de la Lic. **Acuña Castro**, se enmarca en las líneas de investigación del programa de Maestría referido a la solución de problemas de evaluación financiera.

Dado en la ciudad de Managua, Nicaragua a los 30 días de noviembre del año dos mil diecinueve.

MSc. José Evenor Morales Garay

Tutor

iv. Resumen ejecutivo

El mercado de valores ha ganado importancia durante los últimos años pues ha permitido canalizar el ahorro hacia la inversión, lo cual favorece a los emisores logrando costos de financiamiento menores y a los inversionistas obteniendo rendimientos mayores a los ofrecidos por la banca tradicional. El objetivo de este estudio es analizar el impacto que ha tenido la disminución del volumen transado durante el periodo 2015 - 2019 en el mercado de valores.

Las variables objeto de estudio involucraron el marco legal y normativo que regula a los participantes del mercado de valores, la bolsa de valores y puestos de bolsa. Se ha observado la evolución del volumen negociado a través de la bolsa de valores y como consecuencia el impacto negativo que ha tenido en los puestos de bolsas y bolsa de valores de Nicaragua.

La evolución del volumen transado registro un decrecimiento de aproximadamente un 92% con relación a septiembre de 2018, lo cual tuvo un impacto directamente en los ingresos bursátiles generados por los puestos de bolsas, donde se registraron caídas desde un 33% hasta un 75%. El decrecimiento observado se relaciona directamente con el cambio en el horizonte y perfil de riesgo del inversionista, producto de la crisis socio política que inicio en abril 2018.

Palabras claves: Ingresos bursátiles, volumen transado, rendimientos, puestos de bolsas

v. Índice

i.	Dedicatoria	i
ii.	Agradecimientos	ii
iii.	Carta Aval del Tutor	iii
iv.	Resumen ejecutivo	iv
I.	Introducción	1
1.1.	Antecedentes	3
1.1.1.	Antecedentes teóricos	3
1.1.2.	Antecedentes de campo	4
1.2.	Justificación.....	5
1.3.	Planteamiento del Problema	6
1.4.	Formulación del Problema	7
II.	Objetivos de la Investigación	8
2.1	Objetivo General	8
2.2	Objetivos Específicos	8
III.	Marco Teórico	9
3.1	Perfil del sector	9
3.1.1	Breve historia del sector	9
3.1.2	Objetivos estratégicos	10
3.1.3	Estructura organizativa	10
3.1.4	Puestos de bolsa	11
3.2	Generalidades de las finanzas.....	12
3.2.1	¿Qué son las finanzas?	12
3.2.2	Tipos de finanzas	12
3.2.3	Tipos de mercados	13
3.3	Marco jurídico del mercado de valores	14
3.3.1	Ley General De Títulos Valores.....	14
3.3.2	Ley No. 477: Ley General de Deuda Pública.....	15
3.3.3	Ley de mercado de capitales (Ley No. 587)	17
3.3.4	Norma Sobre Oferta Pública De Valores En Mercado Primario	19
3.3.5	Norma Sobre Negociación De Valores En Mercado Secundario.....	23
3.3.6	Manual Operativo BVN	25

3.3.7	Mercados según su tipo de negociación.....	26
3.3.8	Tipos de valores que se negocian en los mercados financieros.....	27
3.3.9	Instrumentos de renta fija y renta variable.....	28
3.4	Impacto financiero.....	30
IV.	Preguntas Directrices	33
V.	Operacionalización de Variables	34
VI.	Diseño Metodológico	35
6.1	Enfoque de la investigación	35
6.2	Tipo de investigación	35
6.3	Población y muestra de la investigación	35
6.4	Instrumentos y técnicas utilizadas para la recolección de datos.....	36
VII.	Análisis de los resultados	37
7.1	Marco jurídico y normativo	37
7.2	Evolución del volumen negociado	42
7.2.1	Volumen transado 2015 - 2019.....	42
7.2.2	Volumen transado por sector.....	45
7.2.3	Volumen transado por emisor.....	46
7.2.4	Volumen transado por mercado.....	50
7.2.4.1	Mercado primario.....	51
7.2.4.2	Mercado secundario	53
7.2.4.3	Mercado de reporto opcional.....	55
7.2.4.3.1	Volumen transado por moneda	56
7.2.4.3.2	Volumen negociado por plazos	56
7.2.4.3.3	Rendimiento negociado	57
7.3	Impacto financiero	60
7.3.1	Participación puestos de bolsas.....	60
7.3.2	Ingresos por intermediación bursátil	60
7.3.3	Razones financieras	69
7.4	Propuesta para impulsar el mercado de valores	73
VIII.	Conclusiones.....	75

IX. Recomendaciones.....	77
X. Bibliografía.....	78
XI. ANEXOS	79

I. Introducción

Esta investigación se realizó con el objetivo de analizar el impacto financiero que presentan la Bolsa de Valores de Nicaragua y los puestos de bolsas como resultado de la disminución que ha registrado el mercado de valores durante el periodo 2015 – 2019.

El análisis se centró en los instrumentos de renta fija emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y negociados a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua. La investigación pretendió contribuir a identificar y desarrollar estrategias que en el corto plazo permitan a los puestos de bolsa y a la Bolsa de Valores de Nicaragua incentivar y continuar desarrollando el mercado de valores en Nicaragua.

Los instrumentos de investigación utilizados fueron la entrevista, revisión documental y la observación, con el objetivo de recopilar información valiosa directamente de los principales ejecutores en el mercado de valores como son puesto de bolsa y agentes corredores, para desarrollar una propuesta de estrategias.

En el acápite I se incluye la introducción, antecedentes teóricos y de campo, así como el planteamiento y formulación del problema en donde se presenta el tema objeto de investigación y la justificación de la investigación de la problemática desarrollada.

El acápite II se detalla el objetivo general y objetivos específicos, que describen lo que se pretende alcanzar con esta investigación. El acápite III se expone el marco teórico que recoge información sobre el sector objeto de estudio, su marco jurídico, así como las generalidades de las finanzas para el mercado de valores.

En el acápite IV se plantean las preguntas directrices de la investigación y en el acápite V se detalla la operacionalización de las variables, la definición conceptual y operacional, así como los indicadores y técnicas a utilizar. El acápite VI se desarrolla el diseño metodológico de la investigación, indicando el enfoque, tipo de investigación, población y muestra objeto de estudio, y las técnicas que serán aplicadas para la recolección de la información.

En el acápite VII, se expone la información recopilada y resultados obtenidos, producto de la aplicación de los instrumentos desarrollados. Las conclusiones y propuestas se presentan en el acápite VIII.

El acápite IX recoge las recomendaciones generadas producto de la investigación realizada al mercado bursátil nicaragüense. El acápite X contiene el detalle de la bibliografía consultada para el desarrollo teórico y práctico del presente trabajo.

Finalmente, el acápite XI presenta los anexos de los estados financieros utilizados para el desarrollo y análisis del presente trabajo.

1.1. Antecedentes

1.1.1. Antecedentes teóricos

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (s.f) (Informe del mercado de valores en Nicaragua, IV trimestre 2018), el monto negociado a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) durante el cuarto trimestre de 2018 fue de 3,522.1 millones de córdobas, 49.9 por ciento menos a lo observado en el mismo período del año anterior (C\$7,027.2 millones). El mercado de valores está conformado por 5 mercados específicos, clasificados, según su modalidad de negociación, de la siguiente manera: primario, secundario, de reporto, de reporto opcional e internacional. En ellos se negocian instrumentos diferenciados de acuerdo con su plazo, moneda y emisor.

El mercado primario representó 83.9 por ciento del volumen total del mercado durante el cuarto trimestre de 2018. Las operaciones en este mercado crecieron a una tasa interanual de 524.1 por ciento, es decir un poco más de 6 veces el valor negociado durante el mismo período en el año anterior. Este crecimiento en los volúmenes transados refleja en gran medida la política de emisión de las Letras del Banco Central, la cual ha consistido en colocaciones diarias y semanales, a plazos muy cortos (desde 1 hasta 14 días) y que conllevaron a la reducción de plazos e incrementos en la frecuencia de colocación.

Durante el cuarto trimestre de 2018, el volumen transado en el mercado secundario fue de 183.5 millones de córdobas. Este mercado es poco representativo en relación al mercado total de valores (0.2%), y el volumen transado en él, disminuyó 15.4 por ciento con respecto al cuarto trimestre de 2017.

1.1.2. Antecedentes de campo

Según Mairena, M. C. (2011), realizó una investigación titulada "Análisis estratégico y funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua" para optar al grado de Máster en Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Centroamericana.

La investigación presenta un modelo estratégico para demostrar las posibilidades de crecimiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua, su funcionamiento y como es regulada, explicando la estructura de la industria, los factores de éxitos, los riesgos y su rentabilidad. Se realizó un análisis de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas que enfrenta la Bolsa de Valores y como parte de los resultados de la investigación se enumeran estrategias a corto plazo para orientar la búsqueda de inversionistas, estandarización de las tasas de negociación y la transparencia en los procesos.

Por otro lado, Silva, A. C. (2016), quien elaboró la investigación titulada "Evaluación de la situación financiera del puesto de bolsa nicaragüense Lafise Valores, durante el periodo 2011-2015" para optar por el grado de Master en Finanzas de la Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua. Este tipo de investigación es de tipo descriptivo. Como parte del análisis de resultados se evidencia que los resultados e índices financieros de Lafise Valores para el periodo evaluado fueron menores que los de la industria y como parte de las recomendaciones se indican la implementación de estrategias para administrar eficientemente los gastos de administración.

1.2. Justificación

El mercado de valores de Nicaragua ofrece a los inversionistas y emisores de valores oportunidades de inversión para maximizar el rendimiento de sus ahorros. El objetivo de esta investigación es estudiar la evolución del volumen transado en el mercado de valores y su impacto financiero en la bolsa de valores y puestos de bolsas durante el periodo 2015-2019.

Durante los dos primeros meses del periodo 2019 se han observado operaciones transadas con tasas de rendimiento y precios atípicos, así como disminuciones en el volumen de operaciones. En el mes de enero se transaron rendimientos de hasta un 16.02%, lo que refleja la falta de demanda de este tipo de instrumento financiero.

El propósito de esta investigación servirá para reconocer e identificar los factores que han incidido en la abrupta caída de los instrumentos de renta fija emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y así poder desarrollar estrategias enfocadas a dinamizar el mercado e incentivar su crecimiento.

1.3. Planteamiento del Problema

Síntomas: El mercado de valores al 31 de diciembre de 2018 ha experimentado una disminución en el volumen de operaciones transadas con relación al periodo 2017. La incertidumbre que a traviesa el país actualmente ha contribuido a la fuga de capital, disminuyendo por ende las inversiones en el mercado de valores de Nicaragua.

Causa: Este decremento se ve reflejado en las operaciones transadas en el mercado de valores con instrumentos de deuda emitidos por el sector público, esta investigación se centra específicamente en los títulos valores emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Pronóstico: La falta de dinamismo en el mercado de valores afecta directamente a todos los mercados financieros e impactando directamente en los ingresos bursátiles de los puestos de bolsa autorizados. La posición de los inversionistas ante el riesgo es adversa y procuran una posición conservadora y cautelosa al momento de invertir, lo que continuará influyendo directamente en la disminución del volumen transado para el periodo 2019.

Control al pronóstico: se hace necesario investigar y analizar el impacto financiero de la evolución de los instrumentos financieros emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con el objetivo de identificar estrategias que contribuyan a impulsar el desarrollo del mercado de valores de Nicaragua y frenar la financiación especulativa que se ha producido a raíz del deterioro del sector financiero y quiebra de emisores privados.

1.4. Formulación del Problema

¿Cuál ha sido el impacto financiero de la evolución del mercado de valores con instrumentos de renta fija emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público durante el periodo 2017-2019?

II. Objetivos de la Investigación

2.1 Objetivo General

2.1.1 Evaluar el impacto financiero de la evolución del mercado de valores en instrumentos de renta fija emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público durante el periodo 2015-2019.

2.2 Objetivos Específicos

2.2.1 Analizar el marco jurídico de los participantes del mercado de valores en Nicaragua.

2.2.2 Evaluar la evolución del volumen transado de los títulos valores de renta fija emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público durante el periodo 2015 – 2019.

2.2.3 Analizar el impacto financiero en los ingresos por comisión bursátil en la Bolsa de Valores de Nicaragua y en los puestos de bolsa durante el periodo 2015-2019.

2.2.4 Elaborar una propuesta de estrategias que permitan contribuir e impulsar el desarrollo del mercado de valores para el periodo 2020.

III. Marco Teórico

3.1 Perfil del sector

3.1.1 Breve historia del sector

Bolsa de Valores de Nicaragua (2019) afirma que:

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990.

La Bolsa de Valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país y que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores.

La Bolsa es una empresa que registra y autoriza emisiones de valores a negociarse a través de los Puestos de Bolsa acreditados, desarrolla los mecanismos de negociación de valores, supervisa la ejecución de transacciones de valores regulando el buen fin de estas, informa sobre las transacciones que se realizan en su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense.

3.1.2 Objetivos estratégicos

3..1.2.1 Misión

Bolsa de Valores de Nicaragua, (2019):

Promover y ser el eje impulsor del mercado de valores de Nicaragua prestando, de la forma más eficiente posible, toda la infraestructura necesaria para que los Puestos de Bolsa autorizados transen valores de forma segura, fluida y bien informados, permitiéndole a todos los participantes de nuestro mercado una reducción de sus costos de transacción (s.p).

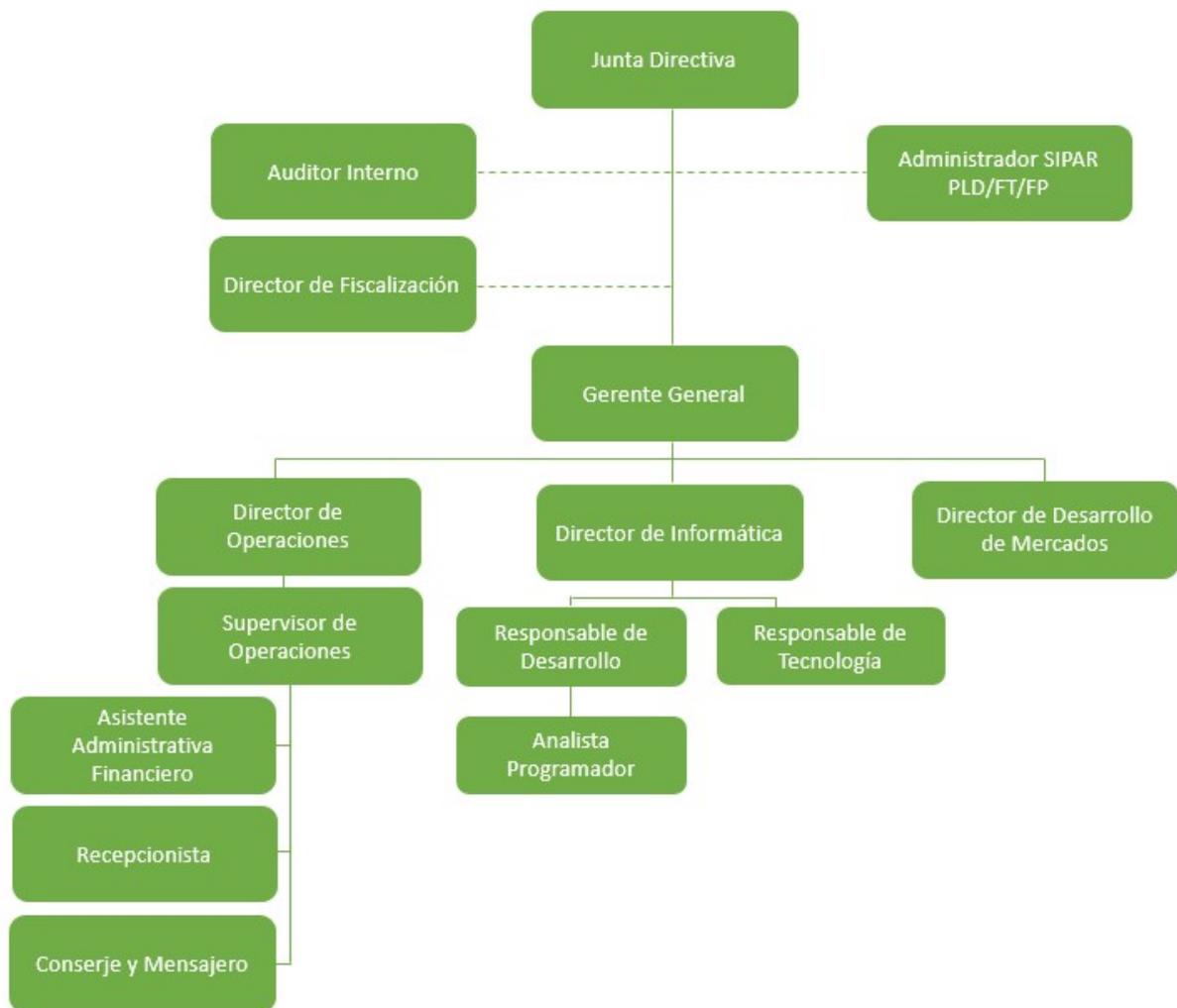
3..1.2.2 Visión

Bolsa de Valores de Nicaragua, (2019):

Las empresas, instituciones y población en general, encuentran en la BVDN un canal atractivo para realizar sus inversiones o conseguir financiación. Los nuevos instrumentos y figuras jurídicas de la Ley del Mercado de Capitales tienen presencia en el mercado y la participación de emisiones del sector privado es sustantiva (s.p).

3.1.3 Estructura organizativa

Bolsa de Valores de Nicaragua (2019), la estructura orgánica de la Bolsa de Valores de Nicaragua es de tipo funcional. A continuación, presentamos el organigrama de esta institución:



Fuente: Bolsa de Valores de Nicaragua (2019)

3.1.4 Puestos de bolsa

Los puestos de bolsa autorizados para operar por la Superintendencia de Bancos y Otras instituciones Financieras son cinco, Bolsa de Valores de Nicaragua, (2019), un detalle de estos a continuación:

1. Bac valores

2. Invernic
3. Invercasa
4. Lafise valores
5. Provalores

3.2 Generalidades de las finanzas

3.2.1 ¿Qué son las finanzas?

Gitman, L. J., (2012) afirma que:

Las finanzas se definen como el arte y la ciencia de administrar el dinero. A nivel personal, las finanzas afectan las decisiones individuales de cuánto dinero gastar de los ingresos, cuánto ahorrar y cómo invertir los ahorros. En el contexto de una empresa, las finanzas implican el mismo tipo de decisiones: cómo incrementar el dinero de los inversionistas, cómo invertir el dinero para obtener una utilidad, y de qué modo conviene reinvertir las ganancias de la empresa o distribuirlas entre los inversionistas (p.03).

De acuerdo con Gitman, L. J., (2012), "la meta de la empresa es maximizar su valor y, por lo tanto, la riqueza de sus accionistas. Maximizar el valor de la empresa significa operarla a favor de sus propietarios: los accionistas" (p.23).

3.2.2 Tipos de finanzas

Las finanzas podemos clasificarlas de acuerdo con sus objetivos en:

Finanzas públicas: su objetivo es estudiar las funciones del estado y procurar los medios necesarios para satisfacer los gastos y necesidades públicas.

Finanzas personales: que, según García, V., (2014), "son las actividades que realizan los individuos para tomar sus decisiones financieras" (p 3).

Finanzas corporativas: que, según Ross, Westerfield y Jaffe (2010) es las finanzas corporativas tienen tres áreas principales de interés: presupuesto de capital, estructura de capital y administración del capital de trabajo (p 18).

3.2.3 Tipos de mercados

De acuerdo con García, V., (2014). "Un mercado es el lugar físico o virtual que facilita la transacción de distintos tipos de bienes, porque en él coinciden, además de mercancías, personas que las quieren vender y aquellos que desean comprarlas" (p 6).

Gitman, L. J., (2012) afirma que:

Los mercados financieros son foros en los que proveedores y solicitantes de fondos realizan transacciones de manera directa. Los dos mercados financieros clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se llevan a cabo en el mercado de dinero. Los valores a largo plazo (bonos y acciones) se negocian en el mercado de capitales (p.31).

Según Brealey, Myers y Allen (2010), "el mercado de dinero es un mercado para inversiones seguras de corto plazo" (p 1042).

De acuerdo con Gitman, L. J., (2012). "El mercado de capitales es un mercado que permite a los proveedores y solicitantes de fondos a largo plazo realizar transacciones. Esto incluye las emisiones de valores de empresas y gobiernos" (p.32).

Gitman, L. J., (2012), manifiesta que:

La mayoría de las empresas de éxito tienen necesidades constantes de fondos y los obtienen a partir de tres fuentes externas. La primera fuente es una institución financiera que capta ahorros y los transfiere a quienes necesitan fondos. Una segunda fuente está constituida por los mercados financieros, foros organizados en los que los proveedores y solicitantes de varios tipos de fondos realizan transacciones. Una tercera fuente es la colocación privada (p.29).

3.3 Marco jurídico del mercado de valores

3.3.1 Ley General De Títulos Valores

Según la Asamblea Nacional (1971). Ley General de títulos Valores, en su Artículo 1, establece que son títulos valores "los documentos necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna. Representan cosas muebles corporales de carácter mercantil, y su creación, emisión, transferencia y demás operaciones que en ellos se estipulen, son siempre actos de comercio" (p 1).

3.3.2 Ley No. 477: Ley General de Deuda Pública

Según la Asamblea Nacional (2003):

El objetivo de la presente Ley es regular el proceso de endeudamiento público, para asegurar que las necesidades financieras del Gobierno y sus obligaciones de pago se satisfagan al menor costo posible, en forma consistente con la adopción de un grado de riesgo prudente, determinando y asegurando la capacidad de pago del país de acuerdo con el comportamiento de las variables macroeconómicas relevantes (sp).

