

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA (MANAGUA)

UNAN-MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS.

DEPARTAMENTO DE CONTADURIA PÚBLICA Y FINANZAS



SEMINARIO DE GRADUACION PARA OPTAR AL TITULO EN LICENCIATURA DE

BANCA Y FINANZAS

TEMA DE INVESTIGACION

FINANZAS A CORTO PLAZO

SUBTEMA

FACTORES QUE HAN INCIDIDO EN EL DESARROLLO DE MERCADO DE VALORES DE
NICARAGUA Y LOS BENEFICIOS DE PARTICIPAR DENTRO DE ESTE MERCADO PARA LA
EMPRESA AGRICORP S.A DURANTE EL PERIODO 2011-2014

AUTORES:

BR.RIGO IRAK TORREZ RODRÍGUEZ. 11209473

BRA.YAHOSKA DEL SOCORRO MARTÍNEZ PALACIOS. 09204556

TUTOR: MSC. TANIUZKA GUTIÉRREZ.

MANAGUA NICARAGUA 11 DE JUNIO DEL 2016

Dedicatoria

Dedico este trabajo en primer lugar a Dios que me dio la fuerza para seguir adelante y proponerme metas que con mucho esfuerzo logre alcanzar, porque es la persona incondicional en mi vida ya que gracias a su ayuda tuve el entusiasmo de levantarme en los momentos más difíciles de mi vida, dedico este trabajo a mis padres que con su ayuda incondicional fueron el pilar de mi vida para educarme espiritual, moral y profesionalmente, también a mi hijo que es la fuente e mi inspiración para luchar día a día por mis sueños y finalmente a todas aquellas persona que una manera u otra me apoyaron para ser este sueño una realidad.

Yahoska Martínez Palacios

Dedicatoria

Dedico este trabajo de investigación, en primer lugar a Dios todopoderoso, por ser nuestra ayuda incondicional, y esperanza en los momentos de flaqueza, porque me permitió formar parte de esta inolvidable experiencia, que es uno de los muchos logros que obtendré en mi vida profesional. A mis padres, quienes me han apoyado incondicionalmente y me brindaron las herramientas necesarias para enfrentar la vida con valentía y esforzarme para alcanzar mis metas y sueños. Y por último, a mi hijo, quien es la fuente de inspiración para culminar esta etapa importante y ofrecerle algo mejor en el futuro.

Rigo Irak Torrez Rodríguez

Agradecimiento

Agradezco en primer lugar a Dios por darme la oportunidad de llegar has esta etapa de mi vida y alcanzar una de las mestas más importante que tengo por lograr, agradezco a mis padres por estar ahí apoyándome incondicionalmente y dándome de su sabios consejos para poder enfrentar la vida con amor y valor por instruirme en el bien y poder ser lo que soy ahora, a nuestro maestros que con dedicación y paciencia nos compartieron de sus conocimiento y nos dieron de sus herramientas técnica y nos formaron profesional y moralmente agradezco a todas aquellas personas que hicieron posible que llegara a esta etapa de mi vida y finalmente un eterno agradecimiento a esta prestigiosa universidad la que nos abrió sus puertas para prepararnos en un futuro competitivo y forme como profesional de calidad y excelencia.

Yahoska Martínez Palacios

Agradecimiento

Primeramente, gracias a Dios, por estar con nosotras en cada paso que damos, fortalecer nuestro corazón e iluminar nuestra mente y haber puesto en nuestro camino a aquellas personas que han sido nuestro soporte y compañía durante todo el periodo de estudio. A nuestros padres quienes a lo largo de toda nuestra vida han apoyado y motivado nuestra formación académica, creyeron en nosotras en todo momento y no dudaron de nuestras capacidades. A nuestros Maestros, quienes con entrega y sacrificio nos brindaron las herramientas necesarias para ser profesionales de calidad y excelencia. De igual manera, gracias a todas aquellas personas que hicieron posible la elaboración de esta investigación con entrevistas, aportes documentales y compartir sus experiencias sobre el tema de estudio. Finalmente, un eterno agradecimiento a esta prestigiosa universidad la cual abrió sus puertas a jóvenes como nosotras, preparándonos para un futuro competitivo y formándonos como profesionales de calidad y excelencia.

Rigo Irak Torrez Rodríguez



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
RECINTO UNIVERSITARIO CARLOS FONSECA AMADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS



CARTA AVAL DEL TUTOR

Managua, 11 de junio del 2016

MSC. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al I Semestre 2016, con tema general ***“FINANZAS A CORTO PLAZO”*** y subtema **“FACTORES QUE INCIDEN EN EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES DE NICARAGUA Y LOS BENEFICIOS DE PARTICIPAR, PARA LA EMPRESA AGRICORP S.A. DURANTE EL PERÍODO 2001-2014”**, presentado por los bachilleres **MARTINEZ PALACIOS YAHOSKA DEL SOCORRO**, con número de carné # **09204556** y **TORREZ RODRIGUEZ RIGO IRAK**, con número de carné # **11209473**, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne los requisitos establecidos para resumen final de Seminario de Graduación que especifica el Reglamento de la UNAN-Managua.

Esperando la fecha de defensa final, me suscribo deseándole éxito en sus labores cotidianas.

Cordialmente,

MSc. Taniuzka Gutiérrez

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc.: Archivo

Resumen

El objetivo fue identificar los beneficios que obtuvo la empresa AGRICORP S.A en el periodo de 2011 a diciembre de 2014 con el fin de conocer las diferentes opciones que la empresa tiene en el mercado bursátil a través de su incorporación, se quiere mostrar cuales son las ventajas de pertenecer a este tipo de inversión en este tema identificaremos los factores fundamentales para dar lugar al crecimiento del mercado de valores los que les permitirá desarrollar uno de los roles más importantes como es promover el desarrollo del país, la obtención de la mayor comisión de la empresa emisora y el inversionista quiere obtener el mejor rendimiento a través de su proyecto de inversión, (siendo el caso AGRICORP S.A) esto puede ser posible si este mercado está fiscalizado por los entes reguladores correspondiente (BVDN) bolsa de valores de Nicaragua y las superintendencia de bancos y otras instituciones financieras (SIBOIF). Para este trabajo se utilizaron las siguientes herramientas tales son los datos más recientes que tienen la BVDN en conjunto con la recopilación de información del Banco central de Nicaragua, tablas y figuras que muestran los principales indicadores que han incidido en el desarrollo de mercado de valores. Y las proyecciones que tiene AGRICORP S.A., Dentro de las principales del contenido fue dar a conocer la importancia que existe pertenecer a la Bolsa de Valores en el mercado bursátil del país, concentrándose en la empresa Agricorp S.A, fortalecer la cultura Nicaragüense para la inversión en la Bolsa de Valores para el desarrollo socio-económico del país y de los inversionistas al obtener múltiples beneficios. Como conclusión este trabajo obtuvo los resultados siguientes observar a través de un caso práctico la variabilidad que existe en el mercado de valores las fluctuaciones y movimientos transados que tiene la empresa AGRICORP S.A en los distintos mercados bursátiles, determinar qué tipo de valor en el mercado bursátil es el indicado para cada inversionista, las fuentes de mercados de valores que generan mejores ingresos y la versatilidad que existe en este tipo de mercado en énfasis en una empresa seleccionada tal es el caso Agricorp S.A.

Índice

DEDICATORIA	i
AGRADECIMIENTO	ii
VALORACION DEL DOCENTE	iii
RESUMEN	iv
INDICE	v
I. INTRODUCCIÓN	1
II. JUSTIFICACION	3
III. OBJETIVOS	4
IV. Objetivos General	4
Objetivos Específicos	4
4.1 DESARROLLO DEL SUB TEMA	5
4.2 GENERALIDADES DEL MERCADO DE VALORES	5
4.2.1 Antecedentes del Mercado de Valores	5
4.2.2 Principales conceptos de la Bolsa de Valores	6
4.2.3 Características de la Bolsa de Valores	7
4.1.4 Principales funciones de las Bolsas de Valores	7
4.1.5 Tipos de Mercados Financieros	8
4.1.6 La Bolsa y Merado de Valores	9
4.1.7 La Intermediación Financiera y el Mercado de Valores	9
4.1.8 Estructura del Mercado Bursátil	10
4.1.9 El Mercado de Valores como Fuente de Financiamiento	10
4.1.10 Principales tipos de Valores	11
4.1.10.1 Emision de Valores de Deudas o Renta Fijas	11
4.1.10.2 Emisión de Acciones y Rentas Variables	11
4.1.10.3 Tipos de Emisiones de Acciones	11
4.1.10.4 Emisiones de Bonos Convertibles en Acciones	12
4.1.10.5 Valores Resultantes de Proceso de Titularización	13
4.1.10.6 Valores Representativos de Fondos de Inversión	13
4.1.11 Factores de Crecimiento a los Mercados de Valores	14

4.2	El Sistema Financiero Nacional.....	16
4.2.1	Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua.....	17
4.2.2	Mercados Existentes en la Bolsa de Valores de Nicaragua	19
4.2.2.1	El mercado Primario.....	19
4.2.2.2	Mercado Secundario.....	19
4.2.2.3	Mercado de Reportos.....	19
4.2.2.4	Mercado de Reportos Opcionales.....	20
4.2.2.5	Mercado Internacional.....	20
4.2.3	Puestos de Bolsa Autorizados.....	20
4.2.4	Emisores inscritos en la Bolsa de Valores de Nicaragua	21
4.2.4.1	Emisores del Sector Privado.....	22
4.2.5	Proceso para Emisores Renta Fija que deseen financiarse por medio del Mercado de Valores	23
4.2.6	Ventajas que adquieren el emisor e inversionista al participar en el Mercado Bursátil Nicaragüense.	26
4.2.7	Factores Macroeconómicos y estructurales Nacionales	31
4.2.8	Factores culturales de ahorro y de Inversión	34
4.2.9	Factores de Regulación del mercado bursátil.....	39
4.2.10	Escasa variedad de alternativas de ahorro y de inversión y de promoción de las opciones existentes en el mercado.....	43
4.2.11	Costos/beneficios a los que incurren las empresas para financiarse a través del Mercado de Valores en comparación con la Banca comercial privada.....	45
5.	CASO PRÁCTICO	54
5.1	AGRICORP S.A	52
5.1.1	Historia de Agricorp S.A.....	53
5.1.2	Misión y Visión.....	53
5.1.3	Objetivos Estratégicos.....	53
5.1.4	Valores.....	53
5.1.5	Organización.....	53
5.2	Planteamiento del problema de la Empresa Agricorp S.A.....	54
5.3	Proyección de la Empresa Agricorp S.A.....	55
5.4	Conclusiones del Caso.....	56
V.	CONCLUSIONES	68
VI.	REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....	69
VII.	ANEXOS.....	70

Introducción

La Bolsa de Valores de Nicaragua es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero, las primeras operaciones bursátiles en Nicaragua se llevaron a cabo en Enero de 1994. La Bolsa de Valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores. La Bolsa de Valores de Nicaragua ofrece a los inversionistas y emisores de valores una plataforma eficiente para realizar sus operaciones en el marco de una economía completamente libre y abierta al exterior

La inversión es el uso de los factores de producción capital, tierra, trabajo y habilidad gerencial en la creación de bienes de producción que se utilizan en la creación de otros bienes y servicio, la ayuda de bolsas al financiamiento de corporaciones no se limita a proveerle salida a los valores emitidos por la compañías una vez que estos estén en manos del público inversionista.

El funcionamiento de la Bolsa es registrar y autorizar emisiones de Valores a negociarse a través de los puestos de Bolsa acreditados, desarrolla los mecanismos de la negociación de Valores, supervisa la ejecución de transacciones de valores regulando el buen fin de las mismas, informan sobre transacciones que se realizan dentro de su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense. Existen cuatro tipos de mercados en la actualidad dentro de la Bolsa de Valores cuales son Mercados primarios, Mercados secundarios, Mercados de opciones y Mercados de Reportos y cesiones donde se destacan los puestos de Bolsa siguientes BAC Valores Nicaragua, INVERCASA, INVERNIC BDF, LAFISE VALORES Y BANPRO PRO VALORES desde 2001, por último se enfoca el trabajo en la parte práctica del tema donde relacionamos la banca comercial privada y sus efectos colaterales en la Bolsa de Valores, por consiguiente observaremos resultados y factores que han incidido en el desarrollo de la Bolsa en la empresa AGRICORP S,A,

destacándose en una empresa líder en emisiones de acciones de renta fija en mercados primarios y secundarios con comisiones de 0.50 % hasta 0.25 % de acuerdo al plazo pactado, donde las emisiones son anualizadas y el emisor en este caso AGRICORP S,A determina la comisión a pagar a los puestos de Bolsa en el prospecto de la emisión. Uno de los principales factores que han incidido en el desarrollo de la empresa durante los últimos cuatro años la reducción de costos de intermediación financiera lo que ha facilitado la tasa de interés sea un poco menor, por otro lado generalmente no se requieren otorgar garantías específicas para la contratación de una deuda colectiva, la emisión de valores se respaldan con el crédito general de la empresa, flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pagos donde AGRICORP S,A ha reducido considerablemente la presión de flujo de efectivo y mejora el aprovechamiento del efectivo o costo de oportunidad esto les ha permitido utilizar los recursos en proyectos que generan mayor rentabilidad.

I. Justificación

Si bien es cierto, que el sistema financiero nicaragüense cuenta con un mercado bursátil oficialmente constituido en el país, existen varios factores que en los últimos cuatro años han incidido en su crecimiento y diversificación.

Para la elaboración de la presente investigación, se toma en consideración que a pesar de ofrecer grandes beneficios para el ahorro y la inversión (tal como se observa en otros países centroamericanos) la economía nicaragüense aún no ha explotado las opciones de inversión que ofrece el mercado de valores, por tanto, la finalidad de este trabajo, es realizar un análisis estructural del Mercado Bursátil, que nos permita identificar esos factores para promoverlo y fomentar los beneficios que ofrece para la economía y la industria.