La Deuda Pública de acuerdo con la Asamblea Nacional (2003), Ley General de Deuda Pública, en su artículo 6, está constituida por "los compromisos financieros contraídos por las instituciones del sector público, que impliquen obligaciones de pago directo derivadas del financiamiento recibido, incluyendo compromisos contratados cuyo valor no ha sido recibido, siempre y cuando se rijan por la presente Ley" (sp).

Según la Asamblea Nacional (2003):

Forman parte de la Deuda Pública, y como tal deben ser registradas, las siguientes operaciones de Crédito Público:

1. Contratación de préstamos con otros Estados, organismos financieros internacionales, bancos o instituciones financieras privadas extranjeras o nacionales, o provenientes de cualquier otra persona natural o jurídica residente en el país o en el extranjero.

2. Emisión y colocación primaria de Títulos Valores, incluyendo Letras de la Tesorería General de la República o cualquier otro valor pagadero a plazo.
3. Celebración de contratos entre instituciones del sector público con personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, cuyo pago se pacte a plazo.
4. Consolidación, renegociación, reprogramación y conversión de deudas.
5. La contratación de obras, servicios o adquisiciones cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el plazo de más de un ejercicio presupuestario posterior al vigente, siempre y cuando los conceptos que financien se hayan devengado anteriormente.
6. Cualquier otro compromiso financiero adquirido por instituciones del sector público que impliquen obligaciones de pago en corto, mediano y largo plazo (sp).

Las instituciones autorizadas para la emisión de títulos valores de acuerdo con la Asamblea Nacional (2003), Ley General de Deuda Pública, en su artículo 21 son "la Tesorería General de la República del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las entidades empresariales del Estado, las alcaldías municipales y los bancos e instituciones financieras del Estado, sujetándose a las disposiciones de la presente Ley" (sp).

Según la Asamblea Nacional (2003):

Los títulos valores gubernamentales, comprenden Letras, Bonos y otros instrumentos que podrán ser emitidos únicamente por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la República (TGR). Las emisiones de valores que haga la

Tesorería General de la República deberán ser para colocación primaria en el mercado local o en el internacional y serán formalizadas mediante Acuerdo Ministerial (sp).

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá según la Asamblea Nacional (2003) Ley General de Deuda Publica, en su artículo 24 "designar al Banco Central de Nicaragua como su agente fiscal para la colocación y pagos de los títulos valores, delegándole en este caso, la facultad de emitir títulos valores en forma física o mediante el sistema de anotación en cuentas" (sp).

La constitución de deuda pública interna mediante la emisión de títulos valores gubernamentales, según la Asamblea Nacional (2003), Ley General de Deuda Publica, en su artículo 32 "deberá ser autorizado por la Asamblea Nacional, se exceptúan de esta disposición, los títulos valores que estén destinados al fortalecimiento del flujo de caja del Gobierno Central y de conformidad al ejercicio presupuestario vigente" (sp).

3.3.3 Ley de mercado de capitales (Ley No. 587)

Según la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 1, establece por objeto "regular los mercados de valores, personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, actos o contratos y los valores negociados en ellos, debiendo promover condiciones de transparencia y competitividad que hagan posible el buen funcionamiento del mercado" (p 1).

Para el cumplimiento de esta Ley la Superintendencia según la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 4, "velará por la

transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines” (p 2).

Según la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 9, “sólo podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario, las emisiones de valores en serie, autorizadas por el Superintendente de conformidad a las normas dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia” (p 6).

Según la Asamblea Nacional (2006):

El prospecto informativo deberá contener toda la información necesaria para que los inversionistas puedan formarse un juicio fundado sobre la operación que se les propone, en especial sobre el oferente y sobre la oferta, sobre los sistemas de colocación de los valores ofrecidos y sobre las relaciones económicas y jurídicas que genere la operación de que se trate, incluidas las que se establezcan entre el emisor u oferente con los aseguradores, comercializadores, colocadores y demás intermediarios (p 7).

Los mercados secundarios de valores según la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 30, “serán organizados por las bolsas de valores, previa autorización del Consejo Directivo de la Superintendencia. En tales mercados, únicamente podrán negociarse y ser objeto de oferta pública las emisiones de valores inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia” (p 12).

Las compraventas en el mercado secundario y los reportos, objeto de oferta pública de acuerdo con la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I,

en su Artículo 31 "deberán realizarse por medio de los respectivos puestos de las bolsas de valores. Las transacciones que no sean a título oneroso no se considerarán del mercado secundario, pero deberán ser notificadas al Superintendente" (p 13).

Según la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 33, "una transacción realizada en el mercado secundario tendrá carácter de información pública el tipo de valor, el monto, el precio y el momento en que se completa la transacción, así como los puestos de bolsa que intervinieron en ella" (p 14).

Los puestos de bolsa de acuerdo con la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 62 "deben ser personas jurídicas, autorizadas por las bolsas de valores correspondientes, de conformidad con los requisitos establecidos para ser miembros de las mismas y, realizar las actividades autorizadas en esta Ley" (p 23).

Los agentes de bolsa de acuerdo con la Asamblea Nacional (2006). Ley de mercado de capitales, Capítulo I, en su Artículo 63 "serán las personas naturales representantes de un puesto de Bolsa, titulares de una credencial otorgada por la respectiva Bolsa de valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la Bolsa" (p 26).

3.3.4 Norma Sobre Oferta Pública De Valores En Mercado Primario

De acuerdo con la Asamblea Nacional (2011). Norma sobre oferta pública de valores en mercado primario, en su Artículo 2, "las disposiciones de la presente norma son

aplicables a los emisores, intermediarios y demás participantes en la colocación de valores objeto de oferta pública en el mercado primario” (p 2).

Se consideran valores de acuerdo con la Asamblea Nacional (2011). Norma sobre oferta pública de valores en mercado primario, en su Artículo 4 “los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueda ser objeto de negociación en un mercado bursátil” (p 3).

Según la Asamblea Nacional (2011), constituye oferta pública:

- a) La que se realice desde el territorio nicaragüense, independientemente del domicilio de la persona a la cual se dirija el ofrecimiento
- b) La que se dirija a personas domiciliadas en Nicaragua, con independencia del país desde el cual se realice la oferta (p 4).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 10:

Únicamente podrán ser objeto de oferta pública los valores emitidos en forma seriada o estandarizada. Se consideran emisiones de valores seriadas o estandarizadas aquellas provenientes de un mismo emisor en las que todos los valores que las componen confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones. En el caso de valores de deuda, ya sea de papel comercial, bonos, bonos convertibles en acciones, productos estructurados, se entenderán como valores estandarizados aquellos que reúnan entre sí las siguientes características comunes:

- a) Fecha de emisión: a partir de la cual se contabiliza el plazo de la emisión.
- b) Fecha de vencimiento.
- c) Valor facial.
- d) Moneda.
- e) Tasa de interés: en el caso de tasas variables, el índice al cual hacen referencia será el vigente al menos un día hábil antes del inicio de cada período de pago de intereses.
- f) Periodicidad de pago de intereses y amortizaciones.
- g) Ley de circulación.
- h) Forma de representación.
- i) Garantías, cuando resulte aplicable.
- j) Código de identificación internacional ("ISIN") (p 8).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 26:

El emisor deberá presentar, entre otras, la siguiente información:

- a) Solicitud de inscripción.
- b) Descripción de las características de la emisión de conformidad con el artículo 10 de esta norma, en lo aplicable.
- c) Mecanismos que se utilizarán para la colocación de estos valores de conformidad con las disposiciones establecidas en los artículos 40 y 41 de esta norma.
- d) Ejemplar de la Gaceta en que se haya publicado el decreto, acuerdo o resolución correspondiente. Cuando tal publicación no sea necesaria, certificación extendida por la autoridad responsable de la resolución en que se autoriza la emisión.

- e) Para el caso de emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, certificación, constancia o documento que compruebe el cumplimiento de las disposiciones contenidas en los artículos 31 y 32 de la Ley No. 477 (p 17).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 39:

Las emisiones de valores objeto de oferta pública deberán ser colocadas por medio de una bolsa de valores, mediante contratos de suscripción en firme o de garantía, o mejor esfuerzo. Se exceptúan de lo anterior, las emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Banco Central de Nicaragua, así como, las participaciones de los fondos de inversión que administran las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, las cuales podrán colocarse directamente mediante el uso de la ventanilla o subasta fuera de bolsa (p 23).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 40:

Los contratos de suscripción en firme serán los que se suscriban entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual éste se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes. El contrato de suscripción en garantía es el que se suscribe entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual este se obliga a comprar por cuenta propia, al precio convenido entre las partes, los valores que no hubieran sido suscritos por los inversionistas al término del período de suscripción u oferta establecido (p 23).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 41:

El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un puesto de bolsa que actúe en calidad de agente, en el que este último se obliga a hacer su mejor esfuerzo

para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido (p 24).

3.3.5 Norma Sobre Negociación De Valores En Mercado Secundario

De acuerdo con la Asamblea Nacional (2011). Norma sobre negociación de valores en mercado secundario, en su Artículo 1, esta norma tiene por objeto "regular los aspectos tendientes a la negociación de valores, tanto nacionales como extranjeros, en el mercado secundario; los valores que podrán negociarse en el referido mercado; los deberes de información periódica que deberán divulgar los emisores, entre otros" (p 1).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 4:

Serán objeto de oferta pública en el mercado secundario:

- a) Los valores de emisores privados que previamente hayan sido colocados en oferta pública en mercado primario.
- b) Los valores de deuda emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua que previamente hayan sido colocados en oferta pública en mercado primario.
- c) Los valores de deuda emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua colocados de manera directa fuera de oferta pública que cumplan con los requisitos sobre valores objeto de oferta pública y de registro para este tipo de valores previsto en la normativa que regula la materia sobre oferta pública de valores en mercado primario.

- d) Los valores de deuda emitidos por otras entidades del Estado que previamente hayan sido colocados en oferta pública en mercado primario.
- e) Los valores extranjeros colocados previamente en el mercado primario de otro país y que hayan sido autorizados para la negociación a través de bolsas de valores, de conformidad con lo establecido en el Capítulo VI de esta norma.
- f) Los valores provenientes de una oferta pública restringida, los que podrán negociarse únicamente entre inversionistas institucionales o sofisticados.
- g) Los valores no inscritos provenientes de una colocación privada en mercado primario (p 3).

De acuerdo con la Asamblea Nacional (2011). Norma sobre negociación de valores en mercado secundario, en su Artículo 5, "las bolsas de valores establecerán en sus reglamentos los mecanismos de negociación en mercado secundario" (p 3).

Según la Asamblea Nacional (2011), en su artículo 10:

Los emisores de valores locales negociados en el mercado secundario deberán presentar al Superintendente la siguiente información mínima:

➤ Anual:

- a) Estados financieros del último período contable auditados por firma auditora inscrita en el Registro de Auditores Externos de la Superintendencia. Los estados requeridos serán: balance general, estado de resultados, estados de cuenta de capital neto y origen y aplicación de fondos.
- b) Informe de los auditores externos.
- c) Informe anual de la Junta Directiva a la Asamblea General de Accionistas.

- d) Certificación de actas de Asamblea General de accionistas donde conste aprobación de distribución de dividendos, en el caso que lo hubiere.
- e) Memoria Anual.
- f) Cualquier otra que determine el Superintendente.
 - Trimestral:
 - a) Balance General y Estado de Resultados acumulado para el período.
 - b) Variaciones en los estados financieros durante el trimestre.

Así mismo, la información antes referida deberá estar disponible al público por medios físicos o electrónicos, en la bolsa de valores respectiva, en los puestos de bolsa que los intermedien y en las oficinas del emisor. No obstante, si los inversionistas requieren información física, ésta deberá ser proporcionada a costa del mismo. Los emisores nacionales deberán publicar una vez al año, en al menos un periódico de circulación nacional, el Balance General y el Estado de Resultados auditados del emisor (p 6).

3.3.6 Manual Operativo BVN

De acuerdo con la Bolsa de Valores de Nicaragua (2018), Manual Operativo, el mercado secundario "se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores representados por Puestos de Bolsa que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación" (p 8).

La importancia de un mercado secundario activo radica en la liquidez de los títulos valores ya que los inversionistas pueden intercambiarlos en cualquier momento, sin tener que esperar la fecha de vencimientos de los instrumentos.

Otra importante función de este mercado según la Bolsa de Valores de Nicaragua (2018), Manual Operativo “consiste en proporcionar información al público sobre precio de los títulos o valores” (p 9).

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) pone a disposición del público información estadística actualizada referente a la evolución del mercado de valores en general, así como de los hechos relevantes sobre emisores y títulos valores negociados.

Según Court, E. & Tarradellas, J. (2010), “el mercado de valores es el lugar de reunión de los mercados primario y secundario, donde empresas y estado acuden a financiar sus actividades y servicios mediante la emisión de acciones y bonos, respectivamente” (p.12).

3.3.7 Mercados según su tipo de negociación

El mercado de valores de Nicaragua comprende cuatro tipos de mercados operativos en los cuales se transan de forma segura títulos valores nacionales y extranjeros. Estos mercados son:

- a) Mercado primario
- b) Mercado secundario
- c) Mercado de reporto
- d) Mercado de reporto opcional
- e) Mercado internacional

Mercado primario es de acuerdo con Gitman, L. J., (2012), "el mercado financiero en el que los valores se emiten por primera vez; es el único mercado en el que el emisor participa directamente en la transacción" (p.31).

Para Court, E. & Tarradellas, J. (2010), "el mercado secundario: Comprende las negociaciones y transacciones de valores emitidos y colocados previamente en el mercado primario" (p.5).

Mercado de reportos: contratos bursátiles en los cuales "el reportado vende los títulos valores al reportador (inversionista) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento del término establecido, la propiedad de los títulos, contra reembolso de un precio convenido".

Mercado de reportos opcionales: son contratos de reporto que conceden al reportador o beneficiario una opción de compra o el derecho y no la obligación de recomprar los instrumentos financieros reportados.

3.3.8 Tipos de valores que se negocian en los mercados financieros

Court, E. & Tarradellas, J. (2010), afirma que:

A nivel mundial, son tres los tipos básicos de valores que se negocian en los mercados financieros:

1. Valores representativos de deuda: comúnmente llamados "activos del mercado de dinero o mercado monetario" o "instrumentos de renta fija o mercados de capitales", según su plazo. Entre ellos tenemos a las letras del tesoro, los bonos, las obligaciones, etcétera.
2. Valores representativos de propiedad: estos valores representan el patrimonio de entidades y son conocidos con el nombre de "acciones", denominadas comúnmente "instrumentos de renta variable".
3. Valores representativos de derechos: estos valores se originan a partir de los valores representativos de deuda, los valores representativos de propiedad y sobre algún otro bien físico o financiero. Estos valores representativos de derecho son conocidos como "productos derivados", debido a que se derivan de otros valores conocidos como "activos subyacentes" (p.4).

3.3.9 Instrumentos de renta fija y renta variable

Los instrumentos de renta fija son de acuerdo con Court, E. & Tarradellas, J. (2010), "instrumentos que generan flujos de dinero conocidos a lo largo del tiempo, lo que permite calcular la rentabilidad aproximada de la inversión. Se los denomina "bonos u obligaciones", los flujos que producen a lo largo del tiempo son llamados "cupones"" (p.4).

El valor de un bono de acuerdo con Gitman, L. J., (2012), "es el valor presente de los pagos que contractualmente está obligado a pagar su emisor, desde el momento actual hasta el vencimiento del bono" (p 226).

El papel comercial es un instrumento de deuda de corto plazo, es decir, menor a 360 días, que utilizan las entidades para financiamiento.

Los instrumentos de renta variable según Court, E. & Tarradellas, J. (2010), "son aquellos en los que la rentabilidad de la inversión se origina principalmente a partir de un incremento en el precio futuro, el cual no es conocido, lo que genera una incertidumbre sobre las rentabilidades futuras" (p.4).

El volumen transado es la cantidad de títulos valores negociados en las sesiones bursátiles durante un periodo determinado. Diariamente la Bolsa de Valores de Nicaragua publica los volúmenes de negociación con el fin de mantener informado a los inversionistas para la toma de decisiones.

De acuerdo con Gitman, L. J., (2012), "valor presente es el valor actual de un monto futuro; es decir, la cantidad de dinero que debería invertirse hoy a una tasa de interés determinada, durante un periodo específico, para igualar el monto futuro" (p 658).

Valor presente neto es según Ross, Westerfield y Jaffe (2010) "el valor presente de los flujos de efectivo futuros menos el valor presente del costo de la inversión" (p 89).

De acuerdo con Ross, Westerfield y Jaffe (2010), "el proceso de calcular el valor presente de un flujo de efectivo futuro recibe el nombre de descuento" (p 95).

La tasa interna de rendimiento (TIR) según Gitman, L. J., (2012), es "la tasa de descuento que iguala el VPN de una oportunidad de inversión con \$0; es la tasa de rendimiento que ganará la empresa si invierte en el proyecto y recibe las entradas de efectivo esperadas" (p 372).

La tasa cupón es según Gitman, L. J., (2012), "el porcentaje del valor a la par de un bono que se pagará anualmente como interés, por lo general, en dos pagos semestrales iguales" (p 216).

Gitman, L. J., (2012) afirma que:

El nivel de riesgo relacionado con un flujo de efectivo específico afecta significativamente su valor. En general, cuanto mayor sea el riesgo (o menor la certeza) de un flujo de efectivo, menor será su valor. El riesgo más grande se somete a un análisis de valuación usando un rendimiento requerido o una tasa de descuento más altos. Cuanto mayor es el riesgo, mayor será el rendimiento requerido, y cuanto menor es el riesgo, menor será el rendimiento requerido (p 224).

3.4 Impacto financiero

Es un evento o serie de eventos que tienen un efecto en la posición financiera de cualquier compañía o sector y que no pueden ser controlado. Para poder identificar oportunamente el impacto de estos eventos en las finanzas de cualquier compañía es importante el analizar e interpretar la información financiera disponible más reciente.

García, V., (2015) afirma que:

Algunos de los elementos vitales dentro de una organización que se tienen que evaluar de manera constante ya que son indicadores clave son:

- a) Solvencia. Es la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones cuando estas sean exigibles, ya sea en el desempeño corto o en el largo plazos.

- b) Estabilidad. Es la capacidad de una empresa para mantenerse en condiciones financieras sanas durante un periodo determinado.
- c) Productividad. Es la eficiencia con que se utilizan los recursos de la empresa.
- d) Rentabilidad. Mide la cantidad de recursos generados por las inversiones realizadas en un proyecto determinado.
- e) Generación de valor. Se crea valor cuando los recursos generados son superiores al costo de los recursos obtenidos y utilizados (p 254).

Algunas de las herramientas y técnicas más utilizadas para el análisis de la información financiera de las compañías son: el análisis de porcentajes y razones financieras.

Según García, V., (2015), "el análisis de porcentajes se puede realizar de dos formas: el análisis vertical, que considera todos los rubros de un periodo con respecto a un parámetro de los mismos, o análisis horizontal que compara un rubro en dos periodos diferentes" (p 258).

El uso de las razones financieras según García, V., (2015), "empieza a cobrar sentido si se considera que mediante ellas pueden encontrarse condiciones y tendencias que no pueden ser encontradas si se observan cada uno de sus componentes" (p.263).

Las razones financieras que estaremos calculado se presentan a continuación:

a) Razones de liquidez:

Razón financiera	Formula
Liquidez	Disponibilidades/ Pasivo Total

b) Razones de rentabilidad

Razón financiera	Formula
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio Promedio

c) Razones de productividad

Razón financiera	Formula
Productividad	Utilidades Financieras/Gastos De Administración

d) Razones de solidez

Razón financiera	Formula
Solidez	$\frac{((\text{Activo} / \text{Total Activo Industria}) + (\text{Patrimonio} / \text{Total Patrimonio Industria}))}{2}$

e) Razones de calidad

Razón financiera	Formula
Calidad	Media Aritmética De Los Índices De Rentabilidad, De Liquidez, De Productividad Y De Solidez

IV. Preguntas Directrices

¿Cuáles son las leyes y normativas aplicables a los participantes del mercado de valores de Nicaragua durante el periodo 2015-2019?

¿Cuál ha sido el impacto financiero observado en la bolsa de valores de Nicaragua a raíz de la caída del volumen transado en el mercado de valores durante el periodo 2015 -2019?

¿Cómo ha impactado en los ingresos bursátiles de los puestos de bolsa la disminución del volumen transado en el mercado de valores durante el periodo 2015 – 2019?

V. Operacionalización de Variables

No.	Objetivos	Variables	Definición conceptual	Definición operacional	Indicadores	Ítem
1	Analizar el marco jurídico de los participantes del mercado de valores	Marco jurídico y normativo.	Asamblea Nacional de la República de Nicaragua (2006) (Ley de mercado de capitales. Artículo 1). La presente Ley tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas naturales y jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos, debiendo promover las condiciones de transparencia y competitividad que hagan posible el buen funcionamiento del mercado, mediante la difusión de cuanta información resulte necesaria para este fin, procurando la protección de los inversionistas.	Realizar un análisis del marco jurídico y regulatorio: Ley de Mercado de Capitales Norma sobre Actualización del Capital Social de los Puestos de Bolsa. Norma sobre Actualización del Capital Social de las Bolsas de Valores. Norma sobre el Funcionamiento de los Puestos de Bolsa y sus Agentes. Norma sobre Monto de Garantías Mínimas para Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa. Reglamento interno BVN.	Capital social Sanciones Productos y servicios Garantías	Observación. Anexo 3 (P. 1-7) Entrevista. Anexo 4 (P. 1-5) Anexo 5 (P. 1-2) Guía de revisión documental. Anexo 6 (P. 1-5)
2	Evaluar la evolución del volumen negociado en títulos valores de renta fija emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público durante el periodo 2015 – 2019.	Evolución del volumen negociado.	Según Gudiño, J. (2013). Cantidad de acciones compradas y vendidas en un día, ya sean de una compañía determinada o de todo un mercado. De acuerdo con García, V. (2014). un principio financiero básico indica que el precio de un activo financiero es igual al valor actual de su flujo de efectivo esperado, aun cuando el flujo de efectivo no sea conocido con exactitud. Por flujo de efectivo se entiende la serie de pagos de dinero a lo largo del tiempo de vida del activo financiero. Según García, V. (2014). La tasa de interés cotizada que se establece para un instrumento que representa una deuda, está compuesta de una tasa real de interés libre de riesgo más varias primas que reflejan la inflación, el vencimiento, el nivel de liquidez del instrumento y su grado de riesgo.	Analizar las características de los instrumentos financieros transados.	Volumen transado. Sector. Mercado. Moneda. Plazo. Rendimiento transado.	Observación. Anexo 3 (P. 8-12) Entrevistas. Anexo 4 (P. 6-9). Anexo 5 (P. 3-6) Guía de revisión documental. Anexo 6 (P. 6) Análisis financiero
3	Evaluar el impacto financiero en la bolsa de valores y puestos de bolsa.	Impacto financiero	Según http://www.businessdictionary.com/definition/financial-impact.html (sp), expense or fall in revenue arising out of a disaster, change in market conditions, failure of a product, or other events under or beyond a management's control. El gasto o la caída en los ingresos derivados de un desastre, el cambio en las condiciones del mercado, la falla de un producto u otros eventos bajo o fuera del control de la gerencia.	Se analizarán las cifras de los ingresos bursátiles de la bolsa de valores de Nicaragua y de los puestos de bolsa autorizados.	Análisis de porcentaje. Participación de mercado. Ingresos bursátiles. Razones financieras	Observación. Anexo 3 (P. 13-17) Entrevista. Anexo 4 (P. 10-12) Anexo 5 (P. 7-9) Guía de revisión documental. Anexo 6 (P. 7-9) Análisis financiero.

VI. Diseño Metodológico

6.1 Enfoque de la investigación

El enfoque de la presente investigación es descriptivo, se pretende observar y describir el impacto financiero de la evolución del mercado bursátil y como ha influido en los ingresos bursátiles generados por los puestos de bolsas y Bolsa de Valores de Nicaragua.

En ese sentido el tipo de investigación es transversal, se realizará un seguimiento y correlación de las variables identificadas en los objetivos para de esta manera observar la evolución de estas durante el periodo 2015 -2019 y desarrollar la propuesta de estrategias para el periodo 2020.

6.2 Tipo de investigación

La investigación es de tipo cualitativa con lineamientos cuantitativos, se pretende dar respuesta a los factores que han incidido en la caída experimentada en el mercado de valores y a su vez plantear estrategias de desarrollo que puedan llevar a cabo la bolsa de Valores de Nicaragua en conjunto con los puestos de bolsas autorizados para dinamizar el mercado.

6.3 Población y muestra de la investigación

La población sujeta a investigación es la industria del mercado bursátil en Nicaragua. La muestra que se utilizará para la aplicación de técnicas que permitan la recolección de datos se realizará a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, puestos de bolsas y agentes corredores autorizados.

6.4 Instrumentos y técnicas utilizadas para la recolección de datos

Los instrumentos y técnicas a utilizar para la recolección de datos cualitativos serán:

- Entrevistas: con la cual se pretende obtener información acerca de esta investigación, a través de un cuestionario previamente elaborado.

Los instrumentos y técnicas a utilizar para la recolección de datos cuantitativos serán:

- Análisis financiero: con el cual se pretende evaluar objetivamente los ingresos percibidos por los puestos de bolsa y bolsa de valores de Nicaragua, durante el periodo sujeto a estudio.
- Revisión documental: se revisará la documentación estadística existente y se analizará posteriormente.
- Observación: esta técnica será utilizada con el objetivo de obtener información para proceder analizarla posteriormente.

VII. Análisis de los resultados

7.1 Marco jurídico y normativo

Como se ha mencionado en capítulos anteriores el mercado de valores de Nicaragua es regulado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) cuya función es vigilar las condiciones de transparencia y competitividad con el objetivo de proteger al inversionista, es por ello que los puestos de bolsas y bolsa de valores deben de cumplir con ciertas normativas para operar en el mercado de valores. A continuación, se presenta un detalle de los resultados de este estudio:

Las entidades del mercado de valores están en proceso de adopción a partir del primero de enero de 2019 del nuevo Marco Contable, emitido por la superintendencia de valores y con base a las Normas Internacionales Información Financiera (NIIF) reconocidas globalmente.

Los puestos de bolsas y bolsa de valores deben de cumplir con un capital social mínimo suscrito y pagado para poder operar. Durante el 2019 el capital mínimo requerido para los puestos de bolsas y bolsa de valores asciende a C\$3,630,000 y C\$17,500,000, respectivamente.

Las instituciones del mercado de valores deberán de contar con la no objeción del superintendente y cumplir con una serie de condiciones para poder hacer efectiva la

distribución de utilidades. A continuación, un detalle de los puestos de bolsas que distribuyeron dividendos durante el periodo de revisión:

Con fecha 19 de abril de 2016, BAC Valores autorizó y distribuyó dividendos en acciones con la capitalización de reservas patrimoniales por C\$700,000.00, para dar cumplimiento a la resolución no. CD-SIBOIF-987-1-MAR-2017 Norma Sobre Actualización de Capital Social de los Puestos de Bolsa.

Al 31 de diciembre de 2018, Inverníc autorizó y distribuyó dividendos en acciones con la capitalización de reservas patrimoniales por C\$4,050,000.00, esto con el fin de fortalecer la situación patrimonial.

Provalores autorizó y distribuyó dividendos en acciones con la capitalización de reservas patrimoniales durante el periodo 2015 y 2018 por C\$1,800,000.00 y C\$3,200,000.00, respectivamente.

Con fecha 06 de abril del 2018, LAFISE Valores autorizó y distribuyó dividendos en acciones con la capitalización de reservas patrimoniales por C\$1,680,000.00, para dar cumplimiento a la resolución DS-IV-0970-04-2018/VMUV, donde se les indica capitalizar el 40% de las reservas patrimoniales de acuerdo con el artículo 21 de la Ley General de Bancos.

Con fecha 17 de febrero de 2019, INVERCASA autorizó la distribución de dividendos pagados en efectivo por un monto de C\$14,044,544.00 el cual fue aprobado

por la superintendencia el 19 de marzo de 2019, mediante resolución DS-VSIB-DL-1219-03-2019/MMDO.

Al 31 de agosto de 2019, INVERCASA autorizó y distribuyó dividendos en acciones con la capitalización de reservas patrimoniales por C\$2,471,140.00, esto en cumplimiento con el artículo 21 de la Ley General de Bancos 561/2005.

Para los periodos 2015, 2016, 2017 y 2018 la Bolsa de Valores de Nicaragua decretó y pagó dividendos en efectivo a los accionistas por C\$4,500,000.00, C\$5,000,000.00, C\$6,000,000.00 y C\$6,750,000.00, respectivamente.

Con fecha 24 de abril de 2018, la Bolsa de Valores de Nicaragua autorizó y distribuyó dividendos en acciones con la capitalización de reservas patrimoniales por C\$1,500,000.00, esto en cumplimiento con la resolución CD-SIBOIF-1040-3-FEBR9-2018 Norma sobre la Actualización del Capital Social de las Bolsas de Valores.

INVERCASA es el puesto de bolsa con mayor número de agentes corredores autorizados para operar por la bolsa de valores de Nicaragua con el 62% (8), seguido de PROVALORES con el 15% (2) y los demás puestos de bolsa con un 8% (1) cada uno.

Los puestos de bolsas y agentes de bolsa autorizados deben rendir ante la Bolsa de Valores de Nicaragua con una garantía mínima para poder operar. El 05 de marzo de 2019 se actualizó el monto de las garantías mínimas para puestos de bolsas y agentes de bolsas a C\$893,000.00 y C\$447,000.00, respectivamente.

Como parte de este estudio se indagó sobre las estructuraciones de emisiones de deuda realizadas por los puestos de bolsas y las calificaciones otorgadas a junio 2019 por las sociedades calificadoras de riesgo FITCH RATINGS y SCR Riesgo.

Tabla No. 1: Emisiones de deuda estructuradas por puestos de bolsas

Puesto de bolsa	Emisor	Calificación
BAC	Banco de América central	scr AA+ (NIC) Largo plazo SCR 1 (NIC) Corto plazo Perspectiva negativa.
	Financia Capital	scr C (NIC) Largo plazo SCR 5 (NIC) Corto plazo Emisión en impago
INVERCASA	Corporación agrícola, S.A.	scr AA- (NIC) Largo plazo SCR 3 (NIC) Corto plazo Perspectiva negativa.
	Financiera fundeser	Emisión deslistada en septiembre 2019.
INVERNIC	Credifactor	D (Nic) Corto plazo Emisión en impago
	Factoring	scr BBB (NIC) Largo plazo SCR 3 +(NIC) Corto plazo Perspectiva negativa.
	Financiera fama	scr A (NIC) Largo plazo SCR 2 +(NIC) Corto plazo Perspectiva negativa.
	BDF	F1+ (Nic) Corto plazo AA+ (Nic) Largo plazo Perspectiva negativa.
	Financiera finca	B (Nic) Corto plazo B (Nic) Largo plazo Perspectiva negativa.
LAFISE	Banco Lafise	F1 (Nic) Corto plazo AA- (Nic) Largo plazo Perspectiva negativa.
PROVALORES	Banpro	scr AA +(NIC) Largo plazo SCR 1 (NIC) Corto plazo Perspectiva negativa
	Ficohsa	F1 (Nic) Corto plazo A (Nic) Largo plazo Perspectiva negativa.

Fuente: Pagina web puestos de bolsas

La perspectiva negativa otorgada a todos los emisores se debe a la probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo producto de los resultados negativos de la crisis sociopolítica desde mediados de abril 2018. En ese sentido se observan dos emisores que incumplieron con el pago de sus obligaciones, CREDIFACTOR y FINANCIA CAPITAL, cuya autorización para realizar oferta pública de valores de renta fija fue revocada en octubre 2018 y febrero 2019, respectivamente.

Se observó que los puestos de bolsas representantes y agentes de pago de las emisiones detalladas anteriormente publican los hechos relevantes y tienen a disposición los prospectos de información de dichas emisiones.

Los productos y servicios ofertados por los puestos de bolsas son regulados y supervisados de forma permanente durante las inspecciones y fiscalizaciones realizadas por la SIBOIF y BVN.

De acuerdo con la revisión se observó que entre los servicios ofertados en la página web de los puestos de bolsas autorizados solamente LAFISE VALORES e INVERCASA ofrecen el servicio para compra y venta de títulos valores en mercados internacionales.

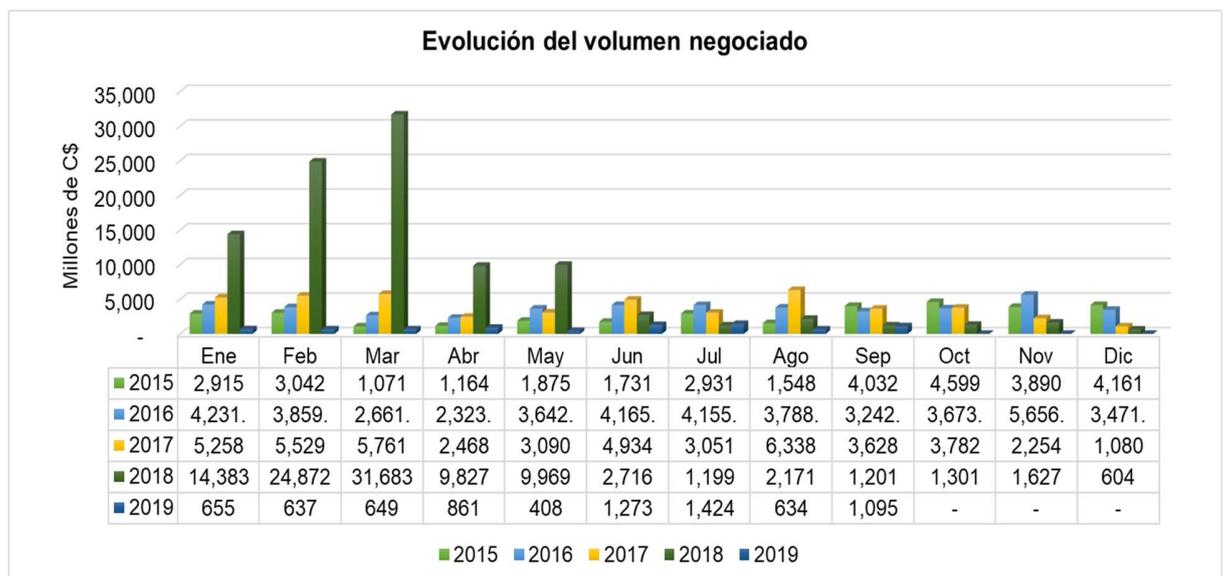
Tanto la SIBOIF como la BVN tienen la facultad de imponer y aplicar infracciones a personas naturales y jurídicas. Las infracciones pueden ser clasificadas como muy graves, graves y menos graves.

7.2 Evolución del volumen negociado

7.2.1 Volumen transado 2015 - 2019

Las operaciones transadas a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua al 30 de septiembre de 2019 han registrado una caída de aproximadamente el 92% (C\$93,915,981,201.00), con relación a septiembre del periodo 2018, contrario al crecimiento que se registró en periodos anteriores, lo cual se relaciona con el riesgo sistemático materializado, factores político y social que han impactado negativamente a todos los sectores de la economía.

Gráfico No. 1: Evolución del volumen negociado 2015 - 2019

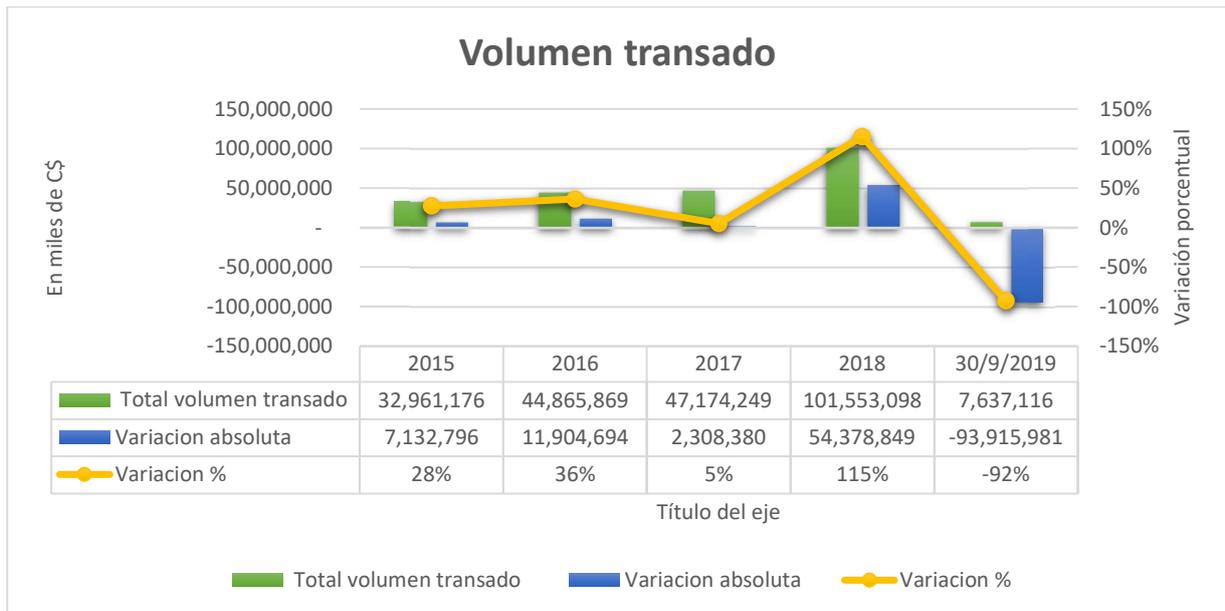


Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

El volumen transado durante el primer trimestre del periodo 2018 fue superior al volumen transado en igual periodo de años anteriores y no es sino hasta en el mes de

abril que se observa la disminución en el volumen negociado, como consecuencia del inicio de la crisis sociopolítica en Nicaragua.

Gráfico No. 2: Análisis horizontal - Volumen transado total 2015 - 2019

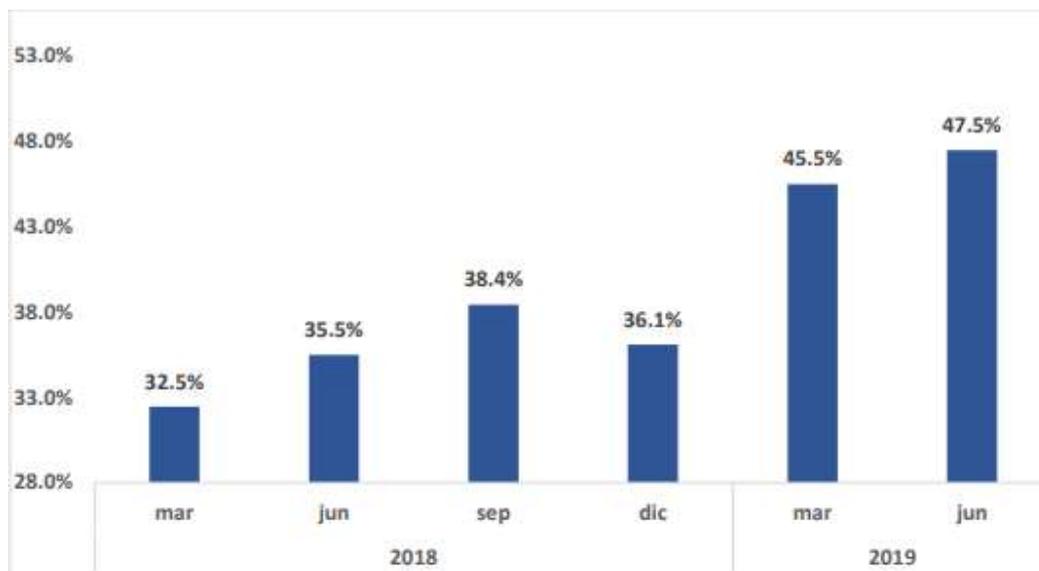


Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

El decrecimiento registrado durante el periodo 2019 corresponde a la disminución en el volumen transado de los títulos valores emitidos por el Banco Central de Nicaragua. Al 30 de septiembre de 2019 se habían negociado en mercado primario letras desmaterializadas en dólares por C\$295,670,700.00, sin embargo, durante el primer semestre del 2018 se negociaron aproximadamente C\$78,000,000,000.00, equivalente al 83% de las operaciones transadas y que involucraron letras desmaterializadas con mantenimiento de valor y en dólares, con vencimientos menores a 32 días.

Cabe indicar que los principales compradores de estos títulos valores son instituciones financieras y que la disminución en el volumen negociado durante el 2019 está relacionada con la decisión de incrementar los índices de liquidez con el objetivo de poder hacer frente a los compromisos contraídos con el público. Este cambio de política surge como respuesta a la incertidumbre económica que causó la crisis sociopolítica y que trajo como consecuencia retiros masivos por parte de los ahorrantes.

Gráfico No. 3: Ratio de disponibilidades a depósitos del público



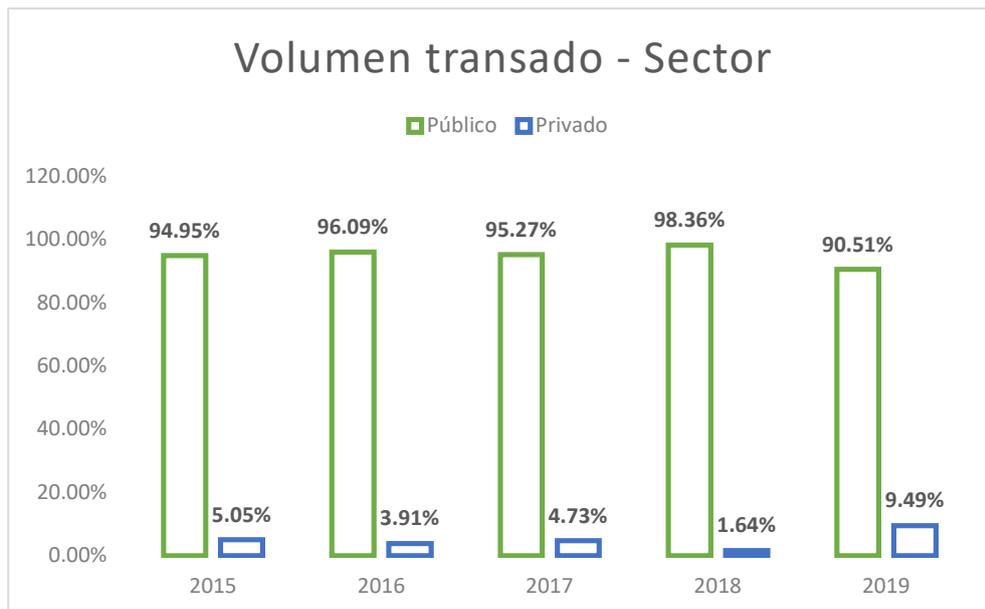
Fuente: SIBOIF

Las estrategias tomadas para gestionar el riesgo de liquidez han llevado a las instituciones financieras a restringir el otorgamiento de crédito y la inversión en títulos valores, lo cual ha debilitado el dinamismo del mercado de valores y en sentido general efectos negativos en el crecimiento económico de los sectores de la economía.