Un mercado de valores desarrollado, permitiría entre otras ventajas, fomentar el ahorro nacional, diversificación del sector financiero, mayor competencia en el mismo, asignación más eficiente de los recursos escasos de la economía, constituir una fuente de financiamiento a menor costo para las empresas, en fin, mercados de valores eficientes atraen capitales e inversión extranjera, que por consiguiente lo hacen más atractivo y rentable.

Los resultados del presente trabajo podrán servir como herramienta de apoyo para futuras investigaciones, que contribuyan el crecimiento del sector bursátil, sabiendo de esta manera no sólo lo que puede estar afectando, sino también lo que ha favorecido en su desempeño.

II. Objetivos

Objetivo General

Analizar los principales factores que ha incidido en el desarrollo del mercado de valores en Nicaragua y -los beneficios de participar dentro de este mercado para la empresa AGRICOR S, A durante el periodo 2011 al 2014.

Objetivos Específicos

- Explicar las generalidades de bolsa de valores, así como sus características, funciones y la participación de Nicaragua en este tipo de mercado.
- Describir la estructura de evolución del mercado de valores de Nicaragua a través de la bolsa en los últimos cuatro años.
- Identificar los beneficios de participar en la bolsa de valores de Nicaragua para la empresa AGRICORP S.A., mediante la presentación de un caso práctico durante el periodo 2011 al año 2014.

III. Desarrollo del Subtema

4.1 Generalidades de Mercado de Valores

4.1.1 Antecedentes de Mercado de Valores de Nicaragua.

La bolsa de valores de Nicaragua 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 liberación de mercados emprendidos desde el año de 1990, las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994; la bolsa de valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores. (Estévez, 2005)

Según (Estévez, 2005):

La bolsa de valores de Nicaragua 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 liberación de mercados emprendidos desde el año de 1990, las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994; la bolsa de valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores.

La bolsa de valores de Nicaragua ofrece a los inversionista y emisores de valores residentes y no residentes en nuestro país una plataforma eficiente para realizar sus operaciones en el marco de una economía completamente libre y abierta al exterior durante todo este tiempo la BVDN ha logrado posicionarse y contribuir con el desarrollo económico de nuestro país mediante le fortaleciendo del mercado de valores la evolución de nuestro mercado del 2004 al 2009 se corresponde con los mismo patrones de mercado de valores de países pequeños, similar a los mercados regionales donde predomina las transacciones con títulos de deuda emitidos mayoritariamente por el sector público y donde los

mercados de liquidez opciones y reportos son los más dinámicos. (RAUL, 1996)

El 2005 fue un año crucial para el mercado de valores, las actividades de realizar estuvieron enfocados en el logro de tres tareas fundamentales impulsar el desarrollo y crecimiento del mercado bursátil mediante la aprobación de la ley de mercado de capitales, fortalecer el área de informática y enfocarse en el de una mayor seguridad tecnológica y por ultimo consolidar la administración interna mediante la incorporación de una cada vez más rigurosa plan de auditoria y de control en actividades sensibles con el objetivos de reducir riesgos. La aprobación en la asamblea nacional en lo general de la ley de mercado capital en el mes de octubre de 2006 hizo vislumbrar el futuro con optimismo el desarrollo de mercados capitales implico la creación de nuevas figuras instrumentos e instituciones que permitirá operar en un mercado más profundo líquido y seguro para atraer tanto la inversión nacional como extranjera en el año 2007 presento dos grandes retos el mercado de valores nicaragüense en primer lugar ola modernización del mercado de valores dentro de nuevo marco regulatorio que ofrecía la nueva ley de mercado de capitales y en segundo lugar la promoción y mercado de BVDN con el objeto de reforzar su presencia en los medios de comunicación. (GACETA, 2006)

4.1.2 Principales Conceptos de la Bolsa de Valores

Las Bolsas de Valores se pueden definir Como Mercado organizados y especializados, en los que se realizan transacciones en títulos valores por medio de intermediarias autorizados, conocidos Como casas de bolsa o puestos de bolsa.

La bolsa ofrecen al público y sus miembros las facilidades, mecanismo e instrumento técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública a precios de Mercado estas transacciones de transarían en el Mercado primario o en el Mercado secundario las bolsa de valores constituyen la parte medular de los mercados de capitales las cuales proporciona un Mercado para las transacciones de deuda y capital. (FERNANDEZ, 2009)

4.1.3 Características de la Bolsa de Valores

Las principales características de las bolsas de valores son las siguientes:

1. Ponen en contacto a las empresas con las personas que ahorran.
2. Proporcionan liquidez al crear un mercado de compraventa.
3. Permiten a los pequeños ahorradores acceder al capital de grandes sociedades.
4. Sirven como índice de la evolución de la economía.
5. Determinan el precio de las sociedades a través de la cotización.
6. Proporcionan protección frente a la inflación, al obtenerse normalmente unos rendimientos mayores que otras inversiones.

4.1.4 Principales Funciones de la Bolsa Valores de Nicaragua

Las bolsas de valores que conforman los mercados de capital realizan numerosas funciones de importancia:

- a) Encausamiento: Canalizan el ahorro privado hacia las instituciones públicas y privadas que necesitan dicho financiamiento y lo pueden obtener mediante las emisiones de títulos valores que se pongan a la venta en el mercado.
- b) Transformación: Los recursos de corto plazo (mercados de dinero), se transforman en recursos de largo plazo (mercado de capitales), o sea los inversionistas que tienen dinero disponible lo invierten comprando títulos valores, lo que a largo plazo genera una mayor rentabilidad.
- c) Difusión: Se contribuye a la difusión de la propiedad, ya que fomenta a nuevos poseedores de títulos valores.

- d) Equilibrio: Las bolsas logran equilibrar la relación entre la oferta y la demanda de títulos valores a base de precios libres, mediante transacciones públicas.
- e) Liquidez: Mediante el mercado secundario, de reporto y de opciones, permiten a los inversionistas convertir en dinero líquido los títulos valores en el momento oportuno.
- f) Información: Informa al público sobre las transacciones en la que invierte la bolsa, dando a conocer precios de oferta y demanda, permitiendo a los inversionistas contar con suficientes elementos de juicio para la toma de decisiones de inversión. (Quiroz Rodríguez, 2005)

4.1.5 Tipos de Mercados Financieros

Básicamente, existen dos tipos de mercados financieros:

- a) El mercado de dinero, que es creado por la relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de fondos a corto plazo, que vencen en un año o menos, existe porque ciertos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras poseen fondos temporalmente ociosos y desean colocarlos en algún tipo de instrumento a corto plazo, que produzca intereses.
- b) El mercado de capital, trata con instrumentos de deuda y capital en acciones comunes relativamente a largo plazo (plazo mayor de un año), como bonos y acciones. (NARVAEZ, 2009)

Dentro de los mercados de dinero y capital existen mercados primarios y secundarios. Un mercado primario es un mercado de “nuevas emisiones”, en él los fondos obtenidos por medio de la venta de nuevos valores fluyen de los ahorradores finales a los inversionistas finales en activos reales. En un mercado secundario, los valores existentes son comprados y vendidos. Las transacciones de estos valores no proveen fondos adicionales para financiar la inversión de capital. Por muchas razones el mercado secundario más activo y más importante para los administradores financieros es el mercado de valores, puesto que es aquí donde se establece el precio de las acciones de las empresas. (NARVAEZ, 2009)

4.1.6 La Bolsa y el Mercado de Valores.

Esencialmente, una Bolsa de Valores es un lugar físico donde se llevan a cabo transacciones en valores financieros, tales como acciones de capital de empresas, bonos de empresas privadas así como estatales, contratos de futuro y otros valores de mayor o menor sofisticación.

De hecho la existencia de una Bolsa de Valores, es decir, el lugar físico, en cierta forma presupone la existencia de un “mercado de valores”, o sea de una demanda y una oferta de valores, con todas las entidades y actores que de una manera u otra hacen posible que exista esa demanda y oferta que esta se convierten en transacciones financieras, la Bolsa no es ni más ni menos que el lugar físico donde se ejecutarían estas transacciones. Es la existencia de esa demanda y esa oferta junto con las instituciones y actores que las conforman lo que hacen posible las transacciones financieras de la Bolsa. (RAUL, 1996)

4.1.7 La Intermediación Financiera y el Mercado de Valores

Un mercado de valores es una parte integral del sector financiero de un país. Si bien las entidades que conforman el sector financiero de un país son numerosas y diversas, todas están ligadas a dos aspectos fundamentales, podríamos decir vitales, de la actividad económica.

Estos dos aspectos son el proceso de ahorro y el proceso de la inversión. Estos aspectos son vitales y fundamentales para un país porque de ellos depende el crecimiento económico, y por ende, la capacidad de generar recursos con que mejorar el bienestar de un pueblo. Podemos decir sin temor a exagerar que de los principales factores gracias a los cuales los países pueden llegar a salir del subdesarrollo son factores tales como la capacidad de ahorro de esas sociedades y la eficiencia con que se asignen esos recursos a las actividades productivas. Al igual que en otras entidades del sector financiero de un país, un mercado de valores provee los mecanismos para transformar el ahorro en inversión. Este proceso de intermediación es llevado a cabo por

una variedad de instituciones y personas que crean diversos tipos de activos y pasivos que, simultáneamente, son los medios y la evidencia del proceso mismo de intermediación. (RAUL, 1996)

4.1.8 Estructura del Mercado Bursátil.

Los mercados bursátiles compiten entre sí mismos en el ámbito comercial. Las bolsas constan todas de una ubicación física (aunque como tal, hay algunas que no la tienen).

En contraste, los mercados fuera de bolsa (estos mercados informales o fuera de bolsa, en inglés reciben el nombre de “Mercados Informales” debido a la práctica antigua de los bancos que vendía títulos a través del mostrador del cajero, y no mediante la bolsa) son electrónicos y las transacciones se hacen por teléfono o cada día más, por computadora. (PAZDERKA, 1995)

4.1.9 El mercado de valores como fuente de financiamiento.

En su operar cotidiano, las empresas requieren diversas alternativas de financiamiento para atender sus necesidades de capital.

El financiamiento bursátil constituye una alternativa eficaz para el crecimiento de las empresas a través de la colocación de instrumentos financieros que atienden las necesidades de la compañía en el corto, mediano y largo plazo.

El mercado de valores transfiere los ahorros de los inversionistas en recursos financieros productivos promoviendo el crecimiento de las empresas así como atractivas y competitivas que permite adecuar los costos y riesgos de la estructura financiera riesgos asociados a la forma de financiamiento tradicional o el desarrollo de la economía del país., los mercados bursátiles ofrecen alternativas de financiamiento y se protege de una eventual escases de crédito o el pago de las tasas de interés. (BROKER, 2006 AL 2011)

4.1.10 Principales Tipos de Valores.

Existen diferentes alternativas mediante las cuales se puede conseguir financiamiento por medio de la Bolsa de Valores, a cada empresa le corresponde determinar cuál será el instrumento de valor más adecuado, en dependencia de las características de su negocio, sus políticas internas y las condiciones generales del país y del mercado.

A continuación se detallan las principales características de cada uno de los tipos de valores negociables:

4.1.10.1. Emisiones valores de deuda o de renta fija.

En la gran mayoría de las bolsas de valores del mundo, básicamente existen dos tipos de emisiones de deuda:

- ✓ **Papel comercial:** Si lo que la empresa requiere es financiamiento de capital de trabajo, el mercado de valores ofrece la opción de emitir papel comercial, que son valores de deuda emitidos por la empresa con un plazo de vencimiento menor de 360 días. La empresa tiene la libertad de decidir el monto, la tasa y demás características de la emisión.

- ✓ **Bonos:** son para el financiamiento de mediano y largo plazo. Los bonos son valores con plazo de vencimiento igual o mayor a 360 días, que representa una parte alícuota de una deuda de la entidad emisora con el tenedor del bono. (Ramos, 1963)

4.1.10.2 Emisiones de acciones y Rentas Variables

El financiamiento bursátil a través de la colocación de acciones es una alternativa eficaz para atender las diversas necesidades financieras de su empresa, principalmente a largo plazo, gracias a que no cuenta con un plazo de vencimiento claramente establecido, a diferencia de las emisiones de deuda.

Adicionalmente, el financiamiento a través de la colocación de acciones permite al emisor optar por los recursos necesarios para financiar sus proyectos de inversión, tal y como lo haría vía el

financiamiento bancario, con la ventaja de no depender en su totalidad del financiamiento tradicional y sin perjudicar la capacidad financiera de la empresa. (BROKER, 2006 AL 2011)

Cuando una empresa decide abrir su capital, envía una señal de confianza, madurez, profesionalismo y transparencia a los inversionistas actuales y futuros, ya que se compromete a proveer información financiera no solo a los inversionistas sino a todo el mercado de valores. A través de la colocación de acciones en el medio bursátil se conoce con mayor precisión el valor que el mercado le brinda a su empresa.

4.1.10.3 Tipos de emisiones de acciones

Actualmente las empresas pueden colocar dos tipos de acciones en el mercado de valores nicaragüenses: acciones comunes y acciones preferentes.

- Acciones comunes: presentan la propiedad de su tenedor sobre una de las partes alícuotas en las que se divide el capital social de una empresa. Confieren a su propietario la calidad de socio y otorgan iguales derechos a sus tenedores, entre ellos tener voz y votos en las asambleas de accionistas y recibir dividendos.
- Acciones Preferentes: Las acciones preferentes garantizan a sus tenedores un dividendo anual mínimo o algún otro tipo de preferencia, la cual puede versar sobre beneficios, el activo social, las utilidades o cualquier otro aspecto de la actividad social. Por lo general no otorgan derecho a voto y tienen preferencia en caso que la empresa sea liquidada. (BROKER, 2006 AL 2011)

4.1.10.4 Emisiones de Bonos Convertibles en Acciones

El bono convertible en acción es un instrumento financiero que ofrece características similares a las que ofrece un valor de deuda, pero que deja abierta la posibilidad de poder convertirlo en una acción (valor de renta variable).(BROKER, 2006 AL 2011)

4.1.10.5 Valores resultantes de un proceso de titularización

La titularización es un proceso mediante el cual una empresa, debidamente autorizada por la Superintendencia, puede sacar de su balance un conjunto de activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado Fondo de Titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores que serán colocados, previa calificación crediticia. (Bróker, 2006 al 2011)

4.1.10.6 Valores Representativos de Fondo de Inversión

Estos valores representan una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas que se administran por medio de una sociedad administradora de fondos. El derecho de propiedad del fondo se representa mediante certificados de participación, los cuales constituyen valores de oferta pública.

Los fondos deben ser destinados a invertirse en una forma predeterminada, la cual bien puede ser en valores u otros instrumentos financieros (Fondos de Inversión Financieros) o también en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta (Fondos de inversión Inmobiliarios).

La selección de compra venta de título valor converge la inversión de ciertas características de interés para un inversionista que le permite elegir el instrumento más adecuado para satisfacer sus necesidades de inversión. Ellas son: el riesgo, la rentabilidad, la liquidez y la seguridad que este puede obtener.

- ✓ El Riesgo: Es la probabilidad que existe de que el rendimiento esperado de una inversión no se realice sino, por el contrario, que en lugar de ganancias se obtienen perdida. Ahora bien, la existencia del riesgo está asociada generalmente a la posibilidad de obtener mayores beneficios. Por ejemplo, los títulos que implican un mayor riesgo suelen tener una mayor tasa como premio para el inversionista que acepta el riesgo.

Existe entonces por una parte, instrumentos con amplios riesgos y posibilidades de ganancias o pérdidas substanciales y, por otro lado los instrumentos seguros, con poco o ningún riesgo, pero que ofrecen menores utilidades. Los primeros pertenecen a la categoría de renta variable, y los segundos a los de renta fija.

- ✓ La Rentabilidad: Implica la ganancia que es capaz de brindar una inversión. Estrictamente, es la relación expresada en porcentaje, que existe entre el rendimiento generado por una inversión y el monto de la misma, Es decir, una inversión es rentable cuando proporciona ganancia o renta adecuada a los intereses de los inversionista. Al elegir instrumentos de inversión, por lo general se buscan los más rentables (de entre aquellos que cumplan con los niveles de riesgo y liquidez que decide aceptar un inversionista).

- ✓ La Liquidez: brinda al inversionista la facilidad de intercambiar un activo por productos y servicios, siendo el dinero en efectivo el activo de mayor liquidez ya que puede ser utilizado de forma inmediata para cualquier transacción económica.

- ✓ Seguridad: Los valores van cambiando de valor tanto al alza como a la baja y todo ello conlleva un riesgo. Este riesgo se puede hacer menor si se mantienen títulos a lo largo del tiempo, la probabilidad de que se trate de una inversión rentable y segura será mayor. Por otra parte es conveniente la diversificación; esto significa que es conveniente que no se adquieran todos los títulos de la misma empresa sino de varias. (RAUL, 1996)

4.1.11 Factores de crecimiento a los Mercados de valores

De cierta forma el análisis de factores de crecimiento a los mercados de valores, ha formado diversas opiniones sobre ellos.

Se centró en tres variables: un marco regulatorio, una estructura física y la implementación de reglas contables, lógicas y claras. Con esto expresa que un crecimiento de los mercados de valores deben surgir a través de procesos que normen de las mejores formas posibles, para un adecuado desempeño y control, tanto de los instrumentos financieros que se negocian como a los que los administran, generando así confianza y crecimiento de los mismos.

La falta de un conocimiento de los mercados hace un pie de Aquiles para que ellos se desarrollen, un factor que predomina para que se dé un crecimiento robusto.

El cual realiza un análisis a una muestra de un grupo de hogares de los países bajos, fundamentado en que a pesar de su importancia para el análisis del comportamiento del ciclo de la vida y, en particular la jubilación, la planificación, la propiedad de acciones por los hogares es muy poco conocido. (WINTER, 2010)

La participación por lo general se centra en la aversión al riesgo alto y/o los costos de entrada. Sin embargo, otro tipo de explicación es que los hogares tienen expectativas de rentabilidad del mercado de valores que son más pesimistas. Este estudio no solo argumenta el hecho de que el riesgo de invertir en los mercados de valores es inminente en la psicología humana, sino que, este estilo de pensar hace que se pierda el interés mismo de inversión.

El hecho de que los mercados de valores ayudan al crecimiento de las economías, sino que al extraer la acumulación de capital dentro de la economía, la distribuye a sectores necesitados de liquidez, lo que hace que se mantenga el desarrollo de los mercados de valores y el económico, procurando que exista un adecuado medio donde los recursos de ahorros puedan canalizarse de manera eficiente hacia la inversión productiva. (FERNANDEZ, 2009)



4.2.4 El Sistema Financiero Nacional

Actualmente el sistema financiero nicaragüense está estructurado de la siguiente manera:

1. Sistema Bancario y Financieras
2. cinco puestos de Bolsa

INVERNIC

PRO VALORES BANPRO

BAC VALORES NICARAGUA

INVERNIC BDF

LAFISE VALORES

Una Bolsa de Valores

INVERCASA

Una Central de valores

El sistema financiero nicaragüense sigue una estructura tradicional caracterizándose por estar basado en la banca comercial privada, en donde los bancos canalizan la gran mayoría de los recursos financieros, luego siguen las financieras, instituciones de micro finanzas, puestos de bolsa, etc.

A diferencia de otros países de la región que ya cuentan con mercados bursátiles desarrollados (como Costa Rica y Panamá), en Nicaragua con casi veinte años, el mercado de valores es incipiente y las opciones de ahorro inversión que ofrecen los puestos de bolsa apenas empiezan a darse a conocer entre las principales empresas del país. (FERNANDEZ, 2009)

4.2.1 Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Para una mejor comprensión al funcionamiento de la BVDN ilustraremos la metodología del mercado de valores con el mercado común, donde las personas conocen, demandan y compran diferentes tipos de productos, que son ofrecidos, cotizados y vendidos por una gran cantidad de comerciantes, que a su vez compran bienes a una gran cantidad de productores.

En un puesto de mercado de valores los emisores y los comerciantes son los puestos de bolsa que sirve de intermediario entre los emisores y los clientes representados por todas las empresas e instituciones y población general que encuentra en bolsa un canal atractivo para ser inversiones

A diferencia de un mercado común donde se negocian a diario productos como arroz, frijoles, frutas y otros, en la Bolsa de Valores se negocian productos financieros tales como bonos, letras, acciones, papel comercial y otros valores.

La coincidencia de compradores y vendedores con el objetivo común de obtener el mejor beneficio, es la clave de la formación de precios. Se aplica la famosa Ley de la demanda, es decir, cuando para un producto (en el mercado común) o un valor (para el mercado de valores) existen más compradores que vendedores, el precio sube y al revés cuando existen más vendedores que compradores el precio baja.

A diferencia de un mercado común de bienes, la Bolsa de Valores ofrece algo más que un lugar para hacer transacciones, ya que también controla y vigila que las empresas que ofrecen sus valores cumplan requisitos legales importantes para la seguridad de los inversionistas y la transparencia de las transacciones, así como también vigila que los Puestos de Bolsa cumplan con reglamentaciones dirigidas a procurar el funcionamiento correcto del mercado de valores. Todas las transacciones realizadas en el seno de la BVDN se realizan a través de un sistema de negociación electrónico, al cual están conectados todos los Puestos de Bolsa por medio de una red informática que administra la BVDN. Por este medio, los puestos de bolsa compran y venden valores en el mercado, según indicaciones de los clientes. (Ramos, 1963)

4.2.2 Mercados Existentes en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Como mencionamos anteriormente todas las transacciones realizadas en la Bolsa de Valores de Nicaragua se realizan a través de un sistema de negociación electrónico en el cual todos los Puestos de Bolsa están conectados. Éstos venden y compran valores en el mercado primario, secundario, opciones y reportos opcionales, a través de un software desarrollado y suministrado por la BVDN.

Actualmente existen 5 tipos de mercados, Mercado Primario, Secundario, Reporto, Reporto Opcional y Mercado Internacional. A continuación presentamos una descripción de cada uno. (Ramos, 1963)

4.2.2.1. Mercado Primario

Es el segmento del mercado de valores, donde se colocan los valores por primera vez, proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor negocia a través de su Puesto de Bolsa los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos. (Ramos, 1963)

4.2.2.2 Mercado Secundario

Se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir valores que ya están en circulación. El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor. En otras palabras, es una “reventa” de los valores adquiridos previamente. (Ramos, 1963)

4.2.2.3 Mercado de Reportos

Son contratos bursátiles en los cuales el reportado venden instrumento financieros al reportador (inversionista) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al 22 vencimiento de un término establecido, la propiedad de dichos instrumentos, contra reembolso de otro precio convenido. (Ramos, 1963)

4.2.2.4 Mercado Reportos Opcionales

Similar al mercado de reportos, éstos 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. En todo contrato de reporto el inversionista obtiene un rendimiento como producto de la diferencia entre el precio de la venta de los instrumentos financieros y el precio de la recompra. Sin embargo, en los casos en que la opción de compra del reporto opcional no es ejercida, la rentabilidad del inversionista es igual a aquella que permite el precio de la venta inicial. (Ramos, 1963)

4.2.2.5 Mercado Internacional

Mercado en donde se registran operaciones bursátiles efectuadas por Puestos de Bolsa locales en mercados extranjeros cuando se transan valores autorizados para captar fondos públicos mediante la oferta pública dentro del país. (Estévez, 2005)

4.2.3 Puestos de Bolsa Autorizados

Los inversionistas nicaragüenses o extranjeros pueden adquirir valores, acciones o bonos negociables por medio de la Bolsa de Valores de Nicaragua, para esto deben avocarse primeramente con uno de los 5 puestos de bolsas que existen en el país, tales como:

- BAC Valores
- INVERCASA
- INVERNIC
- LAFISE Valores
- PROVALORES

De estos cinco Puestos de Bolsa, cuatro están respaldados por Bancos y solo uno es independiente, INVERCASA, comprometido con la tarea de fomentar el Mercado de Valores.

Estos puestos de bolsas brindan asesoría a los clientes sobre los tipos de productos que se van a ofrecer en la BVDN, el riesgo al que está asociado cada producto, las ventajas y desventajas de un producto con respecto a otro, rendimiento, plazo, la moneda, entre otros.

Cada agente corredor maneja una cartera de cliente, y a cada cliente se le brinda un servicio personalizado, todas las transacciones que manda a ejecutar un cliente, se tratan de manejar de una manera ordenada, siempre dando una asesoría personalizada, tratando de buscar que éste invierta en el mejor producto, al mejor rendimiento y al menor riesgo posible.

Actualmente, INVERCASA, es el puesto más grande por el tamaño de sus activos, tiene mayor liquidez y cuenta con el mayor patrimonio, mientras que el puesto más pequeño, con menor liquidez y menor patrimonio es INVERNIC. (Bolsa de Valores, 2011)

4.2.4 Emisores inscritos en la Bolsa de Valores de Nicaragua

El impacto que tiene el sector empresarial en el mercado de valores es muy limitado, siendo así que se cuenta con la participación de 13 empresas del sector privado y 3 del público.

Las emisiones de valores es aquel instrumento que pone en contacto a los dos principales actores del mercado, los inversionistas por un lado que son aquellas empresas o personas que tienen excedentes de liquidez y que necesitan reinvertir estos excedentes en las mejores opciones de inversión que ofrece el mercado; y por el otro lado tenemos a los emisores de valores, siendo los 24 emisores aquellas empresas o unidades económicas que realizan las denominadas ofertas públicas de valores a través de las cuales por medio del puesto bolsa pone a disposición del público inversionista los valores sean bonos o papales comerciales para captar los recursos del público.(Ramos, 1963)

En ese sentido, podemos decir que el mercado bursátil por medio de los programas de emisiones juega un papel fundamental en el desarrollo de la economía al acercar al inversionista con el emisor canalizando de esta manera la inversión hacia aquellas actividades más productivas. (Ramos, 1963)

4.2.4.1 Emisores del sector privado:

- FINANCIA Capital
- Deli-Pollo
- POPULAR Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
- ACOBO Vista Sociedad de Fondos de Inversión, S.A
- Eurobonos Emitidos por la República de Costa Rica
- Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)
- Banco de América Central, S.A. (BAC)
- Banco de Finanzas (BDF)
- Corporación Agrícola, S.A. (AGRI-CORP, S.A.)
- CrediFactor, S.A.
- Factoring Nicaragüense, S.A.
- Grupo Tenedora Mundial, S.A.

En cuanto a número de empresas emisoras este sector tiene mayor cantidad que el sector público, pero en cuanto a volúmenes transados de títulos valores existe mayor concentración en el sector público.

La bolsa de valores brinda a toda empresa la oportunidad de versificar sus fuentes de inversión, sin embargo, no todos cumplen con los parámetros requeridos para incursionar en ella, la mayoría le teme ‘‘estriptis empresarial ‘ que implicar incursionar en la bolsa, ya que consideran

que es desventajoso divulgar al público sus estados financieros empresas grandes y mediana como AGRICORP Y CRDIFACTOR.

4.2.5 Proceso para Emisores Renta Fija que deseen financiarse por medio del Mercado de Valores

La BVDN representa un vasto universo de oportunidades de avance y desarrollo, para empresas que deciden participar en él. En primer lugar, debe hacerse un análisis histórico de la empresa emisora, se analiza también su situación financiera económica actual, y muy importante se observan los proyectos de negocios que la empresa tiene previsto realizar. En dependencia de estos factores y previo cumplimiento de los requisitos administrativos que exige tanto la SIBOIF como la BVDN, es posible que una empresa pueda financiarse de esta manera. (Narváez, 2009)

Para ser más preciso, el proceso a seguir por las empresas se distribuye en cuatro fases:

Fase 1: Creación de una empresa ordenada:

La decisión de levantar financiamiento por medio de la emisión de valores en el mercado supone para la empresa un régimen especial para entrar en la clasificación de empresa regulada lo que supone un gran avance en temas de Gobierno Corporativo.

Una empresa ordenada cumple con las siguientes condiciones

- a. Estar constituida de conformidad con lo dispuesto en la Ley.
- b. Las facultades y funciones de los órganos de administración de la empresa deberán estar claramente delimitados.
- c. La información contable y financiera debe estar actualizada y debe ser confiable.
- d. Debe tener una adecuada estructura financiera que permita incrementar razonablemente su capacidad de endeudamiento en el sistema financiero o en el mercado de valores.

e. El emisor debe tener una adecuada trayectoria que implique gozar de un buen prestigio en el mercado.

f. El emisor deberá estar dispuesto a presentar y comunicar toda aquella información que verse sobre los valores para asegurar transparencia y protección para el inversionista.