7.2.2 Volumen transado por sector

Las operaciones negociadas a través del mercado de valores de Nicaragua se realizan principalmente con emisiones de títulos valores del sector público.

Gráfico No. 4: Volumen transado por sector 2015 - 2019



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

El Banco Central de Nicaragua y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público son los dos grandes emisores del sector público y en conjunto representan en promedio el 95% del total del volumen transado en el mercado de valores de Nicaragua.

En cuanto al sector privado, el porcentaje más alto de participación en el volumen transado se observa durante el 2019 y se relaciona con operaciones realizadas en el mercado primario, con papel comercial en dólares desmaterializados del emisor Corporación Agrícola, S.A., con plazos de vencimiento que van desde 15 hasta 180 días

y rendimiento mínimo y máximo transado de 10% y 11.11%, respectivamente, lo que representa un incremento en las tasas de interés anual de un 38% y 39% con relación al periodo anterior (7.25% y 7.55%).

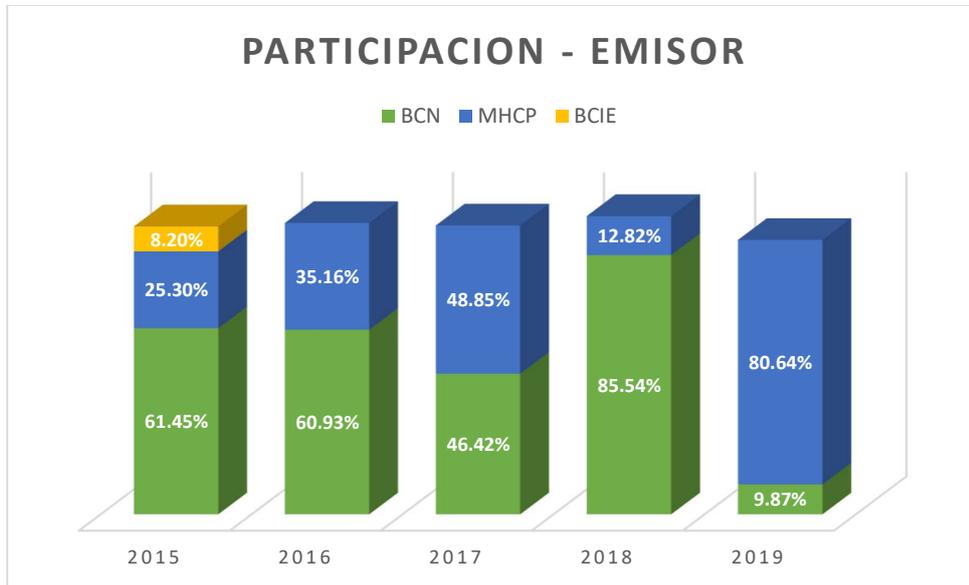
Como estrategia para incentivar al inversionista y seguir financiándose a través de la BVN, el emisor estructuró en el mes de septiembre 2018 papel comercial con una tasa de interés anual de 7.25% para instrumentos de 90 días y 7.55% para instrumentos con plazo de 180 días, ya que el horizonte de inversión de los clientes naturales cambio y prefieren comprar instrumentos de corto plazo.

Es importante mencionar que hasta el mes de junio de 2018 los papeles comerciales de este emisor se transaban a un rendimiento máximo de 6.5% y únicamente con plazos de 360, 240 y 180 días.

7.2.3 Volumen transado por emisor

El emisor con mayor porcentaje de participación en el volumen negociado ha sido el Banco Central de Nicaragua con una participación promedio del 53% durante los últimos cinco años, seguido de las emisiones del Ministerio de hacienda y crédito público con un 40.55% de participación promedio.

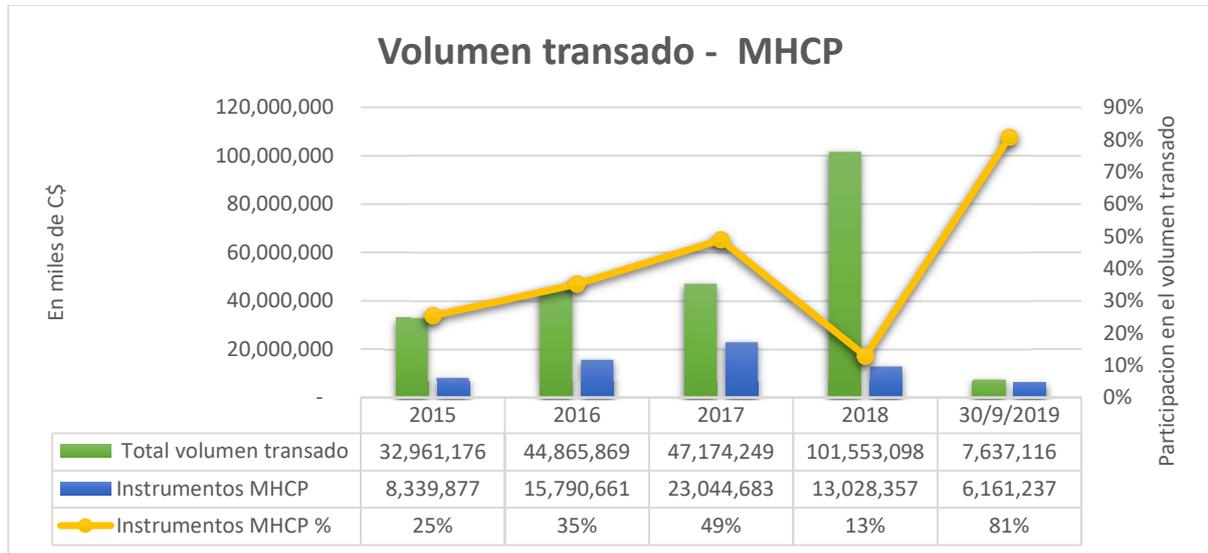
Gráfico No. 5: Participación en el volumen transado por emisor 2015 - 2019



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

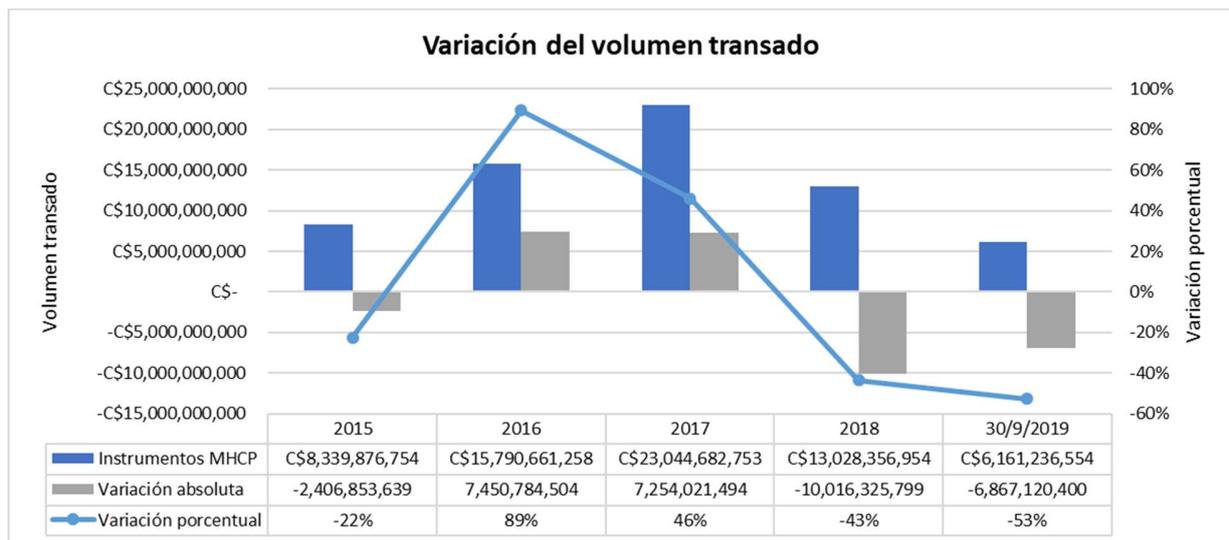
Las operaciones transadas a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua que involucraron emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público representaron para los periodos 2015 - 2019 aproximadamente el 25%, 35%, 49%, 13% y 81% del total de operaciones negociadas.

Gráfico No. 6: Evolución del volumen transado MHCP



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

Gráfico No. 7: Análisis horizontal del volumen transado 2015 - 2019



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

Las operaciones transadas a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua al 30 de septiembre de 2019 ascendieron a C\$7,637,116,450. Cabe destacar que del total del volumen negociado el 80.67% (C\$6,161,236,554.00), correspondieron a títulos valores de las emisiones del MHCP. El volumen negociado para los años 2019 y 2018 reporta bajas de C\$6,867,120,400.00 y C\$10,016,325,799.00, equivalente a un 53% y 43%, respectivamente.

En términos absolutos la baja del volumen transado para el periodo 2019 se refleja principalmente en el mercado de reportos opcional en aproximadamente un 51% (5,456,932,750), y 37% (C\$6,315,222,444.00), respectivamente, lo cual está relacionado con la disminución de las inversiones realizadas por los inversionistas mayoristas (Bancos), quienes han optado por gestionar el riesgo de mercado a través de la reducción en los volúmenes de inversión.

Un detalle de los instrumentos negociados durante el 2019 se presenta a continuación:

Tabla No. 2: Volumen transado al 30-09-19

Instrumentos	Mercado	Mon	Volumen transado en miles de C\$
Bono En Dólares Desmaterializado (Bono\$D)	Primario	C\$	802,813
Bono En Dólares Desmaterializado (Bono\$D)	Rep. Opcional	C\$	2,002,223
Bono En Dólares Desmaterializado (Bono\$D)	Rep. Opcional	U\$	1,332,035
Bono Por Indemnización Desmaterializado (Bpi\$D)	Rep. Opcional	C\$	1,177,368
Bono Por Indemnización Desmaterializado (Bpi\$D)	Rep. Opcional	U\$	605,066

Instrumentos	Mercado	Mon	Volumen transado en miles de C\$
Bonos De La Republica Nic Amortizables (Bonosa\$)	Rep. Opcional	U\$	43,891
Bono En Dólares Desmaterializado (Bono\$D)	Secundario	C\$	114,191
Bono Por Indemnización Fraccion (Bpi\$F)	Secundario	C\$	63
Bono Por Indemnización Desmaterializado (Bpi\$D)	Secundario	C\$	74,057
Bonos De La Republica Nic Amortizables (Bonosa\$)	Secundario	C\$	9,531
			6,161,237

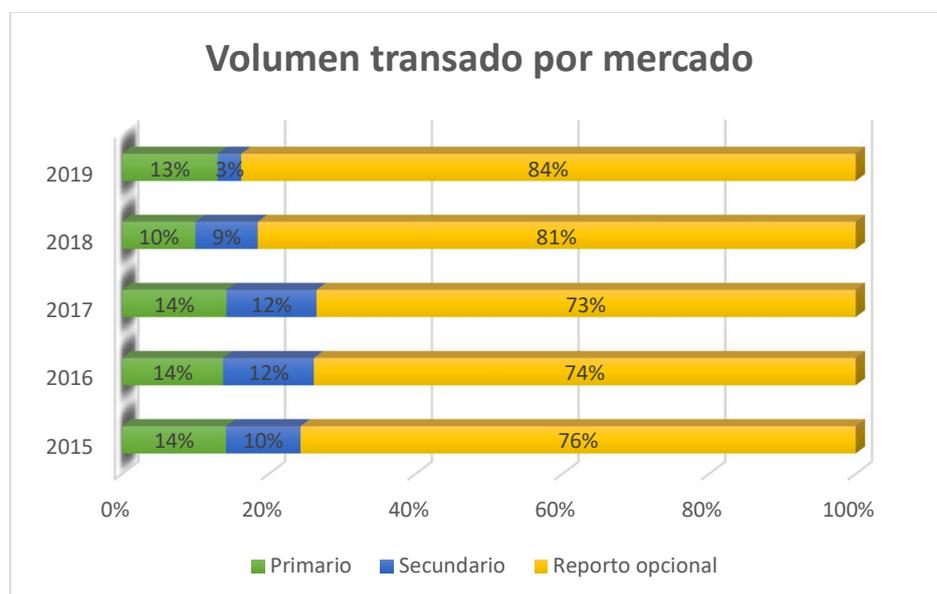
Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN

Al 30 de septiembre de 2019, los bonos en dólares desmaterializados han sido el principal instrumento transado, llegando a representar aproximadamente el 69% del volumen total negociado.

7.2.4 Volumen transado por mercado

Durante el periodo sujeto a análisis se observó que el mercado con mayor dinamismo en el cual son negociado los instrumentos del MHCP corresponde al mercado de reporto opcional.

Gráfico No. 8: Volumen transado por mercado



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

7.2.4.1 Mercado primario

Los instrumentos de títulos valores transados hasta septiembre de 2019 en el mercado primario y emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público son negociados en moneda Córdoba con mantenimiento de valor.

Tabla No. 3: Volumen transado en miles C\$ - Mercado primario

Periodo	Mercado primario	Variación absoluta	Variación %
2019	802,812,890	- 499,951,142	-38%
2018	1,302,764,032	- 1,977,035,030	-60%
2017	3,279,799,062	1,104,572,765	51%
2016	2,175,226,297	993,195,350	84%
2015	1,182,030,948	905,553,078	328%

Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

En fecha 24 de octubre de 2018 se firmó el acuerdo ministerial no. 13-2018, mediante el cual se crean los "Bonos de la Republica de Nicaragua" (BRN) que son títulos valores estandarizados y desmaterializados que han sido emitidos y serán pagados en moneda dólar, siendo parte de la política y estrategia nacional para desarrollar y organizar el mercado de valores y adecuarse a los estándares de la región centroamericana.

La convocatoria para subasta competitiva de esta emisión se realizó durante el mes de octubre y el monto adjudicado según los resultados publicados por el BCN ascendió a U\$36,700,000.00, superando en un 634% (U\$31,700,000.00) el monto convocado (U\$5,000,000.00). Las liquidaciones de dichas adjudicaciones se realizaron con fecha 08 de noviembre de 2019.

Tabla No. 4: Resultado de subastas competitivas de BRN – En millones de U\$

NÚMERO DE SUBASTA	FECHA SUBASTA	CODIGO ISIN	CÓDIGO DE EMISIÓN	PLAZO ORIGINAL (AÑOS)	DÍAS AL VENCIMIENTO	POSTURAS ACEPTADAS	MONTO ADJUDICADO ²⁾	PRECIO (%) LIMPIO PROMEDIO PONDERADO ADJUDICADO	TASA DE RENDIMIENTO (%) PROMEDIO PONDERADA ADJUDICADA
SVGD-39-2019	16-oct-2019	NIMHCP600720	MHCP-B-25-09-22	3	1,073	10	12.62	94.135%	10.369%
SVGD-40-2019	23-oct-2019	NIMHCP600720	MHCP-B-25-09-22	3	1,066	7	24.08	92.875%	10.923%
SUBTOTAL OCTUBRE						17	36.70		
			MHCP-B-25-09-22	3		17	36.70		
TOTAL GENERAL						17	36.70		

Fuente: BCN.

El 32% (U\$11,701,000) de los títulos valores de esta convocatoria fueron transados a través de los puestos de bolsas. Así mismo es importante indicar que el acceso a estas subastas estuvo dirigido a puestos de bolsas, instituciones financieras, cooperativas de ahorro y crédito y fondos de seguridad social.

Durante el periodo 2019, los inversionistas mayoritarios han ajustado su horizonte de inversión por lo que han preferido comprar instrumentos de menor plazo, en el caso de las emisiones del MHCP únicamente se han transado a través de bolsa instrumentos con plazo de 3 años, a diferencia de periodos anteriores donde se transaron bonos a plazos de 4 ,5 y 7 años.

Los rendimientos mínimo y máximo negociados ascendieron a 9% y 11.75%, respectivamente, lo que representa un incremento en los rendimientos de aproximadamente un 12% y 39%, cuando se compara con las tasas de rendimiento negociadas durante el 2018, las cuales se transaron a 8.04% y 8.45%, no obstante, los plazos negociados para el periodo 2018 fueron de 4 a 7 años. En este periodo también se evidencia una caída del 60% en el volumen transado con relación al periodo 2017.

Para el 2017, el 75% de títulos valores transados fueron con vencimiento de 5 años y con rendimiento mínimo y máximo de 8.36% y 9.05%, respectivamente. El 99% de los bonos en dólares desmaterializados negociados en el periodo 2015, es decir C\$1,171,597,630.00, tenían plazo de vencimiento a 3 años y el rendimiento mínimo y máximo transado fue de 7.65% y 7.99%, respectivamente.

7.2.4.2 Mercado secundario

En promedio el 95% del volumen de instrumentos negociados en el mercado secundario durante el periodo analizado corresponde a bonos en dólares desmaterializados (BONO\$D) y bonos por indemnización desmaterializados (BPI\$D) del MHCP.

Un detalle del volumen transado de las emisiones del MHCP en el mercado secundario se presenta a continuación:

Tabla No. 5: Volumen transado en miles C\$ - Mercado secundario

Periodo	Mercado secundario	Variación absoluta	Variación %
2019	197,841.22	-	-82%
2018	1,108,077.74	-	-61%
2017	2,832,146.03	878,201.46	45%
2016	1,953,944.57	1,106,054.03	130%
2015	847,890.54	-	-38%

Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por BVN.

Es importante indicar que la disminución observada en el periodo 2019 se relaciona con los cambios en los objetivos de inversión y perfil de riesgo de los inversionistas, quienes han optado en primer lugar por adquirir instrumentos financieros de menor plazo y en segundo lugar disminuir el riesgo de crédito, ya que la calificación crediticia del emisor de estos títulos valores se ha deteriorado en los dos últimos años.

Si bien los títulos valores del MHCP gozan de la garantía de la Republica de Nicaragua, está latente el riesgo de que el emisor reestructure las condiciones y características de la emisión, tales como reducir la tasa de interés anual y extender el plazo para el pago de la deuda, tal cual ocurrió con los Certificados Negociables de Inversión (CENIS) en el periodo 2008.

Durante el 2019, el 89% de los BONO\$D que se transaron se realizaron con plazos menores a 180 días, rendimiento promedio mínimo y máximo de 10% y 13%, respectivamente, en cambio durante el primer semestre del 2018, el 97% de los BONO\$D que se transaron se realizaron con plazos mayores a 720 días, rendimiento

mínimo y máximo de 7.09% y 7.6%. Como se observa aun cuando la tasa de rendimiento promedio máxima de estos instrumentos ha incrementado significativamente en un 71% de un periodo a otro, los inversionistas han procurado mantener un perfil conservador durante los dos últimos años.

7.2.4.3 Mercado de reporto opcional

Para los periodos 2015 – 2019 el 76%, 74%, 73%, 81% y 75% de los títulos valores del MHCP fueron negociados en el mercado de reporto opcional. Un detalle del volumen transado de las emisiones del MHCP en el mercado de reporto opcional se presenta a continuación:

Tabla No. 6: Volumen transado en miles C\$ - Mercado de reporto opcional

Periodo	Reporto opcional	Variación absoluta	Variación %
2019	5,160,582,440.35	- 889,847,860.04	-15%
2018	6,050,430,300.39	- 6,433,154,432.51	-52%
2017	12,483,584,732.90	5,369,111,831.42	75%
2016	7,114,472,901.48	2,768,980,487.36	64%
2015	4,345,492,414.12	2,730,016,849.74	169%

Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

Lo atractivo de este mercado radica en que permite obtener la liquidez necesaria a los inversionistas sin tener que vender los títulos valores que poseen. Durante los años 2015 – 2017 se observa el crecimiento importante en este mercado, cabe destacar que el 85% de los participantes y del volumen negociado en este mercado es realizado por instituciones financieras y otras empresas jurídicas que buscan financiamiento de corto plazo.

Al igual que el mercado primario y secundario el mercado de reportos registro disminución a partir del segundo semestre del periodo 2018.

7.2.4.3.1 Volumen transado por moneda

En cuanto a la moneda predominante en las operaciones transadas en el mercado de reportos opcionales tenemos el córdoba con mantenimiento de valor. A continuación, presentamos un detalle de los volúmenes transados por moneda durante el periodo analizado.

Tabla No. 7: Volumen transado por moneda 2015 - 2019

Volumen transado	2015	2016	2017	2018	2019
Córdoba	4,270,828	6,950,354	12,331,029	5,900,587	3,179,591
Dólar	2,039,127	4,711,137	4,601,709	4,716,929	1,980,991
Total	6,309,955	11,661,490	16,932,738	10,617,515	5,160,582

Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

7.2.4.3.2 Volumen negociado por plazos

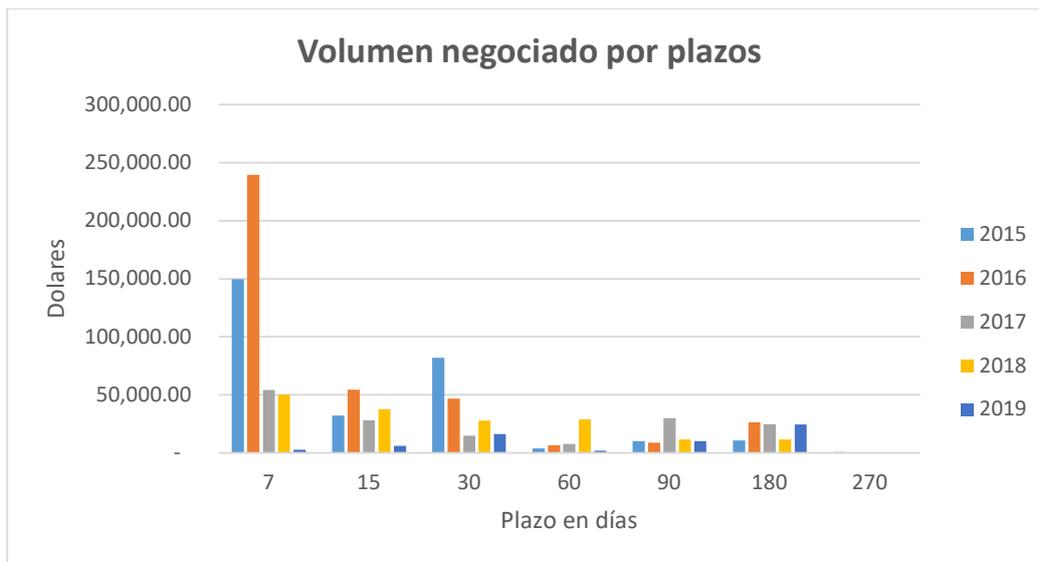
Las operaciones transadas y con vencimientos menores a 7 días han sido durante los últimos 5 años los más representativos del total del volumen negociado en el mercado de reportos opcionales tanto para los realizados en moneda córdobas con mantenimiento de valor como para los realizados en moneda dólar.

Gráfico No. 9: Volumen negociado en córdobas y por plazos



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

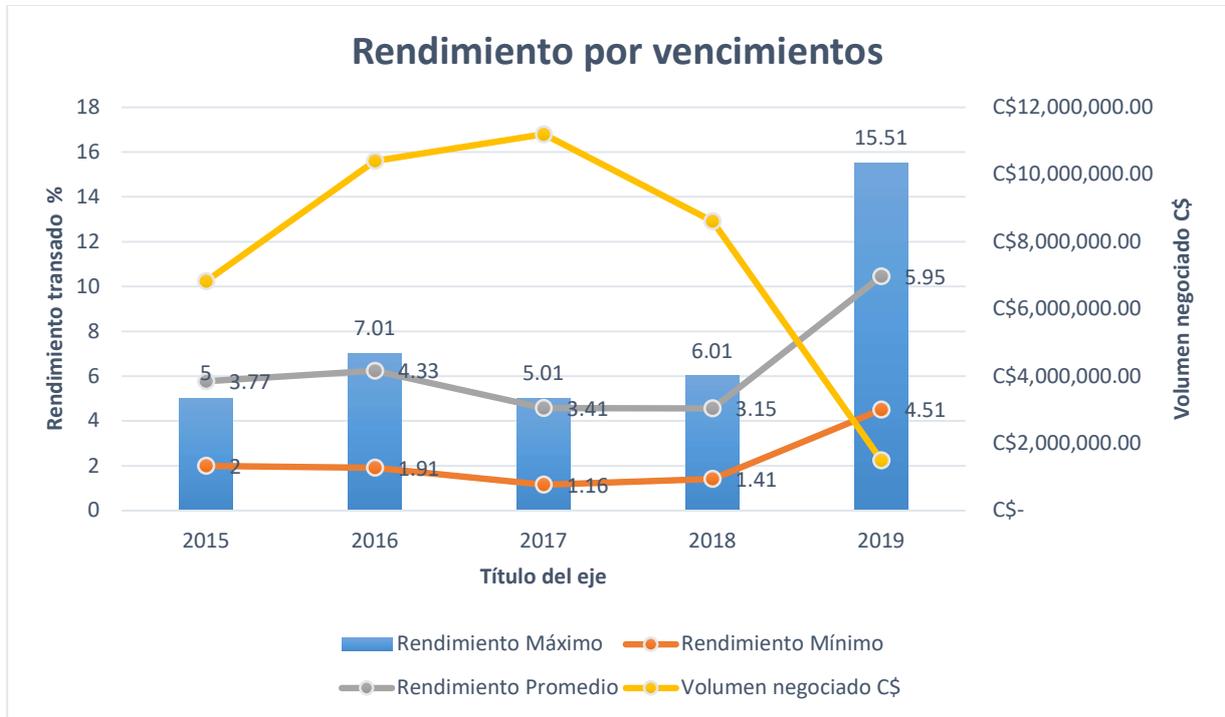
Gráfico No. 10: Volumen negociado en dólares y por plazos



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

7.2.4.3.3 Rendimiento negociado

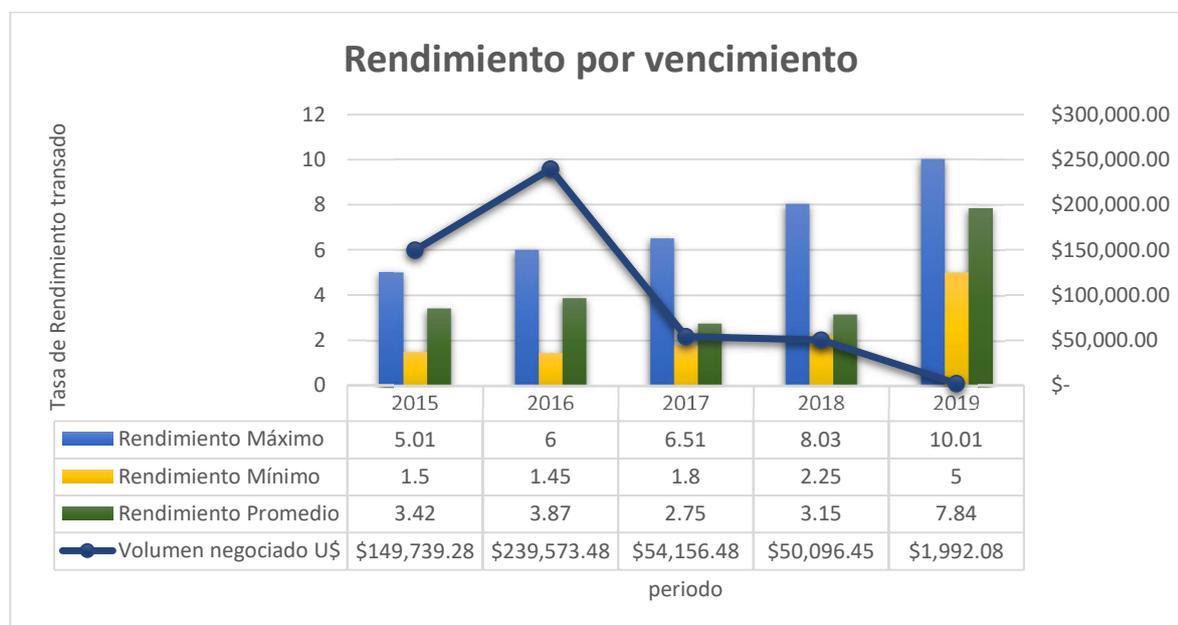
Gráfico No. 11: Rendimientos con vencimiento a 7 días en moneda Córdoba



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

Al 30 de septiembre de 2019 el rendimiento máximo registrado y con vencimiento menor a 7 días, liquidado en moneda córdoba con mantenimiento de valor, asciende a 15.51%, lo que representa un incremento de 158% con respecto al rendimiento máximo registrado durante el periodo 2018, en el cual el rendimiento máximo transado alcanzó el 6.01%.

Gráfico No. 12: Rendimientos con vencimiento a 7 días en moneda dólar



Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

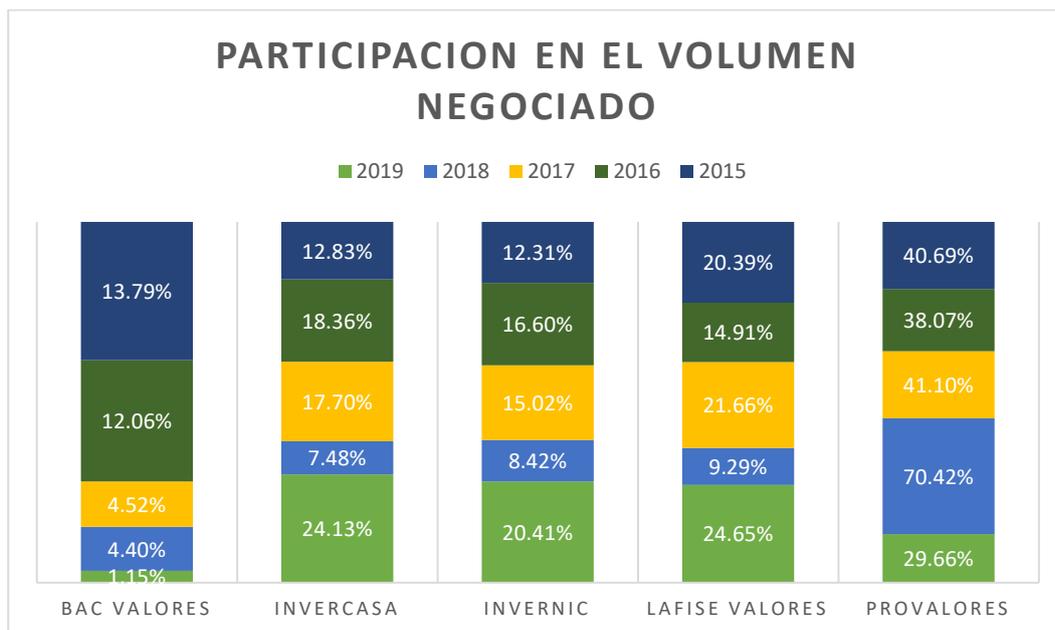
Al 30 de septiembre de 2019 el rendimiento máximo registrado y con vencimiento menor a 7 días, liquidado en moneda dólar, asciende a 10.01%, lo que representa un incremento de 25% con respecto al rendimiento máximo registrado durante el periodo 2018, en el cual el rendimiento máximo transado alcanzó el 8.03%.

7.3 Impacto financiero

7.3.1 Participación puestos de bolsas

PROVALORES es el puesto de bolsa con mayor porcentaje de participación en el volumen negociado para el periodo evaluado, principalmente en el mercado primario y mercado de reporto opcional, cabe destacar que las operaciones transadas involucran letras desmaterializadas y títulos de inversión desmaterializados del Banco Central de Nicaragua, así como Bonos y BPI del Ministerio de hacienda y Crédito Público.

Gráfico No. 13: Participación en el volumen negociado



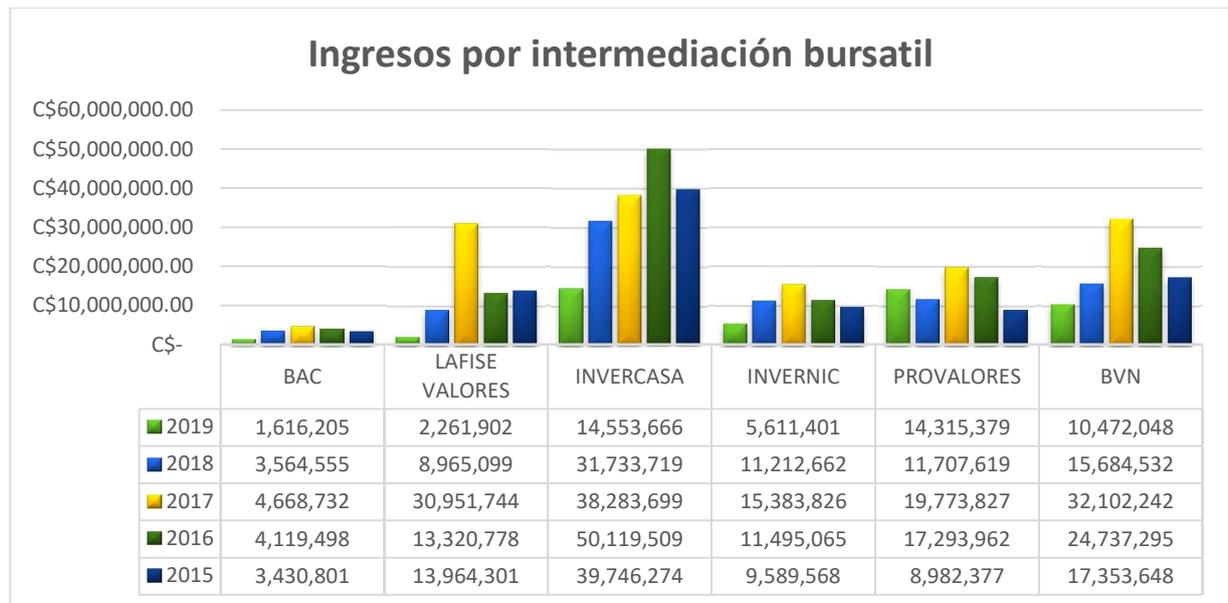
Fuente: Elaboración propia con base en las estadísticas publicadas por la BVN.

7.3.2 Ingresos por intermediación bursátil

Los ingresos generados por los puestos de bolsas y la Bolsa de Valores de Nicaragua durante los periodos 2018 y 2019 se han visto mermados, esto como

consecuencia de la incertidumbre que ha traído la crisis socio política que atraviesa el país.

Gráfico No. 14: Ingresos bursátiles puestos de bolsas y BVN



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros publicados por la SIBOIF.

Durante los periodos 2015 -2017 el ingreso promedio de la industria alcanzó aproximadamente C\$19,740,000.00, mientras que el ingreso promedio para los periodos 2018-2019 fue de aproximadamente C\$11,000,000.00, evidenciando una disminución promedio de casi el 44%.

El decrecimiento registrado en los ingresos de los puestos de bolsas y bolsa de valores se relaciona con los efectos de la crisis sociopolítica en las instituciones bancarias, como son la demanda masiva de los depósitos del público y la disminución en la recuperación de los créditos otorgados, ya que la capacidad de pago de los

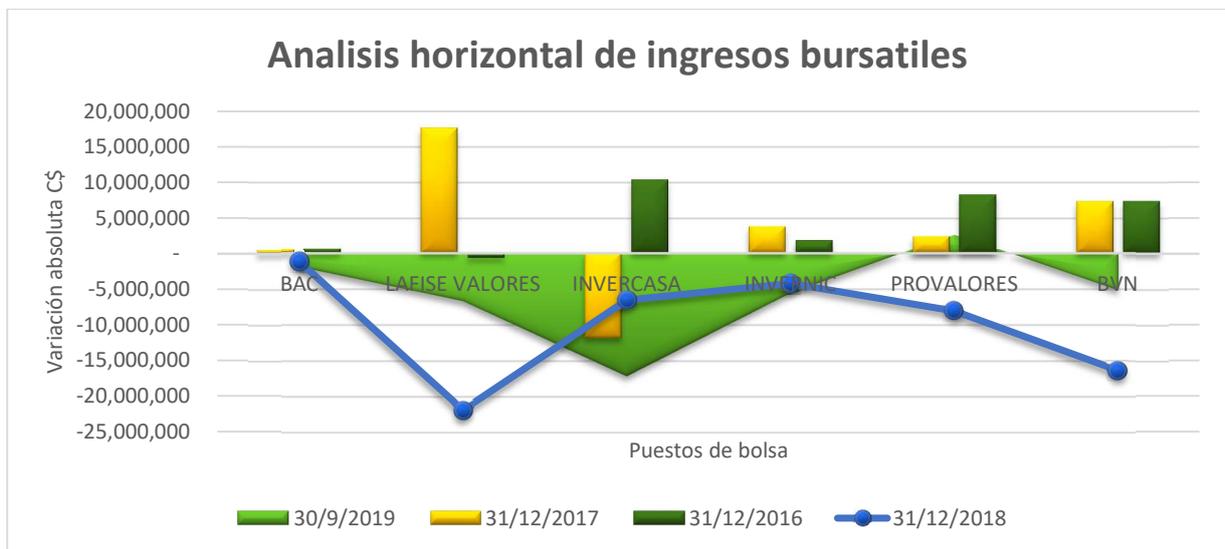
deudores se deterioró. Por lo anterior los bancos incrementaron sus niveles de liquidez y redujeron la inversión en títulos valores.

La desconfianza e incertidumbre en el mercado de valores se agudizó con el impago a los inversionistas tenedores de las emisiones de renta fija de CREDIFACTOR, S.A. y FINANCIA CAPITAL, S.A.

En el mes de octubre 2018 la SIBOIF revocó la autorización otorgada a CREDIFACTOR, S.A. para realizar oferta pública de valores de renta fija. El puesto de bolsa representante de este emisor era INVERNIC.

En el mes de febrero 2019 la SIBOIF revocó la autorización otorgada a FINANCIA CAPITAL, S.A. para realizar oferta pública de valores de renta fija. El puesto de bolsa representante de este emisor era BAC VALORES.

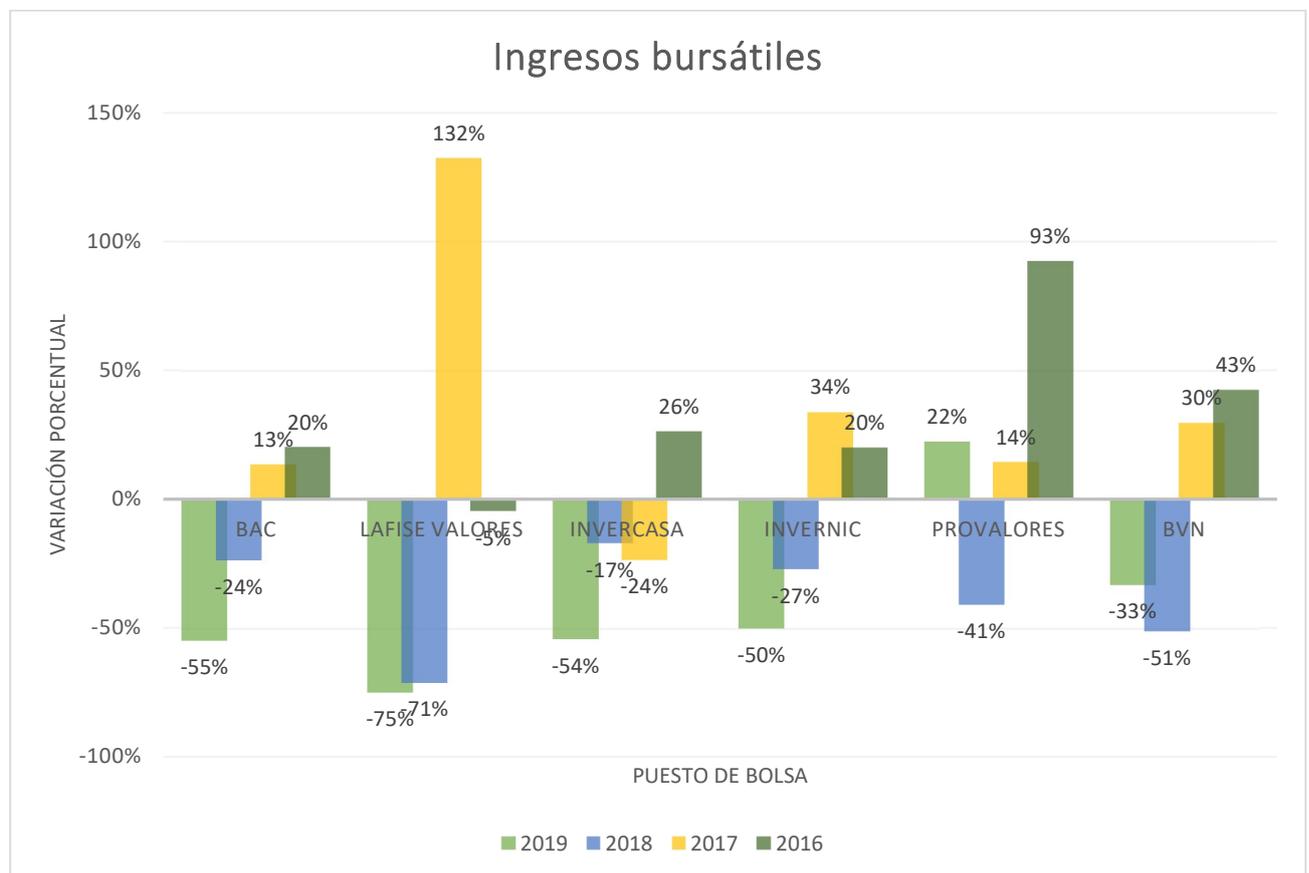
Gráfico No. 15: Análisis horizontal – Variación absoluta



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros publicados por la SIBOIF.

La caída del volumen de operaciones negociadas durante los periodos 2018 y 2019 con relación a los periodos anteriores ha sido drástico para los puestos de bolsas y la BVN. En términos porcentuales, para el 2019, las entidades registraron caídas que oscilan entre el 33% y 75%, cuando se compara con los ingresos generados durante el periodo 2018, lo cual guarda relación con la disminución en el volumen transado de aproximadamente un 92% con relación a septiembre 2018.

Gráfico No. 16: Análisis horizontal – Variación porcentual



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros publicados por la SIBOIF.

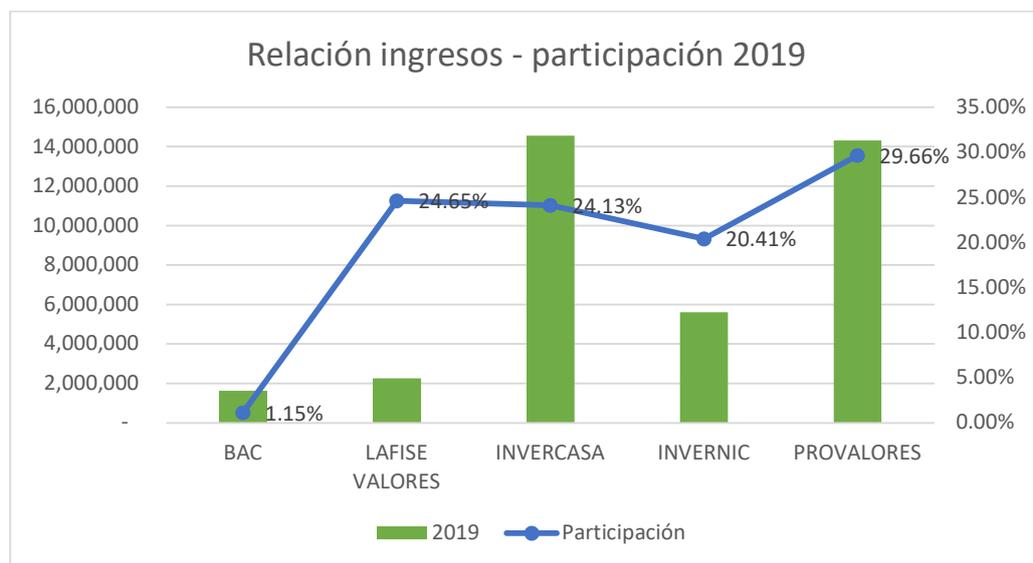
La disminución presentada en los ingresos por comisiones bursátiles de la BVN está directamente relacionada con la baja registrada en los ingresos bursátiles de los

puestos de bolsa. Dependiendo del mercado en el cual se negocian los títulos valores será la comisión a pagar a la BVN. En el mercado primario y con emisiones del MHCP y BCN la comisión corresponde al 25% de la comisión cobrada por los puestos de bolsas.