Fase 2: Preparación de la Oferta Pública

Lo primero que debe hacer una empresa ordenada es seleccionar un Puesto de Bolsa autorizado por la BVDN, para que lo asesore durante el proceso y lo presente dentro de la BVDN al momento de ofertar su emisión al público.

La BVDN autorizará e inscribirá en el listado aquellos valores emitidos por personas que se propongan emitir o negociar valores a través del sistema bursátil y que llenen los requisitos establecidos en su reglamento interno:

a. Solicitud de registro, que el representante del emisor dirige al gerente general de la BVDN. Información financiera. Los estados financieros deben presentarse de conformidad con las normas que regulan la materia de las auditorías externas dictadas por el Consejo Directivo de la SIBOIF. (Bohumir, 1995)

Se deberá presentar la siguiente información:

- ✓ Estados financieros auditados consolidados del emisor y de su sociedad controladora para los últimos tres periodos fiscales terminados e interinos trimestrales para el periodo fiscal en curso, el último período con una antigüedad no mayor dos meses previo a la solicitud de autorización.
- ✓ Información financiera anexa al Prospecto.
- ✓ Flujo de caja para el próximo año proyectado con los supuestos utilizados y flujo de caja anual real del emisor.

- ✓ Si el emisor está en una etapa pre operación, presentará proyecciones financieras, así como supuestos que las respalden. Estas emisiones únicamente se podrán registrar para oferta pública restringida.
- ✓ c. Documentación Legal, que debe cumplir con los requerimientos establecidos en la Ley, una vez completado el expediente legal, los emisores deben publicar en al menos dos periódicos de circulación nacional mínimo de dos avisos, cinco días hábiles antes de la colocación, invitando al público inversionista a adquirir sus valores.
- ✓ d. Prospecto. Para que una empresa salga y logre hacer oferta pública debe previamente elaborar un documento denominado prospecto informativo, formulado por el representante legal del emisor, este documento contiene toda la información relevante acerca de la empresa, revela situaciones que representen conflictos de interés y manejo de información.

Gobierno Corporativo. La Junta Directiva del emisor tiene la obligación de dictar políticas del gobierno corporativo y revisarlas por lo menos una vez al año, de igual manera deberá aprobar un código de conducta para los empleados, funcionarios, y directores que regulen su comportamiento y situaciones que se presenten en su entorno laboral. Y por último debe cumplir con las normas de auditoría externa. (Bohumir, 1995)

Fase 3: Ejecución de la Oferta Pública

Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados, el Superintendente emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, a partir de la cual el emisor podrá colocar los valores.

Si la emisión estará representada mediante valores desmaterializados, la empresa emisora deberá abrir una cuenta en la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL), por medio del Puesto de

Bolsa que los representará en la colocación de sus valores en el mercado primario, desde donde se realizan los traspasos a las cuentas de los inversionistas a medida que se vayan concretando las operaciones de la BVDN.

Fase 4: Mantenimiento de la Oferta Pública

Para efectos de mantener y facilitar la negociación de los valores en el Mercado Secundario, los emisores deberán presentar información periódica a la SIBOIF y a la BVDN anual y trimestralmente; y también deberán comunicar y publicar hechos relevantes que puedan afectar positiva o negativamente su situación jurídica, económica y financiera o bien su posición o la de sus valores en el Mercado.

4.2.6 Ventajas que adquieren el emisor e inversionista al participar en el Mercado Bursátil Nicaragüense.

En el Mercado Bursátil Nicaragüense, los participantes gozan de muchas ventajas y beneficios del financiamiento por medio de la Bolsa que éste ofrece a las empresas Nacionales. Sin embargo, por diversas razones, muchas empresas desaprovechan esta oportunidad. A continuación mencionamos algunos de los beneficios socio-económicos:

1. Costos financiero más bajo y mejores rendimientos por la inversión

Al ofrecer un encuentro directo con los inversionistas se reducen los costos de intermediación financiera, lo que posibilita que generalmente la tasa de interés que paga el emisor sea menor que la que cobraría el sistema financiero por un crédito y al mismo tiempo los inversionistas pueden conseguir una menor tasa que la que le pagaría el sistema financiero por los depósitos. Al momento de emitir en bolsa, los costos financieros pueden bajar hasta tres puntos por transacción; es decir, que si una empresa se está financiando aun 10% o más de interés que le paga a un banco, en la Bolsa de Valores la tasa que va a pagar oscila de un 5% a 7%, dependiendo, lo que constituye un ahorro bastante significativo. Por otro lado, generalmente

no se requiere otorgar garantías específicas para la contratación de una deuda colectiva. Las emisiones de valores se respaldan con el crédito general de la empresa.

2. Flexibilidad en las condiciones de la tasa, plazo y cuotas de pago según sus necesidades

La empresa puede reestructurar sus deudas reemplazando reduciendo todos los riesgos sus compromisos actuales conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento de impago

3. Diversificación de las fuentes de financiamiento

Al agregar a la bolsa de valores como medio de financiamiento, la empresa diversifica sus opciones de inversión y mejora la exposición o la capacidad de negociación con otros proveedores financieros, así como evitar la concentración o dependencia en sus abastecedores tradicionales de recursos líquidos.

4. Acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en bolsa

La bolsa de valores ofrece el acceso a una amplia gama de inversionistas que a su vez son atraídos por una amplia variedad de opciones para invertir. El inversionista tiene acceso las 24 horas del día a información actualizada con la cual puede evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado y además, que independientemente del plazo de vencimiento de los valores en que los invierta, si lo desea, puede venderlos en cualquier momento en el mercado secundario o colocarlos en el mercado de reporto, lo cual le representa una mayor liquidez sobre su inversión.

5. Prestigio para la institución o negocio

Es decir, exposición positiva ante proveedores, cliente, otros acreedores, entre otros, debido a que el emitir en bolsa proyecta una imagen de gran solidez, solvencia, transparencia y prestigio lo que le proporciona una gran ventaja competitiva.

1) Las Calificadoras de Riesgo

La calificación de riesgo es un instrumento fundamental a la hora que un inversionista o cualquier factor económico toma la decisión de inversión en algún producto financiero inscrito a oferta pública.

Básicamente, es una opinión independiente emitida por una empresa especializada en el análisis de crédito y las condiciones económico/financieras de los emisores, con el fin de forjar un criterio u opinión referente a los valores que son emitidos por los emisores de valores en el mercado de oferta pública.

En forma análoga podemos decir que todos aquellos valores que fueron inscritos en la SIBOIF y consecuentemente admitido a oferta pública, pueden y deben por mandato de ley ser objeto de calificación de riesgo por parte de una empresa especializada, en ese sentido denominada calificadora de riesgo.

En Nicaragua el tema de las calificadoras de riesgo es un tema regulado por la ley 587 Ley de mercado de capitales, la cual en el título IX del arto. 170 en adelante regula la actividad de la calificación de riesgo de los diferentes emisores de valores y de las mismas sociedades calificadoras de riesgo.

A nivel particular, el consejo directivo de la SIBOIF dictó la norma sobre sociedades calificadoras de riesgo, en esta norma se define con más detalle las diferentes actividades, responsabilidades, tareas y obligaciones que los diferentes actores del mercado bursátil, en especial las calificadoras de riesgo, los puestos de bolsa y los emisores, deben cumplir con el

único objetivo de proporcionar al inversionista información clara precisa veras oportuna y actualizada de la situación financiera de los emisores cabe señalar cuando una empresa se somete a calificación de la entidad calificadora le otorga una escala de calificación que viene hacer una expresión cuantitativa de la opinión cualitativa que se expresa el agente calificador. (FERNANDEZ, 2009)

Donde nos encontramos con diferentes jerarquías o nomenclaturas de calificación, las cuales varían en dependencia de quien sea la empresa calificadora.

Actualmente, hay dos instituciones inscritas ante la SIBOIF y autorizadas para brindar calificación de emisión de títulos valores: Fitch Reating y Riesgo.

Los emisores que obtienen las mejores calificaciones podrían ser AAA y de ahí van bajando a AA, A, B y así sucesivamente, pero a nivel general una calificación se divide en grado de inversión y grado de especulación.

En grado de inversión son aquellas calificaciones sobre la cual el agente calificador da su dictamen favorable a los inversionistas acerca de poder invertir en ese valor, mientras aquellas empresas que se encuentran por debajo del grado de inversión se refieren a las calificaciones de aquellos instrumentos en los cuales el agente calificador no da un dictamen contundente acerca de la capacidad de pago de ese emisor y de la emisión en general.

(RAUL, 1996)

2) La Central de Valores (CENIVAL)

CENIVAL fue fundada con el objetivo de brindar mayor seguridad y eficiencia en las operaciones de nuestro mercado de valores y tiene la misión de administrar un sistema moderno, confiable y eficiente de custodia, administración, compensación y liquidación de títulos valores, de acuerdo a estándares internacionales.

De acuerdo con las disposiciones vigentes, los intermediarios bursátiles (puestos de bolsa), sociedades de inversión y otros agentes de intermediación financiera e instituciones de crédito (bancos o entidades financieras) pueden ser depositantes de CENIVAL, por lo cual los clientes inversionistas solo pueden obtener los servicios de CENIVAL por medio de las entidades autorizadas por la ley.

Los servicios que ofrece son:

- ✓ Custodia de valores físicos o desmaterializados
- ✓ Administración de valores
- ✓ Liquidación y cobro de Valores
- ✓ Custodia Internacional
- ✓ Desmaterialización de títulos físicos y administración de valores desmaterializados

4) El Banco Central de Nicaragua (BCN) como Central de Valores

El Banco Central de Nicaragua podrá efectuar funciones de central de valores cuando existan condiciones desordenadas, deficiencias manifiestas o prácticas que riñan con las sanas costumbres del mercado, sujeto a la decisión motivada que tome su Consejo Directivo. Ley de MC No 587 art. 139 (2006).

2) El Banco Central de Nicaragua (BCN) como Central de Valores

El Banco Central de Nicaragua podrá efectuar funciones de central de valores cuando existan condiciones desordenadas, deficiencias manifiestas o prácticas que riñan con las sanas costumbres del mercado, sujeto a la decisión motivada que tome su Consejo Directivo. Ley de MC No 587 art. 139 (2006).

4.2.7 Factores Macroeconómicos y Estructurales Nacionales.

Uno de los factores determinantes que han incidido en el crecimiento del mercado de valores, es este, puesto que el desarrollo del sector financiero de una nación, depende primeramente del desarrollo económico que ésta pueda tener, de manera que como requisito fundamental, ineludible e indispensable, es contar con las condiciones macroeconómicas básicas, elementales y necesarias para su fin.

El crecimiento promedio interanual del PIB en los últimos cuatro años ha presentado un nivel de crecimiento muy pobre, que no satisface las necesidades nacionales internas de la actividad económica, que puedan garantizar la correcta ejecución de políticas de pleno empleo y un desarrollo social básico de la sociedad. La experiencia histórica de los países en desarrollo ha demostrado que el crecimiento y la diversificación del sector financiero, depende directamente del crecimiento sostenible que la economía pueda llegar a tener, en primer lugar. (NARVAEZ, 2009)

Este es uno de los factores que más explica el pobre desarrollo que el mercado bursátil ha tenido hasta la fecha. Existe evidencia suficiente de que, a medida que el desarrollo económico ocurre en un país, el sector financiero, si no encuentra obstáculos, crecerá y se diversificará dando lugar al surgimiento de una gran variedad de instrumentos e instituciones financieras, de tal forma que facilitará tanto la movilización como la asignación de recursos financieros. En el grado en que aumente el volumen de las transacciones de estos instrumentos, en ese mismo grado crecerá el mercado de valores. (QUIROZ RODRIGUEZ, 2005)

Por otro lado el crecimiento del sector financiero se ha retrasado resultando un impedimento al desarrollo económico, por ejemplo en términos generales la relación de activos financieros a PIB es poco significativa el tipo de activos e instituciones financieras es rudimentario y el mercado financiero nacional un insipiente.

Un sector financiero reprimido se convierte en un obstáculo al desarrollo económico, al impedir que cumpla los procesos vitales de ahorro e inversión, en Nicaragua, el sector financiero ha sufrido y presenta casi todas las características de los sectores financieros reprimidos.

Por ejemplo, el volumen de intermediación como porcentaje del PIB es relativamente pequeño, existe un número reducido de instituciones financieras, poca variedad de instrumentos y el mercado financiero informal es, para todos propósitos prácticos, inexistente.

Sin embargo, en la mayoría de los países en desarrollo se ha intentado modificar la asignación de recursos de manera que las fuerzas del mercado son distorsionadas. Esta intervención en los sectores financieros frecuentemente ocurre antes que se desarrollen los mercados de valores y en etapas en que predominan las instituciones bancarias. Las clases de intervención varían por país, pero casi siempre incluyen orientar el crédito de manera forzada a actividades consideradas como “prioritarias”, la restricción a la cartera que pueden seleccionar los intermediarios financieros, el establecimiento de controles sobre los precios (tasas de interés en este caso) .

Estas distorsiones de carácter estructural que se imponen a los intermediarios financieros, además de afectar el crecimiento de estas entidades, generalmente también tienen un impacto negativo en el desarrollo de los mercados de valores al impedir que exista la competencia y que los valores financieros reflejen las condiciones de mercado. (Estévez, 2005)

Al limitar los retornos que los ahorrantes pueden obtener a través de los instrumentos financieros se crea una tendencia para que el ahorro se mantenga en vehículos no financieros tales como bienes y mercancías.