En el mercado secundario y reportos corresponde a un 0.25% anualizado, exceptuando los papeles comerciales y letras que generan comisiones desde el 0.02% mínimo y hasta el 25% de lo cobrado por el puesto de bolsa como máximo.

En los ingresos bursátiles de los puestos de bolsas se observa que PROVALORES a pesar de tener la mayor participación del mercado en el volumen transado, no es el puesto de bolsa con mayor ingreso por operaciones bursátiles negociadas durante el periodo de estudio. A continuación, presentamos la relación de ingresos – participación de mercado para el periodo 2019:

Gráfico No. 17: Relación ingresos – participación 2019



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros y estadísticas publicados por SIBOIF y BVN.

Al 30 de septiembre de 2019, el puesto de bolsa INVERCASA presenta ingresos bursátiles por C\$14,553,666, superando por C\$238,287 al puesto de bolsa PROVALORES, siendo que este último cuenta con 5.53% por encima.

De igual forma se observa que el puesto LAFISE VALORES con una participación de mercado de 24.65%, ha reportado ingresos bursátiles por apenas C\$2,261,902.00, significativamente menor que lo presentado por INVERCASA por C\$14,553,666, con una participación de 24.13% para igual periodo.

Lo anterior se debe a que INVERCASA tiene una participación de aproximadamente el 50% en los volúmenes transados en mercado primario y secundario, mercados que generan comisiones flat de hasta un 2% para operaciones con plazo mayor a un año, a diferencia del mercado de reporto opcional en el que las comisiones son anualizadas hasta un 1%.

Gráfico No. 18: Puestos de bolsas – participación mercados



Fuente: Elaboración propia con base a las estadísticas publicadas por BVN.

A continuación, se presenta un escenario de inversión en mercado primario y de reporto opcional:

Mercado primario

Monto facial U\$ 1,820,000.00
 Moneda operación: Córdoba
 Comisión Puesto de bolsa: 1% flat
 Plazo: 1,189 días
 Comisión BVN: 25% de la comisión cobrada por el puesto de bolsa

MHCPBONO\$D_251017_1826_1_B-25-10-22

Fecha de operación	Monto Facial	Monto Transado	Comisión Puesto	Comisión Bolsa	Fecha Vencimiento
24/07/2019	1,820,000.00	57,999,364.37	579,993.64	144,998.41	25/10/2022

Mercado de reporto opcional

Monto facial U\$ 1,400,000.00
 Moneda operación: Córdoba
 Comisión Puesto de bolsa: 1% anual
 Plazo: 7 días
 Comisión BVN: 25% de la comisión cobrada por el puesto de bolsa

MHCPBONO\$D_250917_730_1_BRN-25-09-19

Fecha de operación	Monto Facial U\$	Monto Transado c\$	Comisión Puesto	Comisión Bolsa	Fecha Vencimiento
22/07/2019	1,400,000.00	38,626,369.97	7,407.80	1,851.95	29/07/2019

Como se observa la comisión ganada por el puesto de bolsa en el mercado primario es significativamente mayor a la ganada en el mercado de reporto opcional, por lo que la disminución en el volumen transado de los mercados primario y secundario ha tenido gran impacto en la caída de los ingresos bursátiles de los puestos de bolsa,

durante los dos últimos años, lo cual está directamente relacionado con el cambio en el horizonte de inversión y perfil de riesgo de los clientes.

Gráfico No. 19: Relación ingresos – participación 2018



Fuente: Elaboración propia con base en los estados financieros publicados en SIBOIF.

En la misma línea se observa que no existe relación entre los ingresos generados por los puestos de bolsas por intermediación bursátil con el porcentaje de participación de mercado en el volumen transado, contando INVERCASA con una participación de apenas el 7.48% del mercado ha logrado superar por C\$9,528,093.00 a PROVALORES quien tiene una participación del 70.42% del mercado. Se observa similar comportamiento para los periodos 2015 – 2017.

Durante el periodo 2018 PROVALORES contaba con un porcentaje de participación en el mercado primario de un 87.22%, sin embargo, los ingresos por comisiones generados son menores que los ingresos de INVERCASA con menor

participación, esto se debe a que aproximadamente el 90% de los instrumentos transado tenían un vencimiento menor a 30 días, por lo cual la comisión se calcula anualizada siendo poco representativa.

Para el periodo 2018, el 40% del volumen negociado en el mercado secundario fue realizado a través del puesto de bolsa INVERCASA, generando comisiones bursátiles por aproximadamente C\$7,780,000.00, solo en instrumentos del MHCP. Cabe indicar que dichas operaciones generaron comisiones tanto de venta como de compra o lo que se conoce como operaciones cruzadas al actuar INVERCASA como puesto de bolsa vendedor y comprador.

El mercado de reportos opcionales le generó a INVERCASA en este periodo comisiones bursátiles por aproximadamente C\$3,270,000.00, en operaciones transadas con títulos valores del MHCP y con plazos de hasta 91 días.

7.3.3 Razones financieras

Tabla No. 8: ROE

Roe	Formula	Bac	Invercasa	Invernic	Lafise	Provalores
2015	Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	9%	4%	46%	2%	17%
2016		14%	7%	37%	7%	29%
2017		12%	3%	38%	39%	27%
2018		7%	2%	12%	0%	14%
2019		-3%	16%	2%	-14%	10%

Fuente: Elaboración propia.

La rentabilidad financiera sobre el capital invertido por los puestos de bolsas para los periodos 2019-2018 se ha deteriorado en comparación con los periodos anteriores, excepto por INVERCASA el cual presenta un crecimiento por encima de la industria para el periodo 2019.

Para los puestos de bolsa BAC y LAFISE VALORES no ha sido posible la generación de beneficios a los socios, lo cual está relacionado con la baja en los ingresos por comisiones bursátiles de un 55% y 75%, respectivamente. Cabe resaltar que los gastos administrativos también se redujeron en un 23% y 50%, respectivamente.

Tabla No. 9: Análisis horizontal ingresos

BAC VALORES	30/9/2019	2018	2017	2016	2015
Ingresos bursátiles	1,616,205	3,564,555	4,668,732	4,119,498	3,430,801
Variación absoluta	- 1,948,350	-1,104,177	549,234	688,697	1,541,145
Variación porcentual	-55%	-24%	13%	20%	82%

Fuente: SIBOIF y pagina web de LAFISE VALORES

Tabla No. 10: Análisis horizontal ingresos

LAFISE VALORES	30/9/2019	2018	2017	2016	2015
Ingresos bursátiles	2,261,902	8,965,099	30,951,744	13,320,778	13,964,301
Variación absoluta	-6,703,197	-21,986,645	17,630,966	- 643,523	2,668,597
Variación porcentual	-75%	-71%	132%	-5%	24%

Fuente: SIBOIF y pagina web de BAC VALORES

Tabla No. 11: Liquidez

Liquidez	Formula	Bac	Invercasa	Invernic	Lafise	Provalores
2015	Disponibilidades/ Pasivo Total	252%	60%	117%	145%	90%
2016		294%	37%	114%	170%	52%
2017		221%	24%	84%	70%	54%
2018		150%	103%	459%	441%	57%
2019		209%	127%	145%	587%	27%

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa los puestos de bolsas manejan altos índices de liquidez lo que refleja la capacidad que tienen de cumplir con sus obligaciones en el corto plazo y para los últimos dos periodos se evidencia un aumento significativo. Cabe destacar que los puestos de bolsa manejan efectivo de sus clientes y los mismos se presentan en el estado de situación como parte del efectivo. También es importante indicar que los pasivos que mantienen registrado los puestos de bolsa corresponden en un alto porcentaje a obligaciones por pagar en concepto de impuestos y prestaciones laborales.

Tabla No. 12: Productividad

Productividad	Formula	Bac	Invercasa	Invernic	Lafise	Provalores
2015	Utilidades Financieras/Gastos De Administración	1.08	1.24	1.68	1.04	1.51
2016		1.13	1.22	1.74	1.13	1.95
2017		1.22	1.14	1.97	1.70	2.32
2018		1.03	1.19	1.33	0.79	1.82
2019		0.57	0.93	1.08	0.42	2.03

Fuente: Elaboración propia.

El puesto de bolsa con mayor eficacia en la generación de ingresos financieros es PROVALORES con 1.93 veces promedio, seguido de INVERNIC con 1.56 veces promedio e INVERCASA con 1.14 veces promedio. Durante los últimos dos años los puestos de bolsas han realizado esfuerzos para disminuir sus gastos debido a la caída de sus ingresos bursátiles.

Tabla No. 13: Solidez

Solidez	Formula	Bac	Invercasa	Invernic	Lafise	Provalores
2015	$((\text{Activo/ Total Activo Industria}) + (\text{Patrimonio/ Total Patrimonio Industria})) / 2$	8%	44%	7%	12%	30%
2016		7%	39%	8%	11%	35%
2017		7%	32%	10%	15%	36%
2018		8%	29%	15%	12%	36%
2019		7%	30%	11%	10%	41%

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a solidez PROVALORES e INVERCASA promedian los índices de solidez más altos de la industria con un 36% y 35%, respectivamente, al contar con el mayor volumen de activos y patrimonio de la industria del mercado de valores.

Tabla No. 14: Calidad

Calidad	Formula	Bac	Invercasa	Invernic	Lafise	Provalores
2015	Media Aritmética De Los Índices	94%	58%	85%	66%	72%
2016	De Rentabilidad,	107%	51%	83%	75%	78%
2017	De Liquidez, De	91%	43%	82%	74%	87%
2018	Productividad Y	67%	63%	155%	133%	72%
2019	De Solidez	67%	67%	67%	156%	71%

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a la calidad los puestos de bolsas con mayor calidad tenemos PROVALORES, INVERNIC E INVERCASA. A pesar de que LAFISE tiene un alto índice de calidad en el último año ha registrado pérdidas, su retorno sobre capital ha sido negativo y su índice de productividad se ha visto deteriorado en los últimos dos años al igual que BAC VALORES.

7.4 Propuesta para impulsar el mercado de valores

La incertidumbre generada producto de la crisis sociopolítica que atraviesa el país desde abril del año pasado ha impactado directamente en la caída de los volúmenes transados en el mercado de valores, por lo cual se hace necesario restaurar la confianza de los inversionistas y potenciales inversionistas en el sector financiero.

En sentido general, se debe partir de fomentar un plan de educación financiera y gratuita como parte de una estrategia a nivel nacional que promueva una cultura bursátil, apoyando la toma de decisiones informadas y el desarrollo de habilidades para administrar eficientemente los recursos con los que cuentan los potenciales inversionistas y ahorrantes del sector financiero.

Los beneficios del mercado bursátil deberán también ser explicados y desarrollados con potenciales emisores con el fin de ampliar la oferta de productos bursátiles y que estos reduzcan sus costos de financiamiento. Esta estrategia puede ser realizada por la Bolsa de Valores de Nicaragua con el apoyo y participación de los puestos de bolsas.

El objetivo es tocar puertas para que potenciales inversionistas naturales y jurídicos con pobre o limitado conocimiento del mercado de valores se atrevan a invertir e incrementar sus ganancias. Es importante para los participantes del mercado de valores invertir en instrumentos que comprendan y que se ajusten a su perfil de riesgo y horizonte de inversión, lo cual podría incentivar la inversión en títulos valores emitidos por el sector privado y público.

También es necesario destinar recursos para la promoción y publicidad de los títulos valores objeto de oferta pública, con el propósito de dar a conocer, informar y comunicar los diferentes instrumentos de inversión disponibles a los inversionistas o potenciales inversionistas.

Una forma efectiva de poder captar inversionistas es a través de anuncios publicitarios en redes sociales, ya que permite segmentar el mercado meta de una forma más exhaustiva y es también una forma de hacer publicidad a un menor costo.

Impulsar el desarrollo del mercado de valores de Nicaragua se ha convertido en un reto durante los dos últimos años, se lograría potenciar la inversión en el mercado de valores a través de un incentivo fiscal. Una reducción en la tasa de impuesto sobre la renta con la que son gravados los intereses generados por las inversiones en títulos valores incrementaría la inversión.

VIII. Conclusiones

El funcionamiento del mercado de valores de Nicaragua está bajo la supervisión y fiscalización de la SIBOIF y BVN. Durante el periodo analizado se observó cumplimiento de leyes y normativas adecuado, a pesar de que dos puestos de bolsas fueron multados en el 2015 y 2016, sin observarse reincidencias. En los últimos tres años se observa que el consejo directivo de la SIBOIF ha estado dictando y reformando constantemente leyes y normativas en base a mejores prácticas internacionales.

Con respecto al decrecimiento en el volumen transado durante los dos últimos periodos viene dado como consecuencia de los retiros masivos de los ahorrantes en las instituciones financieras, siendo estos últimos los inversionistas que transan el mayor volumen de títulos valores negociados, los cuales han optado por no invertir a largo plazo y así mantener altos niveles de liquidez para poder hacer frente a sus compromisos con el público.

Los títulos valores de deuda pública son considerados a nivel mundial como instrumentos de inversión confiables y seguros ya que cuentan con el respaldo del gobierno central. Los inversionistas han expresado su temor en comprar títulos valores del MHCP debido a la caída en la calificación de riesgo que mantiene Nicaragua, actualmente B2 con perspectiva negativa, es decir, que existe un alto riesgo de incumplimiento con los compromisos financieros. No obstante, el MHCP ha continuado honrando oportunamente su compromiso con los inversionistas.

Los ingresos generados por la operativa bursátil durante el periodo 2019 ha experimentado un decrecimiento de un 33% para la Bolsa de Valores de Nicaragua y de

un 50% hasta un 75% para los puestos de bolsa. En consecuencia, Bac Valores y Lafise Valores han presentado pérdidas en los resultados de este periodo, en ese sentido la rentabilidad financiera sobre el capital invertido arroja resultados negativos, evidenciando deterioro en comparación con la rentabilidad financiera de la industria.

IX. Recomendaciones

Las entidades financieras del mercado de valores deben cumplir con un gran número de leyes y normativas que regulan su funcionamiento, esto con el objetivo de proteger a los inversionistas. Debido a los constantes reformas y aplicaciones de marco internacional que se han dictado en los últimos tres años, se recomienda que las instituciones desarrollen normas internas que permitan detectar riesgos y valorar su gravedad y probabilidad de ocurrencia.

El seguimiento y monitoreo sobre sus procedimientos y políticas internas es importante para verificar un adecuado cumplimiento y evitar reincidencias, lo cual podría tener un impacto legal y reputacional importante según el incumplimiento.

Con relación a la disminución del volumen transado en los dos últimos periodos se sugiere una alianza entre la bolsa de valores y los puestos de bolsas para llevar a cabo una estrategia de educación financiera nacional enfocada a inversionistas naturales y corporativos, con el objetivo de orientar y fomentar una cultura bursátil, lo que podría incentivar la inversión en el mercado de valores.

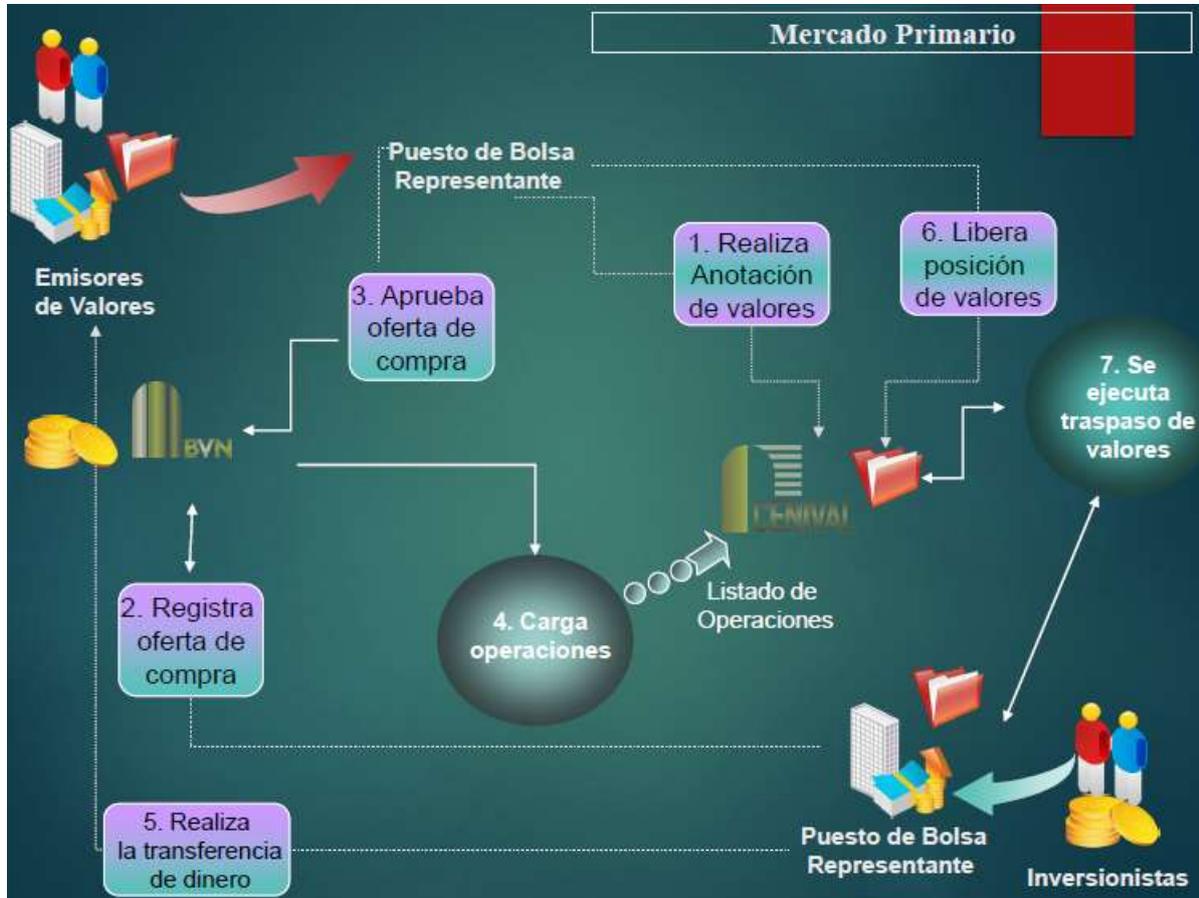
Debido al crecimiento observado en el volumen transado de las emisiones realizadas por el sector privado para el periodo 2019, se recomienda promover la inversión de las emisiones en circulación e incentivar a nuevas entidades a financiarse a través de emisiones de títulos de deuda con el fin de dinamizar el mercado de valores e incrementar sus ingresos bursátiles con la estructuración y administración de nuevas emisiones del sector privado.

X. Bibliografía

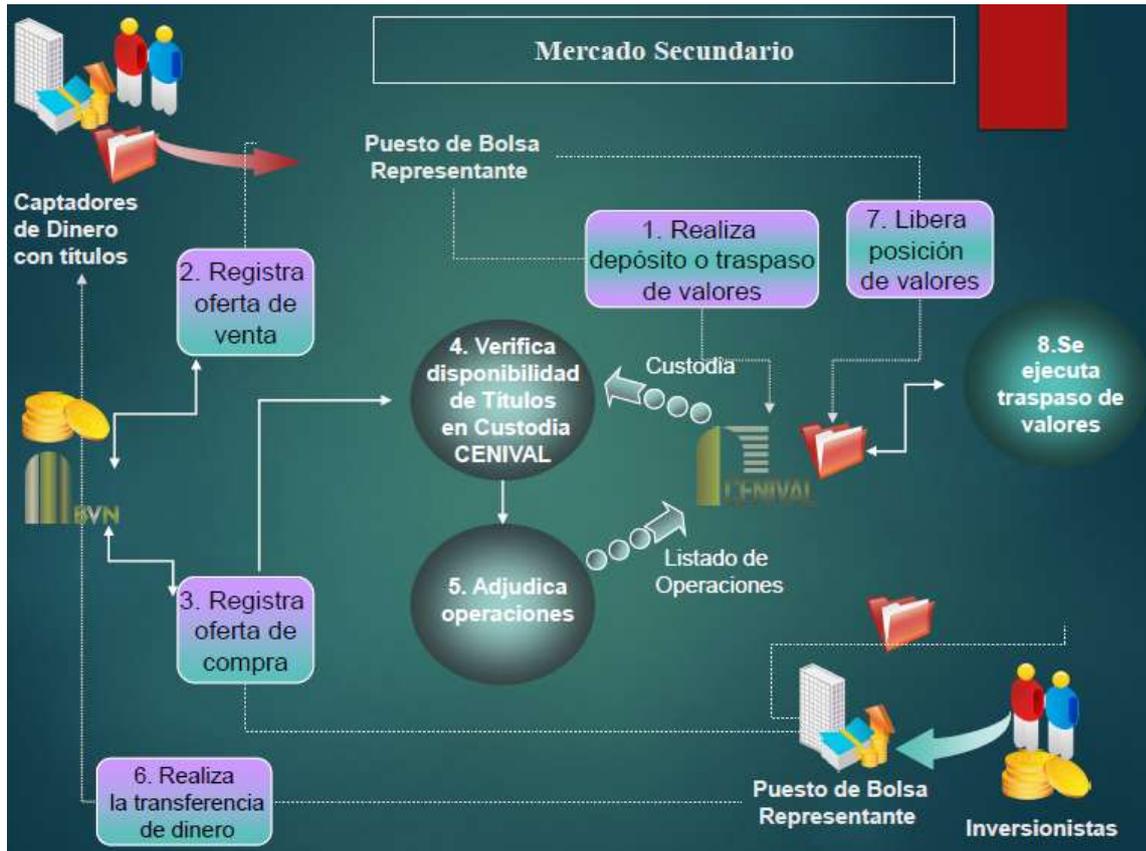
1. Asamblea Nacional (2003), *Ley general de deuda pública*. La Gaceta, Diario Oficial de Nicaragua; No. 236, año 2003, 12 de diciembre.
2. Asamblea Nacional (2006), *Ley de mercado de capitales*. La Gaceta, Diario Oficial de Nicaragua; No. 222, año 2006, 15 noviembre.
3. Asamblea Nacional (2006), *Norma sobre negociación de valores en mercado secundario*. La Gaceta, Diario Oficial de Nicaragua; No. 161, año 2007, 23 agosto.
4. Asamblea Nacional (2011), *Norma sobre oferta pública de valores en mercado primario*. La Gaceta, Diario Oficial de Nicaragua; No. 210, año 2011, 07 noviembre.
5. Bolsa de Valores de Nicaragua (2018), Manual operativo, Versión 18.3.
6. Court, E. y Tarradellas, J. (2010). *Mercado de capitales*. (1ra. ed.). México: Prentice Hall. Recuperado de <https://es.calameo.com/read/002031058a64a442f7b06>
7. García, V. (2015). *Análisis Financiero. Un enfoque integral*. (1ra. ed.). México: Grupo Editorial Patria.
8. Gitman, I. J y Zutter, C.J. *Principios de administración financiera*. Décimo segunda edición. Mexico. D.F.: Pearson Education.
9. Ross, A. Westerfield, W. y Jaffe F. *Finanzas corporativas*. Novena edición. Mexico: Mc Graw Hill.