A nivel empresarial la economía nicaragüense está compuesta en su mayoría (más del 80%) por micros, pequeñas y medianas empresas, y escasamente por grandes empresas y entre estas tan solo unas cuantas son de capital nacional. Las grandes empresas multinacionales y transnacionales radicadas en Nicaragua no optan por emisiones de deuda en la Bolsa de Valores de Nicaragua, como fuente de financiamiento, debido a que ellas se fondean con recursos financieros provenientes de sus centrales o casas matrices, por lo general radicadas en países con costo de oportunidad de capital más bajo que el nuestro, que se traduce con una menor tasa de interés. De manera que la actividad bursátil juega un papel determinante para el desarrollo de la economía, puesto que ofrece al empresario nacional que no tiene acceso a financiamiento de fuentes extranjeras, opciones con un costo más bajo que otras opciones tradicionales de financiamiento en el mercado, y por ende contribuir al crecimiento de las empresas nacionales y de la economía en general. (QUIROZ RODRIGUEZ, 2005)

Otro aspecto macroeconómico que desde el año 2009 ha afectado el mercado de valores, ha sido el rendimiento de los instrumentos ofrecidos ha bajado a niveles históricos lo que ha desalentado la inversión en los valores ofrecidos en el mercado bursátil en especial los bonos o pagos de indemnización instrumentos cuyo rendimiento se ha visto más afectado, esto venido a desacelerar el crecimiento del sector bursátil cuyo 98% del volumen transado corresponden a deuda soberana nacional (QUIROZ RODRIGUEZ, 2005)

Este fenómeno se debe a que en Nicaragua, desde esa fecha se han observado altos niveles de liquidez en la economía, como consecuencia de la restricción en la colocación de cartera de créditos, por parte de la banca comercial privada (a pesar que el Banco Central de Nicaragua en marzo 2010 bajó la tasa efectiva de encaje legal para los bancos privados), lo que ha traído como consecuencia que los rendimientos de los instrumentos hayan bajado a sus récords históricos.

Los niveles de liquidez son tales que hoy, al menos a corto plazo, los analistas del mercado no esperan que los precios bajen a caer (la relación entre precio y rendimiento es

inversa, es decir, si uno sube el otro baja y viceversa). Nunca en Nicaragua se había negociado deuda pública a rendimientos tan bajos como a los que se negocian hoy en día. Por otro lado, y por la misma razón, (exceso de liquidez) la tasa de interés pasiva pagada por la banca comercial privada ha bajado también a niveles históricos.

4.3.8 Factores culturales de ahorro e inversión

La escasa cultura bursátil es un factor que afecta todo el sistema, ya que resulta fundamental para el desarrollo de la demanda de títulos, tanto de parte de los inversionistas institucionales como individuales. Así también, promueve la diversificación de la oferta, apoyada por el desarrollo de la titularización y de los fondos de inversión, para el apoyo y participación del Estado; y para el desempeño de los participantes del mercado, especialmente de los intermediarios de valores, así como del regulador cuya visión y capacidad técnica influirán sobre la dinámica y el desenvolvimiento del mercado. (Quiroz Rodríguez, 2005)

No obstante, a pesar de ser muchos los factores que han condicionado el crecimiento del mercado bursátil nicaragüense podemos decir que el de mayor peso relativo está relacionado con el hecho de que tradicionalmente el empresario nicaragüense no tiene la costumbre de considerar y evaluar las alternativas que ofrece el mercado bursátil nacional al momento de tomar decisiones de financiamiento e inversión empresarial.

En el pilotaje realizado se evidenció que todos los participantes muestran la necesidad mayor de capacitación

técnica especializada de unos y otros, y que muchas veces el desconocimiento es un factor importante para entender las preferencias de algunos sectores, la timidez empresarial, los escasos niveles de oferta o demanda, la apreciación de la regulación, y el retraimiento de los

participantes del mercado, algunos de los cuales no se animan a salir de su zona de confort.

(Quiroz Rodríguez, 2005)

Las empresas de propiedad individual o familiar y en el caso más avanzado sociedades con amigos y conocidos, son instituciones cerradas a la inversión de extraños y por tanto a la fiscalización de desconocidos, renuentes a divulgar información al público o no están dispuestos a diluir el poder de voto y el control de la empresa. (Quiroz Rodríguez, 2005)

Sin embargo, algunos entrevistados resumieron la situación de la cultura bursátil como un problema que tiene dos aspectos: la falta de conocimiento del sector empresarial, que concibe al mercado de valores como un mercado de difícil acceso y no conoce sus beneficios; y el conocimiento de los inversionistas, que solo conocen o confían en métodos tradicionales de ahorro o inversión para su capital.

De igual forma, la sobre liquidez del mercado y la cultura del “corto plazo” son temas presentes en todas las economías de la región. El sistema bancario ofrece fácil acceso a las empresas para su financiamiento, mayor agilidad, mayor rapidez, a veces mayores costos, y ni hablar del peso de la supervisión o del costo de la transparencia, por lo que los potenciales emisores no encuentran verdaderos incentivos en acceder al mercado de valores. Así mismo, estos son mercados de naturaleza cortoplacista, lo que dificulta la existencia de títulos a largo plazo, el desarrollo del mercado secundario, así como la emisión de valores de renta variable (acciones), que hasta ahora está empezando a dar sus frutos. (Quiroz Rodríguez, 2005)

La reducción de empresas emisoras y de la actividad en el Mercado Secundario, se atribuye, por un lado, a la presencia regional de la banca, que entre sus estrategias, se acercaron a las empresas listadas y les ofrecieron créditos con mejores condiciones, retirándose del mercado

de valores; y por otro lado, también a la existencia de una regulación cada vez más exigente, que reduce el interés en el financiamiento bursátil.

Este exceso de incrementos se interpreta como un incremento en costos operacionales, ya que los participantes y las empresas requieren un personal designado especialmente para que le pueda dar seguimiento a los reportes y a la actualización de la información periódica requerida por las normativas correspondientes.

También los procesos de adquisiciones y fusiones de las instituciones financieras regionales ha reducido el número de emisiones, ya que los grandes bancos no muestran interés en realizar emisiones en el mercado de valores. Los bancos comerciales ven el mercado de valores como competencia, además hay una fuerte presencia de los bancos en los intermediarios financieros bursátiles, por lo que “el mercado va a caminar a la velocidad que ellos dispongan”. (Quiroz Rodríguez, 2005).

Aunque la cultura bursátil en el país es pobre, hay cultura de negociación (mercado secundario) de valores desde hace tiempo, gracias a los Bonos de Pago por Indemnización, emitidos por el Ministerio de Hacienda. Estos bonos cuentan con mucha credibilidad entre el público inversionista, son a quince años y ahora están muy valuados por la misma fe que tienen, su negociación se realiza por Bolsa y por medio de los intermediarios de valores. La Bolsa no es noticia para los periódicos, hay que pagar para que publiquen sus resultados. (Quiroz Rodríguez, 2005)

El regulador y el sector privado coinciden que la promoción debe ser trabajo de todos, y de hecho, ya se han celebrado seminarios de forma conjunta (Bolsa-puestos de bolsa-empresas).

Para colocar los excedentes de efectivo a corto y mediano plazo y los fondos líquidos de libre disponibilidad a mediano y largo plazo, la mayoría de las empresas nacionales acostumbra optar por las alternativas tradicionales de ahorro que ofrece la banca comercial (cuentas de

Ahorro y certificados de depósitos a plazo fijo), una acción por defecto, en detrimento de las alternativas que ofrece el mercado bursátil. (Quiroz Rodríguez, 2005)

Muchas son las razones por las que las empresas no exploran el mercado de valores, entre las principales que nos arroja el pilotaje realizado tenemos:

a. Desconocimiento de la existencia del mercado de valores, y si lo conocen saben muy poco de éste.

b. La gran mayoría de las empresas nacionales sin importar su tamaño son familiares, y los propietarios tienen temor a perder y/o compartir el control de sus negocios.

c. Temor a no saber quién puede comprar la emisión una vez colocada, o que ésta no sea colocada por falta de inversionistas interesados.

d. Temor al mal uso de la información empresarial, natural en una sociedad que todavía no es transparente en la información que genera, en pocas palabras temor al estriptis empresarial.

e. Costo de la emisión, los cuales incluyen las comisiones por estructuración, colocación y administración de los fondos, las comisiones varían.

f. El tiempo que toma el proceso. Si bien es cierto, colocar una emisión de deuda puede ser un proceso complejo para una empresa emisora, más si nunca lo ha hecho, los requerimientos de información son numerosos, aunque para esto cuenta con el apoyo y asesoría financiera del puesto de bolsa representante estructurador de la emisión, que suele ser un proceso que toma al menos dos meses.

Se cuestiona el tiempo que conlleva la elaboración del estudio de pre factibilidad y del prospecto en si, sin embargo si la empresa tiene actualizada y disponible la información esto no debería ser un factor determinante, no obstante, proceder con otras alternativas de

financiamiento, suele conllevar a un largo proceso burocrático y tedioso que no necesariamente garantiza la obtención del préstamo. Otro aspecto de la falta de cultura bursátil en el país es la pobre educación técnica financiera y específicamente bursátil a nivel general. En el pilotaje realizado percibimos que la mayoría del personal con responsabilidad de toma de decisiones en el área de finanzas, desconocen los procedimientos básicos de funcionamiento del mercado bursátil, en fuerte contradicción con el sistema Financiero tradicional, cuyos términos y procedimientos son ampliamente conocidos entre los ejecutivos, por el desconocimiento generalizado sobre el mercado bursátil es que éste es visto como un lugar donde solo acuden las grandes empresas e inversionistas y en donde no hay espacio para los pequeños. Sin embargo la práctica nos ha enseñado que en su diario operar, el mercado bursátil no es así, no obstante mucho es lo que se ha avanzado, hoy en día se colocan emisiones de deuda con títulos valores de valor nominal de US\$ 1,000.00 a efectos de atraer a todos los niveles de inversionistas a participar en la adquisición de los títulos y popularizar el desarrollo del sector.(Quiroz Rodríguez, 2005)

4.2.9 Factores de regulación del mercado bursátil

Este factor es un elemento que sin duda alguna ha sido uno al cual muchos analistas, más le han achacado el pobre desarrollo del sector.

A parte de su pequeñez, el mercado de valores nicaragüense se ha visto limitado por el corto tiempo de aprobación de su marco legal, puesto que apenas en 2008 se aprobó la ley del mercado de Capitales.

Así mismo, debe existir el marco legal, fiscal y contable que provea los incentivos y la seguridad necesarios tanto para el que emite valores como para el que los adquiere. Algunas de estas condiciones son.: (Quiroz Rodríguez, 2005)

- a) Marco legal sólido, donde se definan claramente los derechos y deberes de los emisores y adquirientes de valores financieros, así como las características legales de estos instrumentos.
- b) Estructura fiscal adecuada que no castigue, y si es posible, incentive la tenencia de valores financieros o la realización de ganancias de capital.
- c) Reglas y prácticas contables, lógicas y claras, de ser posible, con estándares similares a los establecidos y reconocidos internacionalmente.

Sin embargo, luego de conocer y evaluar las principales leyes que regulan el sector, vemos que detrás de las leyes hay algunos aspectos que responden a factores coyunturales del sector y que no necesariamente se deben a deficiencias en el marco legal.

El crecimiento del sector inmobiliario, incluyendo los grandes desarrollos comerciales, es algo a lo que apunta la Ley de Mercado de Capitales, además de permitir un mayor dinamismo en la compra y venta de títulos en la Bolsa de Valores de Nicaragua. La Ley de Mercado de Capitales permite la creación de nuevas figuras; como los fondos de inversión, a través de los cuales se pretende fomentar un desarrollo del sector inmobiliario, canalizando más recursos para estos proyectos.

Muchos ven como una desventaja la escasez de incentivos fiscales para emisiones negociadas a través del mercado de valores. Sin embargo, no hay consenso sobre este tema, ya que otros consideran que este tipo de incentivos (donde los hay), no influyen positivamente en el desarrollo de mercados incipientes, y que más bien los beneficios fiscales distorsionan el mercado. (Esteves, 2009)

El estudio encontró también que la infraestructura legal y reglamentaria para los valores del mercado bursátil de Nicaragua es muy rigurosa, y en su mayoría las empresas nacionales encuentran que no cumplen con ciertos parámetros evaluadores, la ley es muy robusta, sin

embargo la BVDN no ve a la ley como un obstáculo para que grandes, medianas y pequeñas empresas puedan financiarse a través de ella.

Se considera que el problema no es la ley, sino el hecho de que existe gran número de empresas que no tienen “la casa en orden”, y ven desventajosos algunos requerimientos plantea las leyes regulaciones del mercado de valores no dando crédito al lado positivo de cumplimiento de estas disposiciones. (NARVAEZ, 2009)

Una empresa que desea vender acciones en la bolsa de valores tiene que pasar todas las pruebas de rigor que impone la SIBOIF, en este caso las normas prudenciales son muy estrictas, porque el inversionista financiero que llega con su maletín lleno de dinero a comprar papel, debe tener la seguridad que la empresa le está ofreciendo un papel que goza de gran credibilidad en el país y ahí está prácticamente cumpliendo con todos los requisitos de ley para promover la certidumbre en las transacciones de títulos valores. En ese sentido, los asuntos legales se circunscriben a las normas prudenciales de la SIBOIF. (WINTER, 2010)

Entre los hallazgos de índole legal que han afectado el desarrollo del sector, encontramos la restricción de mercado puesta por la SIBOIF para las colocaciones del Mercado Privado entre Particulares o Segundo Mercado de la Bolsa de Valores.

Este mercado se caracteriza porque las emisiones aquí ofrecidas no son objeto de autorización por parte de la Superintendencia de Bancos, por ende no conllevan la elaboración de prospecto informativo como sucede en las ofertas públicas, simplemente basta con la autorización y registro en la Bolsa de Valores de Nicaragua, cumpliendo con todos los requisitos de colocación privada, estas emisiones eran colocadas entre particulares dispuestos a invertir en la empresa emisora.

La restricción (vigente a la fecha) consistió en la redefinición del mercado al cual están dirigidas estas emisiones, con el propósito de “proteger a los inversionistas” la Superintendencia de Bancos decretó que estas emisiones sólo podrían ser colocadas entre inversionistas institucionales e inversionistas sofisticados, y ya no más entre inversionistas comunes.

Por inversionista institucional se entiende a aquellas empresas con un saldo en activos igual o superior al equivalente en moneda nacional de tres millones de dólares de los Estados Unidos de Norte América.

Por Inversionistas sofisticados se entiende a aquellas personas naturales que califiquen en alguno de los siguientes supuestos:

I. Que cuenten con un patrimonio neto igual o superior al equivalente en moneda nacional de quinientos mil dólares de los Estados Unidos de América.

II. Que cuente con activos líquidos o inversiones en instrumentos financieros por una cantidad igual o superior al equivalente en moneda nacional a doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

III. Que tenga un ingreso bruto anual igual o superior al equivalente en moneda nacional de ciento cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América, por cada uno de los dos años anteriores y con la expectativa de generar iguales o mayores ingresos para cada año en curso.

Estas restricciones hacen que este mercado en particular sea sumamente limitado y difícil de desarrollar. La resolución de la Superintendencia de Bancos se encuentra en la Norma sobre Oferta Pública de valores en el Mercado Primario, y establece que las emisiones que se coloquen en el mercado primario, se considerarán colocaciones privadas de valores no inscritos, pudiendo

ser colocadas únicamente por medio de puestos de bolsa autorizados a inversionistas institucionales o sofisticados.

La economía nicaragüense es una economía pequeña, incipiente, basada en el agro, comercio y servicios, los inversionistas naturales nacionales que reúnen las condiciones que manda la norma, solo son unas pocas personas, definitivamente la resolución provocó que los volúmenes transados en este mercado cayeran a niveles mínimos. Previo a esta resolución, el Mercado Privado entre Particulares propiciaba el desarrollo de una cultura bursátil entre las empresas del país.

Hoy en día, muchas empresas que realizaron emisiones privadas de valores no inscritos, siguen realizando procesos de mejora institucional y adelantos en temas de gobierno corporativo, y otros, con el fin de aplicar para poder realizar emisiones públicas de valores como medio de financiamiento para sus operaciones cotidianas. (QUIROZ RODRIGUEZ, 2005)

4.2.9 Escasa variedad de alternativas de ahorro e inversión y de promoción de las opciones ya existentes en el mercado.

La escasez de alternativas tanto de financiamiento como de inversión ofrecidas por el mercado de valores es un factor que también ha mermado el crecimiento del mismo. No se puede negar, que el volumen transado ha mostrado un notable crecimiento, pero esto se debe a un aumento en el número de operaciones sobre una misma base de productos bursátiles, más que por la diversificación de alternativas de productos ofrecidos.

La Bolsa de Valores de Nicaragua se ha caracterizado por transar mayoritariamente títulos valores del estado, que títulos de deuda de empresas privadas, siendo considerado uno de los más pequeños de la región. Del 2010 al 2013, el 96% de las transacciones de títulos valores se llevan a cabo con Bonos del Banco Central de Nicaragua (BCN), Bonos de Pago por

Indemnización (BPI), además de Letras emitidas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).

El mercado accionario, está empezando a dar sus frutos en nuestro país, se ha sometido a un gran esfuerzo para lograr emprenderlo, por el temor antes mencionado de los emisores a perder el control de sus sociedades lo que no es necesariamente cierto como se explicaba

Un factor determinante es la escasa participación de los puestos de bolsa autorizados en su función fundamental de ser “creadores de mercado”, es decir creadores y facilitadores de mecanismos de intermediación para conectar a los agentes económicos que necesitan fondos con aquellos que poseen excedentes.

Sin embargo el estudio no solamente reveló “debilidades” de los intermediarios bursátiles (puestos de bolsa), desde la perspectiva de la función de creación del mercado, sino que también se evidenciaron insuficientes esfuerzos de marketing por parte de estos para promover el interés y el conocimiento público en la adquisición de los valores, la mayor parte de la publicidad de las colocaciones se limita a lo estipulado en el anexo II de la Norma Sobre Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario, que estipula entre otras cosas colocar en al menos dos periódicos un mínimo de dos avisos de oferta pública previo a la colocación de la emisión, lo cual viene a ser lo mínimo requerido en la materia.

En particular, la Bolsa de Valores de Nicaragua, para consolidar su papel de apoyo al crecimiento económico, debe ampliar su cobertura del mercado de capitales. Esto significa que tanto la Bolsa como los puestos de bolsa, deben incrementar sus esfuerzos para facilitar la emisión y colocación de instrumentos de capital, ya sea títulos de deuda de largo plazo o acciones de empresas.

Otro aspecto que ha imposibilitado el desarrollo de nuevos productos bursátiles es que los puestos de bolsa autorizados no operan de manera independiente.

Como se menciona anteriormente, cuatro de los cinco puestos de bolsa autorizados para operar, pertenecen directa o indirectamente de estructuras de grupos financieros dominados por la banca comercial. Los puestos que operan en estas condiciones tiende a limitar su funciones a las de un departamento de inversiones de los recursos excedentes del banco más que como promotores del desarrollo y diversificación de las alternativas de ahorro e inversión que ofrece el mercado bursátil.(Quiroz Rodríguez, 2005)

Entre los esfuerzos de los puestos de bolsa por diversificar su oferta de productos financieros, no solo nacionales sino también internacionales, se destaca que desde mediados del 2008, unos meses después de aprobada la Ley de capitales, se abrió la posibilidad para los inversionistas nicaragüenses de acceder a instrumentos financieros en bolsas internacionales, principalmente estadounidense.

Antes de esta fecha esto era imposible puesto que el país no contaba con agentes corredores certificados ni puestos de bolsa autorizados para transar en mercados internacionales, de los cinco puestos de bolsa autorizados a la fecha, dos cuentan con la autorización de la SIBOIF para realizar operaciones internacionales de correduría, como son INVERCASA e INVERNIC.

La oportunidad de acceder a los mercados financieros internacionales, constituyó un gran logro del sector, puesto que significa el acceso a una oferta más amplia de instrumentos financieros que el mercado de valores nicaragüense, hasta ese momento, no podía otorgar. (QUIROZ RODRIGUEZ, 2005)

4.2.10 Costos/beneficios a los que incurren las empresas para financiarse a través del Mercado de Valores en comparación con la Banca comercial privada.

Un dato que puede considerarse importante es que financiarse en los mercados bursátiles, se considera la alternativa más factible para las empresas en cuanto a costo/beneficio. Es posible que el costo que deben asumir las empresas para cumplir con todo el procedimiento para emitir títulos valores, sea un factor

Que muchos vean como limitante para financiarse a través del mercado de valores debido a que algunos a ser altos, pero hay que poner al otro lado de la balanza todos los beneficios seguros que le dará esta fuente de financiamiento, con respecto a otras de uso tradicional

Financiamiento a través del Mercado de Valores

En la bolsa de valores se financian hasta un 6.5% o 7%, esto previo a realización de una estructuración de emisión (realizada por el puesto de bolsa), auditar sus estados financieros, recibir una calificación de riesgo y luego ser aprobadas por las entidades correspondientes que en este caso son la Bolsa de Valores de Nicaragua y la SIBOIF.

En la actualidad, una empresa o institución que desea emitir títulos valores, debe de regirse a normas que estipulan entre algunos aspectos, políticas de gobierno corporativo eficaz que incluye algunos aspectos como: Códigos de conducta, estrategia corporativa, políticas de control interno y el establecimiento de los mecanismos necesarios para verificar el cumplimiento de las disposiciones legales y normativas que le son aplicables.

Otro aspecto que regula la norma sobre oferta pública de valores, es que los estados financieros del emisor deberán ser elaborados siguiendo las pautas establecidas por los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's), y también deberán someter sus estados financieros individuales y

consolidados a un examen de auditoría externa anual. La auditoría deberá ser realizada por firmas auditoras que cumplan los requisitos establecidos por la norma (SIBOIF-683-1-JUL6-2011, art. 15) como por ejemplo: Price Wáter House Coopers, KPMG Peat Marwick Nicaragua, S.A. Ernest & Young Nicaragua, S.A., entre otras. Adicionalmente, en la auditoria se deberán evaluar sistemas de control interno y el grado de cumplimiento de las leyes y normas aplicables.

Actualmente hay mucha empresas en Nicaragua que cuenta con la implementación de los principios de contabilidad generalmente aceptados pero en su actuar no cuenta son los estados financieros auditados.

Tampoco cuentan con sistemas contables. Por ser empresas jurídicamente establecidas en Nicaragua, como requisito mínimo llevan registro de contabilidad en sus libros contables (libro diario y mayor), no cuentan con calificación de riesgo, sin mencionar los costos que se deben de incurrir por cada proceso, los cuales algunos dependen del tamaño de la empresa.

Otro de los requisitos es que todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro de Valores de la SIBOIF deberán ser objeto de calificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, conforme a las normas generales que el consejo directivo de la Superintendencia establezca. Se exceptúan de lo anterior las emisiones de valores del estado y B.C.

Sin duda alguna, encontramos fuertes limitantes para el buen desarrollo y contribución del crecimiento del mercado bursátil de Nicaragua, esto se convierte en uno de los factores que limitan a que otras empresas puedan estructurar emisión de títulos valores, ya que éstas en su mayoría, buscan alternativas para disminuir el aumento de sus costos financieros.

Los costos básicos de emisión de valores

Las empresas que actualmente se encuentran autorizadas para emitir títulos valores, pasan por un proceso de inscripción entre los que se mencionan:

- Cuota de suscripción y pago por elaboración de prospecto de emisión.
- Los gastos legales y de contabilidad.
- El costo por estructuración de emisión de títulos valores.
- El pago por administración de emisión.
- El costo de impresión de los prospectos informativos y folletos publicitario.

- El pago a una persona que dé seguimiento al cumplimiento de lo que estipula la legislación con respecto a brindar informes trimestrales de sus resultados financieros a este ente regulador.
- Asumir un porcentaje de comisión por transacción bursátil.
- Tributación de las rentas de la inversión

Uno de los factores que influye en la elección de las empresas en financiarse a través de estos vehículos es que existen costos de comisión y el impuesto de la renta.

El impuesto por el que es gravado un interés devengado por una inversión a los diferentes instrumentos financieros puede influir en cómo las personas naturales o jurídicas tomen la decisión de ahorrar/invertir (para el caso de Nicaragua se aplica el 10% sobre intereses devengado, Ley de concertación tributaria art. 14), este hecho afecta no solo la decisión de invertir sumado a los costos de transacción que ello implica, sino las decisiones de estructurar una emisión de valor, dado que al no haber un incentivo que permita una eficiente forma de canalizar el ahorro en la economía, desmotiva a las empresas a considerar los mercados

bursátiles como vehículos alternos para financiar, obviando así las oportunidades de ahorro en costos financieros y mejorar incluso la sanidad financiera de sus empresas.

Los costos de comisión a los que son sometidos los inversores, en la actualidad tanto el vendedor como el comprador de valores en la Bolsa corresponden a comisiones ya establecidas. En el mercado secundario uno de los factores que influye en la elección de las empresas en financiarse a través de estos vehículos es que existen costos de comisión y el impuesto de la renta.

El impuesto por el que es gravado un interés devengado por una inversión a los diferentes instrumentos financieros puede influir en cómo las personas naturales o jurídicas tomen la decisión de ahorrar/invertir (para el caso de Nicaragua se aplica el 10% sobre intereses devengado, Ley de concertación tributaria art. 14), este hecho afecta no solo la decisión de invertir sumado a los costos de transacción que ello implica, sino las decisiones de estructurar una emisión de valor, dado que al no haber un incentivo que permita una eficiente forma de canalizar el ahorro en la economía, desmotiva a las empresas a considerar los mercados bursátiles como vehículos alternos para financiar, obviando así las oportunidades de ahorro en costos financieros y mejorar incluso la sanidad financiera de sus empresas.

Los costos de comisión a los que son sometidos los inversores, en la actualidad tanto el vendedor como el comprador de valores en la Bolsa corresponden a comisiones ya establecidas. En el mercado secundario.

El financiamiento a través del mercado de valores ofrece muchos beneficios a las empresas emisoras que en su mayoría pasan desapercibidos y que es necesario dar a conocer. Uno de ellos es el costo financiero que tiende a ser más bajo en relación o comparación con otras alternativas tradicionales de financiamiento, que ofrece el sistema financiero.

Otro de los beneficios que tiene el mercado de valores, es el establecimiento de un vínculo entre las empresas emisoras y los inversionistas que participan en la oferta pública de los valores, igualmente podemos citar otro beneficio que es la flexibilidad en el flujo de caja, y es que a través de una oferta pública de valores, es el emisor quien tiene la potestad de definir las principales características de la emisión, como la periodicidad de pago de los intereses, el principal, puede ser mensual, trimestral, semestral, anual, al vencimiento, en fin, el emisor tiene la libertad de estructurar un programa de emisiones que más se adapte a sus necesidades específicas o transitorias en el flujo de caja.

Igualmente, vale mencionar que el hecho de salir a oferta pública supone una buena aceptación de la empresa, mejora su exposición positiva tanto con sus proveedores, acreedores, clientes y público en general, puesto que al emitir en bolsa se está dando a conocer como una empresa sólida, transparente y con sólidos y fuertes programas de desarrollo y crecimiento.

El mercado de valores crecería de poner más interés a estos factores y emplear alternativas que sirvieran para promover el mismo crecimiento de la economía, ya que las empresas al lograr financiar su capital de trabajo se traslada en mejoras de infraestructura, crecimiento y expansión de empresas, de esta forma se crea un círculo sistémico positivo que promoverá a un largo plazo la disminución de la tasa de desempleo promoviendo así en gran medida a un crecimiento sostenible en el tiempo, todo depende del esfuerzo, emprendimiento e innovación de parte de todos los involucrados y los organizadores de este mercado de valores bursátil.

Recapitulando lo antes expuesto, factores importantes que inciden sobre el desarrollo del Mercado de valores de Nicaragua, es entre algunos aspectos la falta de conciencia nacional, la falta de conocimiento sobre los mercados de valores y los bajos ingresos de la mayor parte de la gente. La necesidad de una campaña de educación masiva no puede ser subestimada.