XI. ANEXOS

Anexo 1. Flujo de compra de valores en mercado primario



Anexo 2. Flujo de compra de valores en mercado secundario



Anexo 3. Guía de observación

GUIA DE OBSERVACION

Fecha: _____ / _____ / _____

Hora de Inicio: _____ : _____ **Hora Final:** _____ : _____

Objetivo: Determinar a través de la observación, el ambiente en que se rodea el sector bursátil para la " EVALUACION DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO DURANTE EL PERIODO 2015-2019".

Ítems OBSERVACIONES EXTERNAS

- 1 Ley de Mercado de Capitales
- 2 Norma sobre actualización del capital social de los puestos de bolsas.
- 3 Norma sobre actualización del capital social de las bolsas de valores
- 4 Norma sobre el Funcionamiento de los Puestos de Bolsa y sus Agentes.
- 5 Norma sobre Monto de Garantías Mínimas para Puestos de Bolsa y Agentes de Bolsa.
- 6 Reglamento interno BVN
- 7 Manual Operativo BVN
- 8 Volumen de títulos valores negociados en mercado primario
- 9 Volumen de títulos valores negociados en mercado secundario
- 10 Volumen de títulos valores negociados en mercado de reporto opcional
- 11 Ofertas y adjudicaciones
- 12 Rendimiento transado
- 13 Productos y servicios ofertados
- 14 Participación en el mercado
- 15 Ingresos por comisiones bursátiles
- 16 Estados financieros auditados
- 17 Resultados del periodo

Anexo 4. Guía de entrevista dirigida a la Gerencia General

GUIA DE ENTREVISTA DIRIGIDA A LA GERENCIA GENERAL

Nombre del entrevistado: _____

Puesto que desempeña: _____

Fecha: _____ / _____ / _____

Hora de Inicio: _____ : _____ **Hora Final:** _____ : _____

Objetivo de la Entrevista Recibir información a fin de conocer la situación actual en la que se encuentra la industria bursátil de Nicaragua para la " EVALUACION DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO DURANTE EL PERIODO 2015-2019" como base fundamental para la toma de decisiones.

Preguntas abiertas

1. Describa brevemente como inicio la empresa, ¿cuántos años lleva en el mercado?
2. ¿Qué servicios brinda la compañía?
3. ¿Cuántos agentes de bolsa tienen contratados?
4. ¿Actualmente son puesto de bolsa representante y estructurador de alguna emisión?
5. ¿Cuál ha sido la calificación de riesgo otorgada a sus emisores representantes?
6. ¿Qué considera ha influido en la liquidez del mercado?
7. ¿Porque considera ha disminuido la compra en mercado primario de los títulos de renta fija del MHCP?
8. ¿Considera ha sido difícil transar instrumentos de renta fija del MHCP en mercado secundario? ¿A qué se debe?
9. ¿Existe algún riesgo al invertir en instrumentos de renta fija del MHCP?
10. ¿Como se ha visto afectado su representada producto de la crisis socio política?
11. ¿Que considera podría impulsar nuevamente el mercado bursátil?
12. ¿Considera que la revocación de autorización otorgada a CREDIFACTOR y FINANCIA CAPITAL para realizar oferta pública de valores de renta fija ha influido en los inversionistas?

Anexo 5. Guía de entrevista dirigida a Agentes corredores de bolsa

GUIA DE ENTREVISTA DIRIGIDA A AGENTES CORREDORES DE BOLSA

Nombre del entrevistado: _____

Puesto que desempeña: _____

Fecha: _____ / _____ / _____

Hora de Inicio: _____ : _____ **Hora Final:** _____ : _____

Objetivo de la Entrevista Recibir información a fin de conocer la situación actual en la que se encuentra la industria bursátil de Nicaragua para la " EVALUACION DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO DURANTE EL PERIODO 2015-2019" como base fundamental para la toma de decisiones.

Ítems	Preguntas cerradas	Si	No
1	¿Conoce las leyes y normas que regulan su función y responsabilidades?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2	¿Han sido sancionados por incumplimiento normativo en el periodo 2017 - 2019?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3	¿Considera que ha cambiado los objetivos/ perfil/ horizonte de los inversionistas?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4	¿Son atractivas las tasas de rendimiento ofrecidas?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5	¿Son atractivos los plazos para estos instrumentos?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6	¿Tiene el inversionista pleno conocimiento y comprensión de los instrumentos emitidos por el MHCP?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7	¿Tienen inversiones en instrumentos de renta fija del MHCP propias?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8	¿Han sufrido deterioro las inversiones mantenidas en instrumentos de renta fija del MHCP?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9	¿Tienen licencia para realización de operaciones en mercado internacional?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Anexo 6. Guía de Revisión Documental

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN – MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



GUÍA DE REVISIÓN DOCUMENTAL

Empresa: PUESTOS DE BOLSAS/ BVN					
Objetivo: Verificar la documentación soporte para evaluar la " EVALUACION DEL IMPACTO FINANCIERO DE LA EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA EMITIDOS POR EL MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO DURANTE EL PERIODO 2015-2019".					
			Cumple		
No.	Documentos y Reportes		SI	NO	Observaciones
1.-	Cumplimiento normativo (sanciones y multas)				
2.-	Circulares BVN/ SIBOIF				
3.-	Hechos relevantes				
4.-	Calificación de riesgo del emisor				
5.-	Prospecto informativo				
6.-	Estadísticas bursátiles				
7.-	Estructura Organizacional de la Empresa.				
8.-	Estados financieros auditados				
9.-	Estados financieros mensuales				

Anexo 7 Estados financieros auditados

INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA, S. A.
(Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,
Subsidiaria del Grupo INVERCASA, S. A.)

Balance de situación

31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	Nota	2018	2017
Activos			
Disponibilidades	5	55,847,918	7,740,535
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto	6	8,768,997	8,254,137
Inversiones disponibles para la venta, neto	7	695,545	9,687,335
Operaciones con valores y derivados	8 (a)	8,610,807	25,117,174
Cuentas por cobrar, neto	9	2,283,407	13,927,571
Inversiones permanentes en acciones	10	-	-
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	11	4,585,683	6,845,952
Bienes de uso, neto	12	2,564,769	2,244,242
Otros activos, neto	13	6,533,413	7,813,455
Total activos		89,890,539	81,630,401
Pasivos			
Obligaciones inmediatas	14	40,920,097	938,939
Operaciones con valores y derivados	8 (b)	7,645,956	19,535,619
Obligaciones con instituciones financieras y por otros organismos	15	519,934	1,143,798
Otras cuentas por pagar y provisiones	16	4,980,480	7,325,112
Ingresos diferidos		-	2,934,621
Total pasivos		54,066,467	31,878,089
Patrimonio			
Capital social autorizado		6,011,600	6,011,600
Reservas patrimoniales		6,158,193	5,994,203
Ajustes al patrimonio		(189,780)	787,181
Resultados acumulados		23,844,059	36,959,328
Total patrimonio		35,824,072	49,752,312
Total pasivos y patrimonio		89,890,539	81,630,401
Cuentas de orden	23	10,255,155,454	9,180,381,978

INVERSIONES DE CENTROAMÉRICA, S. A.
(Compañía constituida y domiciliada en Nicaragua,
Subsidiaria del Grupo INVERCASA, S. A.)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	Nota	2018	2017
Ingresos financieros	18	42,048,181	49,638,650
Gastos financieros	19	(995,672)	(1,128,180)
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		<u>41,052,509</u>	<u>48,510,470</u>
Ingresos por ajustes monetarios		5,826,108	4,690,310
Gastos por ajustes monetarios		(2,802,799)	(1,659,746)
Total ingresos netos por ajustes monetarios		<u>3,023,309</u>	<u>3,030,564</u>
Resultado financiero bruto		<u>44,075,818</u>	<u>51,541,034</u>
Gastos netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	20	(5,966,058)	(16,457)
Resultado financiero, neto		<u>38,109,760</u>	<u>51,524,577</u>
Ingresos operativos diversos		868,631	778,332
Gastos operativos diversos		(148,775)	(180,567)
Pérdida por participación en subsidiaria		-	(4,803,917)
Resultado operativo bruto		<u>38,829,616</u>	<u>47,318,425</u>
Gastos de administración	21	(37,188,357)	(45,203,956)
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes		<u>1,641,259</u>	<u>2,114,469</u>
Impuesto sobre la renta	22	(547,994)	(547,640)
Resultado neto del período		<u>1,093,265</u>	<u>1,566,829</u>

Inversiones de Centroamérica, S. A.
(compañía nicaragüense)
Balance de situación
Al 31 de diciembre de 2016 y 2015

(expresados en córdobas - Nota 2)

	2016	2015
Activos		
Disponibilidades (Nota 3)	C\$ 11,764,133	C\$ 19,339,715
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto (Nota 4)	11,297,155	6,472,299
Inversiones disponibles para la venta, neto (Nota 5)	15,090,527	8,586,088
Operaciones con valores y derivados(Nota 5)	21,163,212	26,736,373
Cuentas por cobrar, neto (Nota 6)	4,270,693	3,055,040
Inversiones permanentes en acciones (Nota 7)	5,352,840	3,192,650
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento (Nota 8)	6,624,210	4,445,259
Bienes de uso, neto (Nota 9)	3,133,610	3,831,598
Otros activos, neto	<u>505,131</u>	<u>241,487</u>
Total activos	<u>C\$ 79,201,511</u>	<u>C\$ 75,900,509</u>
Pasivos		
Obligaciones inmediatas (Nota 10)	C\$ 652,529	C\$ 3,886,438
Operaciones con valores y derivadas (Nota 5)	16,717,691	21,058,983
Obligaciones con instituciones financieras y por otros organismos (Nota 11)	1,657,666	1,517,348
Otras cuentas por pagar y provisiones (Nota 12)	9,742,554	5,059,050
Ingresos diferidos	<u>2,969,993</u>	<u>454,337</u>
Total pasivo	<u>31,740,433</u>	<u>31,976,156</u>
Patrimonio		
Capital social autorizado (Nota 1)	6,011,600	6,011,600
Reservas patrimoniales (Nota 2)	5,759,179	5,181,089
Ajustes al patrimonio (Nota 5)	62,776	139,659
Resultados acumulados	<u>35,627,523</u>	<u>32,592,005</u>
Total patrimonio	<u>47,461,078</u>	<u>43,924,353</u>
Total pasivos y patrimonio	<u>C\$ 79,201,511</u>	<u>C\$ 75,900,509</u>
Cuentas de orden (Nota 19)	<u>C\$ 6,555,827,348</u>	<u>C\$ 4,714,538,252</u>

Inversiones de Centroamérica, S. A.
 (compañía nicaragüense),
Estado de resultados
Años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

(expresados en córdobas - Nota 2)

	2016	2015
Ingresos financieros (Nota 14)	C\$ 60,319,976	C\$ 48,526,800
Gastos financieros (Nota 15)	<u>(1,515,195)</u>	<u>(1,660,781)</u>
Resultados financieros antes de ajustes monetarios	<u>58,804,781</u>	<u>46,866,019</u>
Ingresos por ajustes monetarios	4,199,378	3,073,368
Gastos por ajustes monetarios	<u>(1,760,070)</u>	<u>(1,560,770)</u>
Total ingresos netos por ajustes monetarios	<u>2,439,308</u>	<u>1,512,598</u>
Resultado financiero bruto	61,244,089	48,378,617
Gastos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros, neto (Nota 16)	<u>(65,720)</u>	<u>(1,454,196)</u>
Resultado financiero, neto	61,178,369	46,924,421
Ingresos operativos diversos	1,229,418	848,693
Gastos operativos diversos	(746,533)	(761,816)
Pérdida por participación en asociada (Nota 7)	<u>(5,910,809)</u>	<u>(5,279,412)</u>
Resultado operativo bruto	55,750,445	41,731,886
Gastos de administración (Nota 17)	<u>(50,369,390)</u>	<u>(39,156,989)</u>
Resultados operativos antes de impuesto sobre la renta	5,381,055	2,574,897
Impuesto sobre la renta (Nota 18)	<u>(1,767,447)</u>	<u>(780,857)</u>
Resultado neto del año	<u>C\$ 3,613,608</u>	<u>C\$ 1,794,040</u>

INVERSIONES DE NICARAGUA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Balance de situación

31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	Nota	2018	2017
Activos			
Disponibilidades	8	12,508,863	3,351,612
Operaciones con valores		-	-
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		-	-
Inversiones disponibles para la venta, neto	10	7,331,849	16,242,233
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto		-	-
Cuentas por cobrar, neto	11	395,076	219,470
Inversiones permanentes en acciones	14	28,900	28,900
Bienes de uso, neto	12	941,098	123,482
Otros activos, neto	13	920,503	1,125,961
Total activos		<u>22,126,289</u>	<u>21,091,658</u>
Pasivos			
Obligaciones inmediatas		437,805	1,192,049
Operaciones con valores y derivados		-	-
Obligaciones con instituciones financieras y por otros organismos		-	-
Otras cuentas por pagar y provisiones	15	2,289,459	2,792,318
Ingresos diferidos		-	-
Obligaciones subordinadas		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Operaciones pendientes de imputación		-	-
Obligaciones financieras a largo plazo		-	-
Impuesto sobre la renta diferido		-	-
Reservas laborales para el retiro		-	-
Total pasivos		<u>2,727,264</u>	<u>3,984,367</u>
Patrimonio			
Capital social suscrito y pagado	5	8,550,000	4,500,000
Aportes patrimoniales no capitalizados		-	4,050,000
Ajustes al patrimonio		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Reservas patrimoniales		3,210,273	2,866,513
Resultados acumulados		7,638,752	5,690,778
Total patrimonio		<u>19,399,025</u>	<u>17,107,291</u>
Total pasivos y patrimonio		<u>22,126,289</u>	<u>21,091,658</u>
Administración individual de cartera		-	-
Cuentas de orden		<u>2,601,430,814</u>	<u>4,363,238,268</u>
Cuentas contingentes		-	-

INVERSIONES DE NICARAGUA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	<u>Nota</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Ingresos financieros	16	12,256,763	16,289,692
Gastos financieros		(34,693)	(63,987)
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		<u>12,222,070</u>	<u>16,225,705</u>
Ingresos por ajustes monetarios		1,104,243	843,415
Gastos por ajustes monetarios		(266,577)	(8,434)
Total ingresos netos por ajustes monetarios	17	<u>837,666</u>	<u>834,981</u>
Resultado financiero bruto		<u>13,059,736</u>	<u>17,060,686</u>
Gastos netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		586,943	-
Resultado financiero, neto		<u>13,646,679</u>	<u>17,060,686</u>
Ingresos operativos diversos		-	-
Gastos operativos diversos		(330,243)	(240,129)
Resultado operativo bruto		<u>13,316,436</u>	<u>16,820,557</u>
Otros ingresos y gastos, netos		-	-
Gastos de administración	18	(9,855,204)	(8,669,835)
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes		<u>3,461,232</u>	<u>8,150,722</u>
Gasto por impuesto sobre la renta	6	(1,169,498)	(2,461,547)
Resultado neto del período		<u><u>2,291,734</u></u>	<u><u>5,689,175</u></u>

INVERSIONES DE NICARAGUA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Balance de situación

31 de diciembre de 2016

(Expresado en córdobas)

	Nota	2016	2015
Activos			
Disponibilidades	8	4,059,287	3,901,874
Operaciones con valores	9	2,230,975	282,289
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		-	-
Inversiones disponibles para la venta, neto	10	7,463,160	5,860,443
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto		-	-
Cuentas por cobrar, neto	11	108,355	209,166
Inversiones permanentes en acciones		-	-
Bienes de uso, neto	12	210,579	132,130
Otros activos, neto	13	921,589	399,251
Total activos		<u>14,993,945</u>	<u>10,785,153</u>
Pasivos			
Obligaciones inmediatas		1,056,184	458,966
Obligaciones con instituciones financieras y por otros organismos		-	-
Operaciones con valores y derivados		-	-
Otras cuentas por pagar y provisiones	14	2,519,645	2,870,006
Ingresos diferidos		-	-
Obligaciones subordinadas		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Operaciones pendientes de imputación		-	-
Obligaciones financieras a largo plazo		-	-
Impuesto sobre la renta diferido		-	-
Reservas laborales para el retiro		-	-
Total pasivos		<u>3,575,829</u>	<u>3,328,972</u>
Patrimonio			
Capital social suscrito y pagado	5	4,500,000	4,500,000
Aportes patrimoniales no capitalizados		-	-
Ajustes al patrimonio		-	(323,593)
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Reservas patrimoniales		2,013,137	1,467,385
Resultados acumulados		4,904,979	1,812,389
Total patrimonio		<u>11,418,116</u>	<u>7,456,181</u>
Total pasivos y patrimonio		<u>14,993,945</u>	<u>10,785,153</u>

INVERSIONES DE NICARAGUA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre 2016

(Expresado en córdobas)

	<u>Nota</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Ingresos financieros	15	12,169,785	10,116,917
Gastos financieros		<u>(16,518)</u>	<u>(4,464)</u>
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		12,153,267	10,112,453
Ingresos por ajustes monetarios		735,405	604,812
Gastos por ajustes monetarios		<u>(166,865)</u>	<u>(237,813)</u>
Total ingresos netos por ajustes monetarios	16	<u>568,540</u>	<u>366,999</u>
Resultado financiero bruto		12,721,807	10,479,452
Gastos netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		<u>-</u>	<u>(81,806)</u>
Resultado financiero, neto		12,721,807	10,397,646
Ingresos operativos diversos		2,600	2,000
Gastos operativos diversos		<u>(211,138)</u>	<u>(215,831)</u>
Resultado operativo bruto		12,513,269	10,183,815
Otros ingresos y gastos, netos		<u>-</u>	<u>-</u>
Gastos de administración	17	<u>(7,302,253)</u>	<u>(6,222,368)</u>
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes		5,211,016	3,961,447
Gasto por impuesto sobre la renta	6	<u>(1,572,674)</u>	<u>(1,185,133)</u>
Resultado neto del periodo		<u>3,638,342</u>	<u>2,776,314</u>

LAFISE VALORES, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Balance de situación

31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	Nota	2018	2017
Activos			
Disponibilidades	4, 6	12,881,488	7,685,987
Operaciones con valores y derivadas	7	1,745,687	9,263,116
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		-	-
Inversiones disponibles para la venta, neto	8	5,619,922	11,951,055
Inversiones permanentes en acciones		-	-
Cuentas por cobrar, neto		58,779	266,204
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	4, 9	5,098,174	4,665,862
Bienes de uso, neto	10	1,359,540	643,593
Otros activos, neto	4, 11	710,555	938,237
Total de activos		<u>27,474,145</u>	<u>35,414,054</u>
Pasivos			
Obligaciones inmediatas	12	3,635	288,271
Operaciones con valores y derivadas		-	-
Obligaciones con instituciones financieras y organismos		-	-
Otras cuentas por pagar y provisiones	13	2,920,413	10,640,896
Ingresos diferidos		-	-
Obligaciones subordinadas		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Operaciones pendientes de imputación		-	-
Impuesto sobre la renta diferido		-	-
Obligaciones financieras a largo plazo		-	-
Reservas laborales para el retiro		-	-
Total de pasivos		<u>2,924,048</u>	<u>10,929,167</u>
Patrimonio			
Capital social suscrito y pagado	14	4,980,000	3,300,000
Aportes patrimoniales no capitalizados		-	-
Ajustes al patrimonio		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Reservas patrimoniales		2,494,714	4,164,932
Resultados acumulados		17,075,383	17,019,955
Total de patrimonio		<u>24,550,097</u>	<u>24,484,887</u>
Total de pasivos y patrimonio		<u>27,474,145</u>	<u>35,414,054</u>