Financiamiento a través de los bancos comerciales

Ofrecen financiamiento para: Capital de trabajo: compra de inventario, materia prima, gastos operativos Inversión fija: adquisición de bienes inmuebles, maquinarias, equipos, mejoras de infraestructura. Para hacer un préstamo como persona jurídica se debe cumplir con los siguientes requisitos:

- Empresa legalmente constituida o personal natural que lleve una contabilidad formal.
- Solicitud y descripción del objeto del crédito.
- Perfil de la Empresa (negocio)
- Documentación legal de la empresa: Escritura de Constitución y Estatutos, Poder del Representante Legal, Certificación de Elección de Junta Directiva Vigente, Certificación de Junta Directiva donde se autorizan la contratación del financiamiento y autorizan el otorgamiento de la garantía requerida, copia del No. RUC, copia de cedula de identidad de los socios y firmantes.
- Declaración fiscal del último periodo.
- Flujo de caja proyectado por el período del financiamiento con su respectiva memoria de cálculo.
- Estados Financieros de los dos últimos períodos fiscales y el período más reciente a la fecha, todos con sus anexos.
- Estado de Situación personal de los fiadores

Costo de los servicios

La forma de remunerar los servicios financieros puede variar mucho. Si bien adquirir financiamiento con entidades financieras/bancarias, incurre en trámites engorrosos, y que este a su vez implica pagos de gastos legales y administrativos, comisiones por desembolso, garantía de la otorgación del préstamo, y la tasa que pueden llegar a ser 10% o 11% anual. (BROKER, 2006 AL 2011) En cuanto a los componentes que han incidido en la evolución del Mercado de valores, se observa una escasa cultura bursátil, empresas que no cumplen con los ciertos parámetros evaluadores que la ley establece, escasa demanda de títulos valores, escasa diversificación de oferta de valores como acciones o títulos derivados de titularización o de fondos de inversión. También el desconocimiento acerca del costo puede ser un factor que impida a muchas empresas optar por esta fuente de financiamiento, colocando costos y beneficios sobre la balanza, pesan más los ofrecidos por el mercado de valores, puesto que a pesar de pasar por un cansado proceso para emisión de oferta pública, obtendrá con seguridad esa inyección de fondos que necesita para llevar a cabo sus operaciones, en el intervalo de tiempo que él estipule, sumado a la transparencia y prestigio que gana frente al público en general.

Beneficios:

- ✓ Se cuenta con ejecutivos altamente capacitados para brindar una atención eficiente y personalizada.
- ✓ Apoyo al crecimiento de tu empresa financiando tus necesidades inversiones a largo plazo, cuyos plazos se ajustan a la naturaleza de la inversión y al ciclo del negocio.
- ✓ En las Líneas de Crédito se dispone de un monto total aprobado que puede ser utilizado en el momento que el cliente disponga de forma total o parcial, de acuerdo a sus necesidades de capital de trabajo o de inversión, permitiéndole una disponibilidad de fondos inmediata.
- ✓ En las Líneas de Crédito todas las condiciones como tasa de interés, comisiones bancarias y plazos se pactan en cada desembolso, de tal manera que nuestras condiciones son flexibles y se ajustan a la necesidad del cliente.
- ✓ Los pagos de los desembolsos bajo líneas de crédito se ajustan al ciclo de ventas de la empresa y los intereses son calculados sobre el monto utilizado.

- ✓ Las solicitudes de crédito pueden ser respaldadas con diferentes tipos de garantías:
- ✓ Hipotecas
- ✓ Prenda Comercial
- ✓ Prenda sobre Inventarios
- ✓ Prenda Agraria o Industrial
- ✓ Certificados de Depósito
- ✓ Otros: Endoso de cartera, endoso de facturas de crédito, endoso de B/L, Cartas de Crédito Stand By, etc. (BROKER, 2006 AL 2011)

V. Caso Práctico

5.1 AGRICOPR S, A

5.1.1 Historia de AGRICORP

5.1.2 Visión y Misión

5.1.3 Objetivos Estratégicos

5.1.4 Valores

5.1.5 Organización

5.2 Planteamiento del Problema de la Empresa Agricorp S.A

5.3 Diagnostico del Problema y proyecciones de la empresa Agricorp S.A

5.4 Conclusiones del caso

AGRICORP Y SU PARTICIPACION.

Agri-Corp es una empresa que ha cimentado su prestigio en Nicaragua, mediante el desarrollo de novedosos procesos de industrialización y distribución de alimentos básicos.

Estos procesos han estado acompañados de activos y sostenidos programas de alianzas y cooperación con los productores, lo cual ha permitido, un excelente desarrollo **agro técnico** con resultados medibles en la productividad por manzana, en utilización de semillas mejoradas y en la aplicación permanente de modernas técnicas/productivas.

El arroz, producto pionero para Agri-Corp con sus especiales relaciones con el sector arrocero, representan un modelo a seguir, ya que ha construido su liderazgo mediante asistencia técnica actualizada, buenos y sostenidos precios de compra y financiamiento oportuno, estimulando siempre el mejoramiento de las condiciones de vida de/productos.

Hoy en día, Agri-Corp ha expandido sus relaciones comerciales a la distribución de diversas marcas y productos de conveniencia para el hogar. Tenemos más de 300 marcas en nuestro portafolio de productos y visitamos a más de 15 mil puestos de venta en todo el territorio nicaragüense. Te invitamos a conocer más sobre nuestro que hacer.

MISION.

Estamos comprometidos en imprimir valor a cada uno de nuestros procesos de producción, distribución y comercialización de productos alimenticios para mejorar el nivel de vida de nuestros accionistas, nuestros colaboradores y nuestros consumidores finales.

VISION.

Todos en Agri-Corp compartimos el sueño de mejorar nuestra sociedad día a día desde nuestro entorno inmediato y para alcanzar ese sueño, ofrecemos productos saludables, surtidos y de excelente calidad. Así, cada quien desde su puesto de trabajo, cualquiera que sea, debe estar enfocado en vivir este sueño y en participar para cumplirlo.

VALORES

- INTEGRIDAD
- CREATIVIDAD
- EXLENCIA
- TENACIDAD
- EXELENCIA

Tres empresas nicaragüenses se destacaron el año pasado en la Bolsa de Valores de Nicaragua, BVN, al captar US\$23 millones con la emisión de bonos y papel comercial, según datos de esa institución financiera.

“Las empresas que captan recursos en la actualidad a través de la Bolsa, en las llamadas operaciones de mercado primario que son tres: la empresa CrediFactor, Factoring Nicaragüense S.A. (ambas compañías dedicadas al factoraje) y Agri-Corp (Corporación Agrícola, S.A.). Estas empresas captan recursos que funcionan como un crédito revolvente y en la medida que la

misión se vence se saca una nueva emisión”, explicó Gerardo Argüello Leiva, gerente general de la BVN

Caso Práctico.

En esta sección se observa datos estadísticos que reflejen el comportamiento del Mercado Bursátil en cuanto a Volúmenes transados como % del Capital, volumen por sector, por mercado, por instrumentos de valor y por participación de los puestos de bolsa; en el periodo comprendido del año 2011 al 2014.

Para comprender el análisis del presente estudio se realizó un pilotaje entre los participantes del mercado bursátil: Bolsa de valores, una empresa emisora, tres puestos de bolsas y una empresa no emisora de títulos valores.

Tabla 1: Volúmenes transados como % del Capital de la Empresa AGRICORP S.A.

Años	Como % del Capital	Volumen transados	% crecimiento
2011	4.5%	17.991.966,88	59%
2012	4.7%	14.305.093,69	-19%
2013	5.2%	22.429.956,33	56%
2014	4.5%	22.347.066.73	0.53%
Promedio de crecimiento			38.5%

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales del Banco Central de Nicaragua

Grafico 1



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

En un análisis de cuatro años a los volúmenes transados en la empresa AGRICORP S.A, se obtiene un desempeño considerable y un crecimiento en el Capital, siendo de un 38% de crecimiento promedio anual, para el resultado promedio de crecimiento se consideraron solo 3 años para obtener un dato más aproximado de la realidad (2010/2011,2011/2012, 2012/2013) significa que ha venido generando crecimiento a pesar que el año 2012 versus año 2011, se observa una caída de --19% (año/año),

El volumen transado del 2012 fue inferior al 2011, pero cabe señalar que ese año fue excepcionalmente alto. De hecho, el volumen total continuó con la tendencia de crecimiento del 2009 y de años anteriores, ascendió a C\$14.305 millones de córdobas.

Durante el año 2013 se negociaron valores por un monto de C\$22.429 millones de córdobas. Este volumen de negociación representa el mayor importe negociado en la bolsa y muestra un crecimiento del 56% con respecto al año anterior.

Por último, en el año 2014 se ha alcanzado un volumen negociado de C\$ 22.347 millones de córdobas, con un porcentaje de crecimiento del 0.53% con respecto al año anterior.

Tabla 2 Volumen negociado por mercado

Mercados	2011	2012	2013	2014
Internacional			0,16%	0,86%
Primario	60,63%	49,83%	35,05%	35.14%
Secundario	19,93%	24,12%	3,93%	8.45%
Reportos. Opcionales	19,38%	25,81%	60,86%	55.53%
Reportos	0,05%	0,23%		0,01%

El mercado primario en el periodo del año 2011 al 2014 ha venido en descenso, producto a que cada vez hay menos emisores en el mercado. En cuanto al mercado secundario, en el 2012 aumentó un poco con respecto al año anterior, pero tuvo un alto porcentaje de decrecimiento en el 2013 y tratando de recuperarse para el 2014; las transacciones de estos dos mercados, primario y secundario, son las que generan mayores ingresos para AGRICORP S.A.

El mercado de reportos, su participación es casi nula, por lo que hoy en día existen solo los mercados de reportos opcionales, porque ya los participantes no se comprometen en una operación, sino prefieren tomar la decisión de renovar o pagar el instrumento financiero, a como le resulte más factible.

Por último, se encuentra al mercado internacional, el cual empezó a tener funcionamiento en el 2013, impulsado por INVERCASA, con los fondos de Costa Rica.

Para los cuatro años de estudio, los instrumentos con mayor participación fueron los **Certificados de Inversión en US\$**, emitidos por AGRICORP S.A con un promedio del 47.96%; y en segundo lugar las **Acciones Preferentes** con un promedio de 38.02%, ambos instrumentos del sector Privado.

Diagnóstico del Problema y proyecciones para la inversión de los valores del mercado bursátil.

Proyección de la inversión para Agricorp S.A

A continuación a base de tablas y gráficos se demostrara una proyección de cuál es la forma más factible y sus fluctuaciones para la empresa Agricorp S.A invertir en los diferentes mercados financieros:

Tabla 5

Costos para Emitir Valores | Emisión de Valores por US\$ 1, 000,000.00

Años	Auditoria externa	Calificación de riesgo	Prospecto informativo	Costo por intermediación bursátil
1	\$5.000,00	\$4.500,00	\$5.000,00	\$12.500,00
2	\$5.000,00	\$4.500,00		\$12.500,00
3	\$5.000,00	\$4.500,00		\$12.500,00
4	\$5.000,00	\$4.500,00	\$5.000,00	\$12.500,00
5	\$5.000,00	\$4.500,00		\$12.500,00
6	\$5.000,00	\$4.500,00	\$5.000,00	\$12.500,00
7	\$5.000,00	\$4.500,00		\$12.500,00

8	\$5.000,00	\$4.500,00		\$12.500,00
9	\$5.000,00	\$4.500,00	\$5.000,00	\$12.500,00
10	\$5.000,00	\$4.500,00		\$12.500,00
Sub				
-	\$50.000,00	\$45.000,00	\$20.000,00	\$125.000,00
Total				\$240.000,00

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Tabla 5.1

Interés pagados por el emisor a los inversores

Monto Principal	\$1.000.000,00
Tasa de interés	6.5%
Plazo en años	10
Plazo en Meses	120

Años	Principal	Interés	Cuota	Total Cuota	Saldo	Capital Amortizado
0	\$1.000.000,00				<u>\$1.000.000,00</u>	
1		\$65.000,00	\$74.104,69	\$139.104,69	\$925.895,31	\$74.104,69
2		\$60.183,20	\$78.921,49	\$139.104,69	\$846.973,82	\$153.026,18
3		\$55.053,30	\$84.051,39	\$139.104,69	\$762.922,42	\$237.077,58
4		\$49.589,96	\$89.514,73	\$139.104,69	\$673.407,69	\$326.592,31
5		\$43.771,50	\$95.333,19	\$139.104,69	\$578.074,50	\$421.925,50

6	\$37.574,84	\$101.529,85	\$139.104,69	\$476.544,65	\$523.455,35
7	\$30.975,40	\$108.129,29	\$139.104,69	\$368.415,37	\$631.584,63
8	\$23.947,00	\$115.157,69	\$139.104,69	\$253.257,67	\$746.742,33
9	\$16.461,75	\$122.642,94	\$139.104,69	\$130.614,73	\$869.385,27
10	\$8.489,96	\$130.614,73	\$139.104,69	\$0,00	\$1.000.000,00
Total	\$391.046,90	\$1.000.000,00	\$1.391.046,90		

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Tabla 6.2

Costos totales del Mercado de Valores

Años	Auditoria externa	Calificación de riesgo	Prospecto informativo	Costo por intermediación bursátil	Interés	Total
10	\$50.000,00	\$45.000,00	\$20.000,00	\$125.000,00	\$391.046,90	\$631.056,90

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Gráfico 6



Tabla 7**Préstamo en un Banco****Financiamiento vía Banco****Tasa de Prestamos 10%****Plazo 10 años**

Monto Principal	\$1.000.000,00
Tasa	10%
Plazo en años	10
Plazo en Meses	120

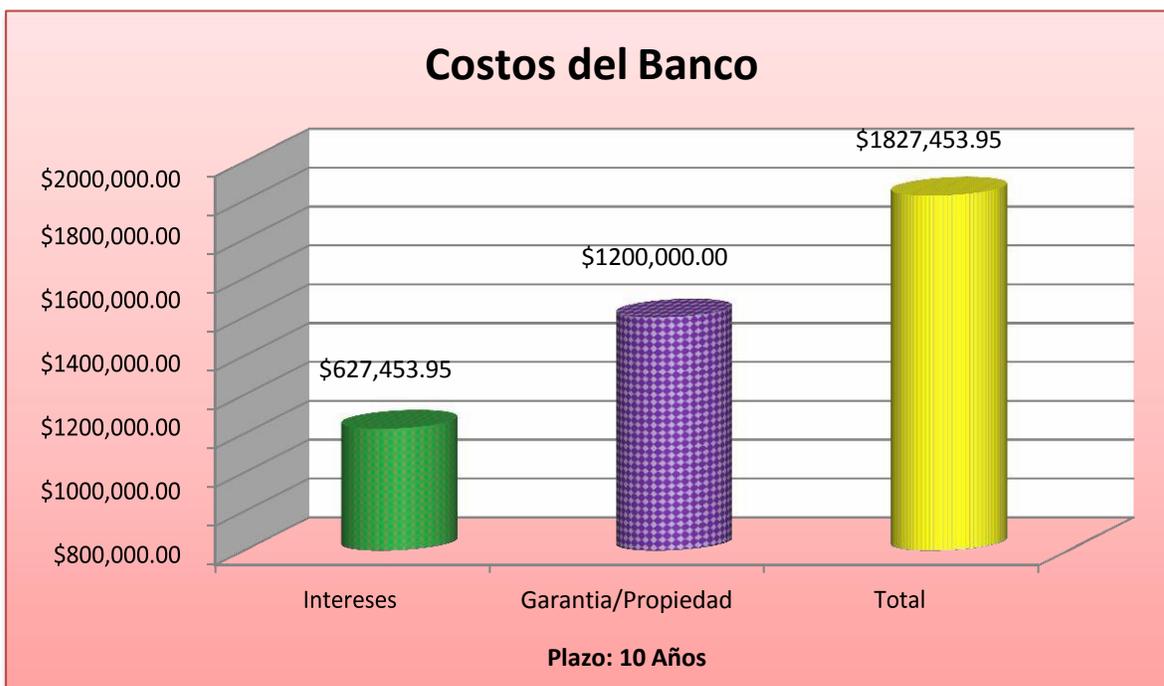
Años	Principal	Interés	Cuota	Total Cuota	Saldo	Capital Amortizado
0	\$1.000.000,00				\$1.000.000,00	
1		\$100.000,00	\$62.745,39	\$162.745,39	\$937.254,61	\$62.745,39
2		\$93.725,46	\$69.019,93	\$162.745,39	\$868.234,67	\$131.765,33
3		\$86.823,47	\$75.921,93	\$162.745,39	\$792.312,74	\$207.687,26
4		\$79.231,27	\$83.514,12	\$162.745,39	\$708.798,62	\$291.201,38
5		\$70.879,86	\$91.865,53	\$162.745,39	\$616.933,09	\$383.066,91
6		\$61.693,31	\$101.052,09	\$162.745,39	\$515.881,00	\$484.119,00
7		\$51.588,10	\$111.157,29	\$162.745,39	\$404.723,71	\$595.276,29
8		\$40.472,37	\$122.273,02	\$162.745,39	\$282.450,69	\$717.549,31
9		\$28.245,07	\$134.500,33	\$162.745,39	\$147.950,36	\$852.049,64
10		\$14.795,04	\$147.950,36	\$162.745,39	\$0,00	\$1.000.000,00
		\$627.453,95	\$1.000.000,00	\$1.627.453,95		

Tabla 7.1 Costos totales del Banco

Plazo/ años	Intereses	Garantía/Propiedad	Total
10	\$627.453,95	\$1.200.000,00	\$1.827.453,95

Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Gráfico 7



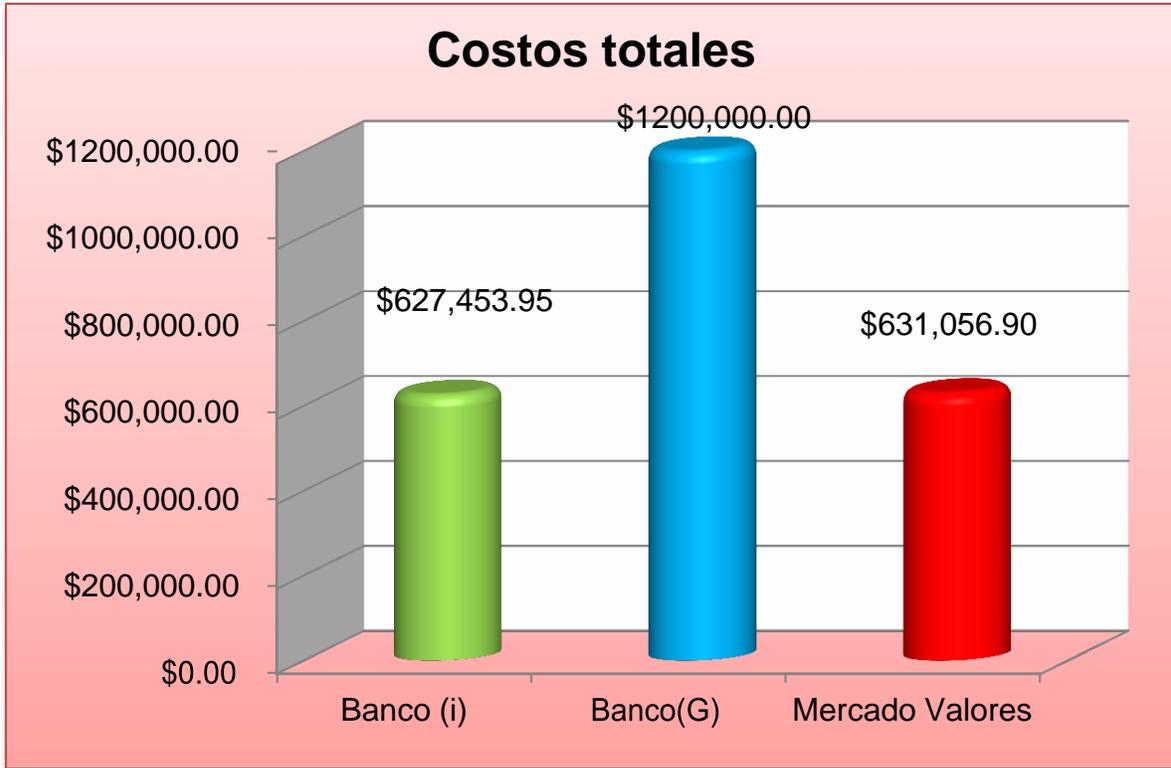
Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Tabla 8

Costos totales Mercado de Valores Vs Banca privada

Banco (i)	Banco(G)	Mercado Valores
\$627.453,95	\$1.200.000,00	\$631.056,90

Gráfico 8



Fuente: Elaboración propia con datos oficiales de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Conclusiones del caso

Del estudio y análisis realizado en esta investigación podemos decir que el conocer de los mercados de valores bursátiles y su funcionamiento es como tener la llave de una puerta que da lugar a mejores oportunidades para el empresario y los ahorradores, reconociendo que la bolsa de valores de Nicaragua es una herramienta muy importante de apoyo para cualquier tipo de inversión.

El comportamiento del mercado bursátil en Nicaragua en los últimos cuatro años presentados por medio de gráficas, demuestra que en diversos sectores financieros dentro de las inversiones que tiene una empresa siendo el caso AGRICORP S.A existen un incremento significativo en su capital y en sus movimientos transados en el periodo anteriormente descrito. Sus incrementos promedian por año un 38 %.

También el desconocimiento acerca del costo puede ser un factor que impida a muchas empresas optar por esta fuente de financiamiento, colocando costos y beneficios sobre la balanza, pesan más los ofrecidos por el mercado de valores, puesto que a pesar de pasar por un cansado proceso para emisión de oferta pública, obtendrá con seguridad esa inyección de fondos que necesita para llevar a cabo sus operaciones, en el intervalo de tiempo que él estipule, sumado a la transparencia y prestigio que gana frente al público en general.

Conclusiones

Como resultado final del estudio tenemos tres factores importantes a destacar con el fin de demostrar la importancia significativa de AGRICORP S.A al pertenecer en el mercado bursátil y sus derivados, la falta de conocimiento que existe acerca de la Bolsa de Valores de Nicaragua y por último los resultados obtenidos a través de un caso piloto o practico que se realizó con datos de la empresa AGRICORP S.A para demostrar su importancia al realizar una inversión en el mercado de valores y su liquidez y rentabilidad no obviando los riesgos que sujetan los mercados bursátiles.

Se puede explicar las generalidades de bolsa de valores, características, funciones y la participación de Nicaragua en este tipo de mercado a través de la creación de una Bolsa de Valores un mercado donde circulan papel denominados moneda papel, donde se integran inversionistas, corredores, ahorrantes, clientes en fin el público en general empresas estatales y privadas, todo con el fin de ofertar una gama de productos financieros que optimicen costos y generen beneficios para las empresas y sus inversionistas.

A su vez se describe la estructura de evolución del mercado de valores de Nicaragua a través de la necesidad que han venido sufriendo las empresas de implementar nuevas formas de inversión con menos costos y que generen utilidades, al igual que el ahorrante como y donde invertir su dinero con el fin de aumentar sus ingresos y no atravesar tantas dificultades, hacerlo de una manera donde se optimicen los recursos y generen beneficios para el inversionista.

Se logró identificar los beneficios de participar en la bolsa de valores de Nicaragua para la empresa AGRICORP S.A., mediante la presentación de un caso práctico durante el periodo 2011 al año 2014; tiempo determinado donde la empresa Agricorp S.A obtiene un 38 % de incremento anualmente en sus dos principales instrumentos de valores cuales son Certificados de Inversión en Moneda Dólares Estadounidenses de Norte América y la emisiones de Acciones Preferentes como resultados un 47.96 % y un 38.02 % respectivamente en el periodo anteriormente descrito.

Bibliografía

- BOHUMIR, D. P. (1995).
- BROKER, T. (2006 AL 2011). *Factores que ha limitado el crecimineto del mercado bursatil en nicaragua. managua .*
- Estévez, F. J. (2005). *Bolsa, Mercados y Tecnicas de Inversion*. Madrid españa: Mc Graw Hill.
- FERNANDEZ, D. (2009). *Rol de los Mercados de capitalers en el crecimiento de la economia*. Argentina UCEMA Working paper no 393 NO 393.
- GACETA, D. O. (1 de NOVIEMBRE de 2006). *Ley de Mercado Capitales No587*.
- NARVAEZ, A. (2009). *Finanzas II*. MANAGUA .
- PAZDERKA, L. D. (1995). *Bolsa de Valores .* United of America.
- QUIROZ RODRIGUEZ, S. O. (2005). *Obstaculos que ha impedido el desarrollo del mercado primario del sector no financiero*. San Jose Universoadaa Estatal de Costa Rica.
- Ramos, Á. M. (1963). *El Mercado de Valores*. Rio Piedras , Puerto Rico: Universidad de Puerto Rico Rio Piedras.
- RAUL, L. S. (1996). *El Desarrollo del Mercado de valores en Nicaragua*. MANAGUA: NICARAGUA.
- WINTER, H. V. (2010). *Analisis de la Bolsa de Valores*.

Anexos



29/12/2014

VOLUMEN NEGOCIADO : C\$2,114,082.57

Tipo de Cambio Oficial :26.5912

Rendimientos		
DOLARES		
Días	Rendimiento %	Volumen (Miles)
60	5.00	1.50
180	5.75	43.00
270	7.00	34.00
360	7.00	1.00
Total ...		79.50

Mercado Primario				
Renta Fija				
DOLARES				
Días	Emisor	Título	Rendimiento %	Volumen (Miles)
142	CREDIF	PC\$D	5.75	43.00
238	CREDIF	BONO\$D	7.00	34.00
331	CREDIF	BONO\$D	7.00	1.00
Total ...				78.00

Volúmenes de transferencias negociadas en el mercado bursátil Diciembre 2014

Agricorp & Subsidiarias					
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO					
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2015					
ACTIVO CIRCULANTE	2,257,886,857	73.40%	PASIVO CIRCULANTE	2,019,040,544	65.63%
Efectivo en caja y banco	155,082,191	5.04%	Prestamos por pagar	565,027,770	18.37%
Activos financieros disponibles para la venta	64,840,635	2.11%	Porción circulante de préstamos a LP	80,396,340	2.61%
Cuentas por cobrar (netas)	725,847,677	23.59%	Cuentas por pagar compañías relacionadas	98,742,864	3.21%
Cuentas por cobrar compañías afiliadas	322,322,768	10.48%	Proveedores	299,978,966	9.75%
Inventarios	989,146,928	32.15%	Documentos por pagar	435,668,615	14.16%
Otros activos	646,658	0.02%	Cuentas y gastos acumulados por pagar	539,225,989	17.53%
			PASIVO A LARGO PLAZO	307,533,139	10.00%
ACTIVO NO CIRCULANTE	818,429,751	26.60%	Prestamos por pagar	222,537,297	7.23%
Cuentas por cobrar relacionadas LP	25,666,327	0.83%	Cuentas por pagar relacionadas LP	33,513,960	1.09%
Cuentas por cobrar LP	33,760,342	1.10%	Pasivos por impuestos diferidos	16,476,845	0.54%
Inversiones en asociadas	-	0.00%	Provision para la indemnización laboral	35,005,036	1.14%
Activos disponibles para la venta	36,697,855	1.19%	TOTAL PASIVOS	2,326,573,682	75.63%
Propiedad, planta y equipo	778,210,876	25.30%	PATRIMONIO	737,783,249	23.98%
Depreciación acumulada	(187,729,211)	-6.10%	Capital social autorizado	476,176,905	15.48%
Activos biológicos	28,027,033	0.91%	Capital preferente	7,761,990	0.25%
Activos intangibles	75,302,833	2.45%	Aporte adicional de capital	(0)	0.00%
Otros activos	28,493,696	0.93%	Reserva legal	31,127,461	1.01%
			Efectos de conversión	7,945,864	0.26%
			Superavit por revaluación de Activos	45,063,286	1.46%
			Utilidad o (pérdida) acumulada	(46,867,574)	-1.52%
			Utilidad o (pérdida) del ejercicio	216,575,317	7.04%
			PARTICIPACION NO CONTROLADORAS	11,959,677	0.39%
TOTAL ACTIVO	3,076,316,608	100.00%	TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	3,076,316,608	100.00%

Balance General Agricorp 2015