LAFISE VALORES, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	Nota	2018	2017
Ingresos financieros	4, 15	10,046,076	32,432,668
Gastos financieros		-	-
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		<u>10,046,076</u>	<u>32,432,668</u>
Ingresos por ajustes monetarios	16	1,327,334	1,056,615
Gastos por ajustes monetarios		-	-
Resultado financiero bruto		<u>11,373,410</u>	<u>33,489,283</u>
Ingresos (gastos) por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		-	-
Resultado financiero, neto		<u>11,373,410</u>	<u>33,489,283</u>
Ingresos operativos diversos	17	133,309	404,731
Gastos operativos diversos		(58,268)	(54,689)
Resultados operativos brutos		<u>11,448,451</u>	<u>33,839,325</u>
Otros ingresos y egresos, netos	25, 26	3,288,641	-
Gastos generales de administración	4, 18	(14,371,904)	(19,658,678)
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por ley		<u>365,188</u>	<u>14,180,647</u>
Gasto por impuesto sobre la renta	5	(299,978)	(4,656,453)
Resultado neto del periodo		<u><u>65,210</u></u>	<u><u>9,524,194</u></u>

LAFISE VALORES, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Balance de situación

31 de diciembre de 2016

(Expresado en córdobas)

	Nota	2016	2015
Activos			
Disponibilidades	4, 6	6,752,289	4,737,535
Operaciones con valores y derivados	7	1,094,177	1,854,190
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		-	-
Inversiones disponibles para la venta, neto	4, 8	5,155,493	4,930,279
Cuentas por cobrar, neto		132,470	314,677
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, netas	4, 9	4,271,170	3,909,089
Bienes de uso, neto	10	636,768	829,417
Otros activos, neto	4, 11	897,925	782,883
Total de activos		18,940,292	17,358,070
Pasivos			
Obligaciones inmediatas	12	709,226	499,587
Operaciones con valores y derivados		-	-
Obligaciones con instituciones financieras y organismos		-	-
Otras cuentas por pagar y provisiones	13	3,270,373	2,758,299
Ingresos diferidos		-	-
Obligaciones subordinadas		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Operaciones pendientes de imputación		-	-
Impuesto sobre la renta diferido		-	-
Obligaciones financieras a largo plazo		-	-
Reservas laborales para el retiro		-	-
Total de pasivos		3,979,599	3,257,886
Patrimonio			
Capital social suscrito y pagado	14	3,000,000	3,000,000
Aportes patrimoniales no capitalizados		-	-
Ajustes al patrimonio		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Reservas patrimoniales		2,736,303	2,607,203
Resultados acumulados		9,224,390	8,492,981
Total de patrimonio		14,960,693	14,100,184
Total de pasivos y patrimonio		18,940,292	17,358,070

LAFISE VALORES, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en córdobas)

	Nota	2016	2015
Ingresos financieros	4, 15	13,962,367	14,602,959
Gastos financieros		-	-
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		<u>13,962,367</u>	<u>14,602,959</u>
Ingresos por ajustes monetarios	16	584,013	550,851
Gastos por ajustes monetarios		-	-
Resultado financiero bruto		<u>14,546,380</u>	<u>15,153,810</u>
Utilidad en venta de activos	17	28,852	-
Resultado financiero, neto		<u>14,575,232</u>	<u>15,153,810</u>
Ingresos operativos diversos	18	170,870	304,287
Gastos operativos diversos		(140,524)	(41,716)
Resultado operativo bruto		<u>14,605,578</u>	<u>15,416,381</u>
Otros ingresos y gastos, netos			
Gastos de administración	4, 19	(12,883,936)	(14,589,473)
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por ley		<u>1,721,642</u>	<u>826,908</u>
Gasto por impuesto sobre la renta	5	(861,133)	(623,602)
Resultado neto del periodo		<u><u>860,509</u></u>	<u><u>203,306</u></u>

PROVALORES, S.A.

(Entidad Constituida y Domiciliada en Nicaragua, Subsidiaria del Banco de la Producción, S.A.)

**BALANCES DE SITUACIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017**

(Expresados en Córdoba)

	Notas	2018	2017
ACTIVOS			
Disponibilidades	9, 10	C\$ 4,435,489	C\$ 5,574,225
Operaciones con valores y derivados	3c, 9, 11	5,719,284	8,573,329
Inversiones disponibles para la venta, neto	3d, 9	-	194,465
Cuentas por cobrar		104,288	223,567
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	3e, 9, 12	74,493,034	62,807,750
Bienes de uso, neto	3f	98,699	44,298
Otros activos		131,555	43,195
Total activos		<u>C\$ 84,982,349</u>	<u>C\$ 77,460,829</u>
PASIVOS			
Obligaciones Inmediatas		C\$ 57,892	C\$ 99,410
Otras cuentas por pagar y provisiones	13	7,726,026	10,181,651
Total pasivos		<u>7,783,918</u>	<u>10,281,061</u>
PATRIMONIO			
Capital social suscrito y pagado	6	9,000,000	5,800,000
Reservas patrimoniales	3i	6,284,496	7,983,754
Ajuste al patrimonio		-	(13,712)
Resultados acumulados		61,913,935	53,409,726
Total patrimonio		<u>77,198,431</u>	<u>67,179,768</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>C\$ 84,982,349</u>	<u>C\$ 77,460,829</u>
CUENTAS DE ORDEN	3m, 18	<u>C\$2,580,436,406</u>	<u>C\$5,682,990,704</u>

PROVALORES, S.A.

(Entidad Constituida y Domiciliada en Nicaragua, Subsidiaria del Banco de la Producción, S.A.)

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017**
(Expresados en Córdobas)

	Notas	2018	2017
Ingresos financieros	3b,14	C\$ 16,862,488	C\$ 24,242,772
Gastos financieros		<u>-</u>	<u>-</u>
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		16,862,488	24,242,772
Ingresos por ajustes monetarios		3,822,708	4,942,362
Gastos por ajustes monetarios		<u>(98,860)</u>	<u>(1,285,663)</u>
Resultado financiero bruto		20,586,336	27,899,471
Ingresos por valuación de activos financieros		<u>51,494</u>	<u>-</u>
Resultado financiero, neto		20,637,830	27,899,471
Ingresos operativos diversos	3b	5,035,914	7,133,900
Gastos operativos diversos		<u>(68,771)</u>	<u>(34,497)</u>
Resultados operativos brutos		25,604,973	34,998,874
Otros ingresos y egresos, neto		-	-
Gastos de administración	15	<u>(11,312,186)</u>	<u>(12,017,845)</u>
Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes		14,292,787	22,981,029
Impuesto sobre la renta (Ley 822)	3j,17	<u>(4,287,836)</u>	<u>(6,894,309)</u>
Resultado neto del período		<u>C\$ 10,004,951</u>	<u>C\$ 16,086,720</u>

PROVALORES, S.A.

(Entidad Constituida y Domiciliada en Nicaragua, Subsidiaria del Banco de la Producción, S.A.)

**BALANES DE SITUACIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**

(Expresados en Córdobas)

	Notas	2016	2015
ACTIVOS			
Disponibilidades	9,10	C\$ 4,289,826	C\$ 4,486,582
Operaciones con valores y derivados	3c,9,11	1,384,944	
Inversiones disponibles para la venta, neto	3d,9,12	181,311	173,152
Cuentas por cobrar, neto		183,771	331,932
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	3e,9,13	53,201,777	37,852,141
Bienes de uso, neto	3f,9	71,925	39,015
Otros activos, neto	9	44,094	47,034
Total activos		<u>C\$ 59,357,648</u>	<u>C\$ 42,929,856</u>
PASIVOS			
Obligaciones Inmediatas		C\$ 93,773	C\$ 94,390
Otras cuentas por pagar y provisiones	14, 20	8,170,827	4,908,889
Total pasivos		<u>8,264,600</u>	<u>5,003,279</u>
PATRIMONIO			
Capital social suscrito y pagado	6	5,800,000	5,800,000
Reservas patrimoniales	3i	5,570,746	3,595,161
Ajuste al patrimonio		(13,712)	(9,618)
Resultados acumulados		39,736,014	28,541,034
Total patrimonio		<u>51,093,048</u>	<u>37,926,577</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>C\$ 59,357,648</u>	<u>C\$ 42,929,856</u>
ADMINISTRACIÓN INDIVIDUAL DE CARTERA			
CUENTAS DE ORDEN	3m,19	<u>C\$5,935,273,378</u>	<u>C\$6,432,866,122</u>
CUENTAS CONTINGENTES		<u>-</u>	<u>-</u>

PROVALORES, S.A.

(Entidad Constituida y Domiciliada en Nicaragua, Subsidiaria del Banco de la Producción, S.A.)

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS QUE TERMINARON EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**
(Expresados en Córdobas)

	Notas	2016	2015
Ingresos financieros	3b,15	C\$ 20,551,030	C\$11,201,886
Gastos financieros		-	-
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		20,551,030	11,201,886
Ingresos por efectos cambiarios	20	2,469,845	2,033,513
Gastos por ajustes monetarios	20	(109,523)	(169,124)
Resultado financiero bruto		22,911,352	13,066,275
Ingresos por valuación de activos financieros		1,000	-
Resultado financiero, neto		22,912,352	13,066,275
Ingresos operativos diversos	3b	7,720,702	4,269,676
Gastos operativos diversos		(10,074)	(60,754)
Resultados operativos brutos		30,622,980	17,275,197
Otros ingresos y egresos, neto		-	-
Gastos de administración	16	(11,747,740)	(8,640,294)
Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes		18,875,240	8,634,903
Impuesto sobre la renta (Ley 822)	3j,16	(5,704,675)	(2,590,471)
Resultado neto del período		<u>C\$ 13,170,565</u>	<u>C\$ 6,044,432</u>

BAC VALORES DE NICARAGUA, PUESTO DE BOLSA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Balance de situación

Al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	<u>Nota</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Activos			
Disponibilidades	5, 8	16,937,200	9,644,519
Cuentas por cobrar, neto	9	59,110	2,364
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento, neto	5, 10	7,075,790	6,651,446
Bienes de uso, neto	11	16,749	23,959
Otros activos, neto	12	52,624	46,831
Total activos		<u>24,141,473</u>	<u>16,369,119</u>
Pasivos			
Obligaciones inmediatas	13	9,233,068	1,879,027
Otras cuentas por pagar y provisiones	14	2,042,626	2,488,296
Total pasivos		<u>11,275,694</u>	<u>4,367,323</u>
Patrimonio			
Capital social suscrito y pagado	4	3,700,000	3,700,000
Reservas patrimoniales		1,784,574	1,654,977
Resultados acumulados		7,381,205	6,646,819
Total patrimonio		<u>12,865,779</u>	<u>12,001,796</u>
Total pasivos y patrimonio		<u>24,141,473</u>	<u>16,369,119</u>
Cuentas contingentes		<u>-</u>	<u>-</u>
Cuentas de orden	20	<u>556,380,699</u>	<u>2,162,500,568</u>

BAC VALORES DE NICARAGUA, PUESTO DE BOLSA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresado en córdobas)

	Nota	2018	2017
Ingresos financieros	5, 15	3,955,698	5,031,774
Gastos financieros		-	-
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		<u>3,955,698</u>	<u>5,031,774</u>
Ingresos por ajustes monetarios	16	828,824	711,033
Gastos por ajustes monetarios	16	(95,693)	(45,699)
Resultado financiero bruto		<u>4,688,829</u>	<u>5,697,108</u>
Ingresos (gastos) netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		-	-
Resultado financiero, neto		<u>4,688,829</u>	<u>5,697,108</u>
Ingresos operativos diversos		1,569,653	1,569,013
Gastos operativos diversos		(484,475)	(594,791)
	17	<u>1,085,178</u>	<u>974,222</u>
Resultado operativo bruto		<u>5,774,007</u>	<u>6,671,330</u>
Otros ingresos y egresos, neto		-	-
Gastos generales y de administración	18	(4,539,746)	(4,657,373)
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes	19	1,234,261	2,013,957
Gasto por impuesto sobre la renta	19	(370,278)	(604,926)
Resultado neto del período		<u>863,983</u>	<u>1,409,031</u>

BAC VALORES DE NICARAGUA, PUESTO DE BOLSA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Balance de situación

Al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en córdobas)

	Nota	2016	2015
Activos			
Disponibilidades	5,7	6,077,395	4,612,566
Operaciones con valores		-	-
Inversiones al valor razonable con cambios en resultados, neto		-	-
Inversiones disponibles para la venta, neto		-	-
Cuentas por cobrar	5,8	175,622	285,240
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	5,9	6,320,050	6,028,572
Inversiones permanentes en acciones		-	-
Bienes de uso, neto	10	43,916	40,032
Otros activos, neto	11	43,275	42,242
Total activos		<u>12,660,258</u>	<u>11,008,652</u>
Pasivos			
Obligaciones inmediatas	12	133,831	76,417
Operaciones con valores		-	-
Obligaciones con instituciones financieras y organismos		-	-
Otras cuentas por pagar y provisiones	13	1,933,662	1,757,196
Ingresos diferidos		-	-
Obligaciones subordinadas		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Operaciones pendientes de imputación		-	-
Obligaciones financieras a largo plazo		-	-
Impuesto sobre la renta diferido		-	-
Reservas laborales para el retiro		-	-
Total pasivos		<u>2,067,493</u>	<u>1,833,613</u>
Patrimonio			
Capital social suscrito y pagado	4	3,000,000	3,000,000
Aportes patrimoniales no capitalizados		-	-
Ajustes al patrimonio		-	-
Obligaciones convertibles en capital		-	-
Reservas patrimoniales		1,443,622	1,230,963
Resultados acumulados		6,149,143	4,944,076
Total patrimonio		<u>10,592,765</u>	<u>9,175,039</u>
Total pasivos y patrimonio		<u>12,660,258</u>	<u>11,008,652</u>
Administración individual de cartera			
		-	-
Cuentas de orden	20	<u>1,903,032,364</u>	<u>1,762,974,108</u>

BAC VALORES DE NICARAGUA, PUESTO DE BOLSA, S. A.
(Managua, Nicaragua)

Estado de resultados

Por el año terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en córdobas)

	<u>Nota</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Ingresos financieros	5,14	4,457,186	3,650,430
Gastos financieros		-	-
Resultado financiero antes de ajustes monetarios		<u>4,457,186</u>	<u>3,650,430</u>
Ingresos por ajuste monetario	15	639,176	665,718
Gastos por ajuste monetario	15	<u>(60,222)</u>	<u>(154,702)</u>
Resultado financiero bruto		<u>5,036,140</u>	<u>4,161,446</u>
Ingresos (gastos) netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros		-	-
Resultado financiero, neto		<u>5,036,140</u>	<u>4,161,446</u>
Ingresos operativos diversos		1,592,094	1,346,194
Gastos operativos diversos		<u>(602,056)</u>	<u>(489,490)</u>
Resultado operativo bruto	16	<u>990,038</u>	<u>856,704</u>
		6,026,178	5,018,150
Otros ingresos y egresos, neto		-	-
Gastos generales y de administración	17	<u>(4,451,518)</u>	<u>(3,862,851)</u>
Resultado operativo antes del impuesto sobre la renta		<u>1,574,660</u>	<u>1,155,299</u>
Gasto por impuesto sobre la renta	18	<u>(156,934)</u>	<u>(351,993)</u>
Resultado neto del período		<u>1,417,726</u>	<u>803,306</u>

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.
(Entidad Constituida y Domiciliada en Nicaragua)

BALANCES DE SITUACIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017
(Expresados en Córdobas)

	Notas	2018	2017
ACTIVOS			
Disponibilidades	3b, 4	C\$ 3,088,526	C\$ 2,074,002
Inversiones disponibles para la venta	3c, 5	15,176,641	29,677,557
Cuentas por cobrar, neto	3d, 6	821,305	1,177,917
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	3e, 7	5,498,442	-
Inversiones permanentes en acciones	3f, 8	4,871,080	4,127,406
Bienes de uso, neto	3g, 9	6,646,647	6,977,628
Otros activos, netos	3h, 10	<u>300,315</u>	<u>4,053,623</u>
TOTAL ACTIVO		<u>C\$36,402,956</u>	<u>C\$48,088,133</u>
PASIVOS			
Obligaciones inmediatas		C\$ 6,558	C\$ 6,658
Obligaciones financieras a largo plazo	3i, 12	436,809	527,910
Otras cuentas por pagar y provisiones	3j,3k, 11	<u>4,622,040</u>	<u>9,567,354</u>
Total pasivo		<u>5,065,407</u>	<u>10,101,922</u>
PATRIMONIO			
Capital social suscrito y pagado	13	17,500,000	15,999,700
Aportes patrimoniales no capitalizados		192,788	192,788
Ajustes al patrimonio	3c	(1,540,302)	
Reservas patrimoniales	3n	9,755,028	9,508,782
Resultados acumulados		<u>5,430,035</u>	<u>12,284,941</u>
Total patrimonio		<u>31,337,549</u>	<u>37,986,211</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO		<u>C\$36,402,956</u>	<u>C\$48,088,133</u>
CUENTAS DE ORDEN	3p, 21	<u>C\$51,906,478</u>	<u>C\$59,544,556</u>

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA, S.A.
(Entidad Constituida y Domiciliada en Nicaragua)

ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS QUE TERMINARON AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017
(Expresados en Córdobas)

	Notas	2018	2017
Ingresos financieros	3o, 16	C\$18,733,616	C\$34,065,555
Gastos financieros	3o	<u>(37,600)</u>	<u>(44,143)</u>
Resultados financieros antes de ajustes monetarios		18,696,016	34,021,412
Ingresos por ajustes cambiarios	3a	1,335,004	1,434,290
Gastos por ajustes monetarios	3a	<u>(154,840)</u>	<u>(52,143)</u>
Resultados financieros, netos		<u>19,876,180</u>	<u>35,403,559</u>
Ingresos operativos diversos	17	486,969	1,727,355
Utilidad de subsidiarias y asociadas neta		743,674	169,628
Gastos operativos diversos	18	<u>(106,469)</u>	<u>(875,826)</u>
Resultados operativos brutos		21,000,354	36,424,716
Otros ingresos y egresos, netos		(123,537)	17,856
Gastos generales de administración	19	<u>(19,045,826)</u>	<u>(21,807,168)</u>
Resultados operativos antes de impuesto sobre la renta		1,830,991	14,635,404
Impuesto sobre la renta	3i, 20	<u>(189,351)</u>	<u>(3,814,808)</u>
Resultado neto del periodo		<u>C\$1,641,640</u>	<u>C\$10,820,596</u>



Bolsa de Valores de Nicaragua, S. A.

(Compañía nicaragüense)

Balances de situación

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015

		(Expresado en Córdobas – Nota 4)	
		<u>2016</u>	<u>2015</u>
Notas	Activos		
6	Disponibilidades	C\$ 1,660,741	C\$ 2,522,567
7	Inversiones disponibles para la venta, neto	20,245,121	18,066,846
8	Cuentas por cobrar, neto	705,771	530,275
9	Inversiones mantenidas hasta el vencimiento	4,214,983	2,830,317
10	Inversiones permanentes en acciones	3,957,777	3,628,686
11	Bienes de uso, neto	7,354,929	6,346,715
12	Otros activos, neto	<u>2,934,043</u>	<u>2,386,988</u>
	Total activos	<u>C\$ 41,073,365</u>	<u>C\$ 36,312,394</u>
	Pasivos		
	Obligaciones inmediatas	C\$ 1,992	C\$ 3,526
13	Otras cuentas por pagar y provisiones	7,305,114	5,170,407
14	Obligaciones financieras a largo plazo	<u>600,644</u>	<u>-</u>
	Total pasivos	<u>7,907,750</u>	<u>5,173,933</u>
	Patrimonio		
15	Capital social suscrito y pagado	15,999,700	15,999,700
	Aportes patrimoniales no capitalizados	192,788	192,788
2.14	Reservas patrimoniales	7,885,692	6,831,619
	Resultados acumulados	<u>9,087,435</u>	<u>8,114,354</u>
	Total patrimonio	<u>33,165,615</u>	<u>31,138,461</u>
	Total pasivo y patrimonio	<u>C\$ 41,073,365</u>	<u>C\$ 36,312,394</u>
22	Cuentas de orden	<u>C\$ 55,658,268</u>	<u>C\$ 44,918,303</u>

Bolsa de Valores de Nicaragua, S. A.

(Compañía nicaragüense)

Estado de resultados

Años terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

		(Expresado en Córdobas – Nota 4)	
		<u>2016</u>	<u>2015</u>
Notas			
17	Ingresos financieros	C\$ 26,344,764	C\$ 19,222,982
	Gastos financieros	<u>(51,039)</u>	<u>-</u>
	Resultado financieros antes de ajustes monetarios	26,293,725	19,222,982
	Ingresos por ajustes cambiarios	1,136,878	1,140,184
	Gastos por ajustes monetarios	<u>(30,684)</u>	<u>(17,282)</u>
	Resultado financiero bruto	27,399,919	20,345,884
	Gastos netos por incobrabilidad y desvalorización de activos financieros	<u>-</u>	<u>(118,858)</u>
	Resultado financiero neto	27,399,919	20,227,026
18	Ingresos operativos diversos	1,047,497	1,410,746
10	Utilidad de subsidiarias y asociadas, neta	326,223	313,199
19	Gastos operativos diversos	<u>(569,125)</u>	<u>(847,713)</u>
	Resultados operativos brutos	28,204,514	21,103,258
	Otros ingresos y egresos, netos	24,693	22,322
20	Gastos generales de administración	<u>(18,781,686)</u>	<u>(16,104,563)</u>
	Resultado operativo antes de impuesto sobre la renta	9,447,521	5,021,017
21	Impuesto sobre la renta	<u>(2,420,367)</u>	<u>(1,204,201)</u>
	Resultado neto del periodo	C\$ 7,027,154	C\$ 3,816,816