

Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua, Managua
Recinto Universitario “Carlos Fonseca Amador”
Facultad de Ciencias Económicas
Departamento de Contaduría Pública y Finanzas



**Seminario de Graduación para optar al título de Licenciado en
Banca y Finanzas.**

Tema:
Finanzas

Subtema:
Análisis de la emisión de Bonos de la Empresa Administradora de
Aeropuertos al Período Finalizado 2009-2013 de la Empresa EAAI.

Autores:

- Br. Byron José Amador Valle.
- Br. Christian Evaristo Meza Leiva.

Tutor

- Msc. María Auxiliadora Oporta

Managua, Julio de 2015



i. Dedicatoria

A Dios por haberme dado la vida, salud, y protección divina; a mis padres, Evaristo Meza Jiménez y María Lorena Leiva Alonso, a quienes debo mi esfuerzo para mi formación profesional y a mi amada esposa por su apoyo incondicional y a mis hijos por ellos son mi inspiración.

Christian Evaristo Meza Leiva.

Dedico este trabajo primeramente a Dios por darme la sabiduría, la salud y la vida para llegar a realizar mis metas propuestas; a mis padres que con mucho esfuerzo incondicional me apoyaron y motivaron a seguir adquiriendo nuevos conocimientos constructivos a mi persona sobre todo a valorar cada día en el que aprendemos algo nuevo.

Byron José Amador Valle.



ii. Agradecimiento

A Dios por darme vida, fuerzas y salud, a la Universidad Nacional Autónoma de Managua, por la oportunidad que me brindaron para mi preparación profesional, así mismo a todo el cuerpo de docentes que me impartieron sus conocimientos y experiencias durante el tiempo que dure en esta prestigiosa Universidad; a mi esposa por su amor, apoyo y su amistad incondicional, Igual que mis hijos que han sido mi fuerza para seguir adelante y a todas las personas que de una u otra manera aportaron su granito de arena para que no retrocediera en el caminar de mi preparación y por último pero no menos importante a mi tutora Msc. María Auxiliadora Oporta, por brindarme sus conocimientos, ayuda, paciencia, comprensión y apoyo incondicional para realizar el seminario de graduación.

Christian Evaristo Meza Leiva.

Primeramente a Dios todo poderoso por permitirme adquirir nuevos conocimientos; a mis padres que siempre me han deseado lo mejor, a la Universidad Autónoma de Managua por haberme permitido estudiar en su recinto a todos los maestros de la Universidad que con mucho esfuerzo y profesionalismo me instruyeron con sus conocimientos y experiencias. Finalmente a mis compañeros que compartimos buenos y malos momentos, que con mucho esfuerzo y sacrificio hoy estamos culminando una etapa nueva de nuestra vida Profesional.

Byron José Amador Valle.



iii. Valoración del Docente

Managua, 14 de Julio del año 2015.

Msc. Álvaro José Guido Quiroz.
Director Departamento de Contaduría Pública y Finanzas.
UNAN-RUCFA
Su Despacho

Estimado Maestro Guido:

Reciba atentos saludos. Por este medio remito a usted los ejemplares del Informe Final de Trabajo de Seminario de Graduación con el Tema Finanza, Subtema: Análisis de la Emisión de Bonos de la Empresa EAAI en el Período 2009-13,. Presentado por los Bres:

1. Byron José Amador Valle
2. Christian Evaristo Meza Leiva

Para optar al Título de Licenciados en Banca y Finanzas.

Este trabajo reúne todos los requisitos metodológicos, para informe final de Seminario de Graduación que especifica el reglamento de la UNAN-Managua. Por lo que otorgo mi aval.

Así mismo, hago entrega de los siguientes documentos, Carga de Egresado, Matricula de II Semestre 2014 y Matricula I Semestre 2015 (Tres copias de cada documentos de ambos alumnos)

Solicito de sus buenos oficios en el fijar fecha de defensa según lo establecido para tales efectos.

Si más que agregar al respecto, aprovecho la ocasión para reiterar mis muestras de consideración y aprecio.

Msc. María Auxiliadora Oporta Jiménez
Docente Tutor de Seminario de Graduación II Semestre 2014.



iv. Resumen

Este trabajo de seminario tiene como objetivo analizar la emisión de Bonos en Empresa EAAI para el periodo terminado 2009-2013.

El contenido de este informe, inicia con una breve Introducción e historia del origen de los bonos. Se explica las generalidades de los bonos, para identificar las ventajas y desventajas que se obtienen al invertir en los títulos que la empresa emite a través de un puesto bolsa. En base a la función que ejerce la bolsa de valores así como sus características, ventajas, beneficios y riesgos.

Se detalla información de las generalidades de la Empresa EAAI en la que se aborda su estructura organizativa, económica y financiera. Nuestro seminario de graduación comprende la indagación bibliográfica y analítica que nos sirve como base para el desarrollo de un caso práctico que demuestra la aplicación de los conocimientos teóricos donde damos a conocer la importancia que tiene para la empresa administradora de aeropuerto (E.A.A.I) realizar la emisión de bonos en un periodo determinado.

Se concluye este trabajo de seminario dando a conocer las ventajas y desventajas que ha sido para la empresa contar con la emisión de bonos tomando en cuenta para captar recursos líquido y así financiarse en la programación y ejecución de nuevos proyectos propuestos para el crecimiento y desarrollo induce a tomar decisiones riesgosas que pueden presentar repercusiones a largo plazo.



V. INDICE

I. DEDICATORIA	I
II. AGRADECIMIENTO	II
III. VALORACIÓN DEL DOCENTE.....	III
IV. RESUMEN.....	IV
I. INTRODUCCIÓN.....	1
III. OBJETIVOS.....	3
3.1. OBJETIVO GENERAL	3
3.2. OBJETIVO ESPECÍFICOS	3
IV. DESARROLLO DEL SUBTEMA.....	4
4.1. GENERALIDADES DE LOS BONOS.....	4
4.1.1. ORIGEN DE LOS BONOS.....	4
4.1.2. DEFINICIÓN DE BONOS	5
4.1.3 <i>Para qué sirve un bono</i>	6
4.1.4. TÉRMINOS DE LOS BONOS.....	6
4.1.5. ASPECTOS IMPORTANTES DEL CONTRATO.....	7
4.2. CLASIFICACIÓN DE LOS BONOS.....	8
4.2.1 BONOS DE RENTA FIJA	8
4.2.2 BONO CANJEABLE	9
4.2.3. BONO CONVERTIBLE.....	9
4.2.4. BONO CUPÓN CERO	10
4.2.5. BONOS DEL ESTADO	11
4.2.6. BONOS DE DEUDA PERPETÚA	13
4.2.7. BONOS BASURA	15
4.3. VALORACIÓN DE BONOS.....	16
4.3.1. CONCEPTO	16
4.3.2. VARIABLES A CONSIDERAR PARA INVERTIR EN BONOS	16



Seminario de Graduación

Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



4.3.2.1. Principales aspectos que se debe tomar en cuenta	16
4.3.3. ASPECTOS QUE AFECTAN EL PRECIO DE LOS BONOS	17
4.4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE INVERTIR EN BONOS.....	21
4.4.1. VENTAJAS DE INVERTIR EN BONOS.....	21
4.4.1.1. Renta fija.....	21
4.4.1.2. Rentabilidad	21
4.4.1.3. Adquisición.....	22
4.4.1.4. Negociabilidad.....	22
4.4.2. DESVENTAJAS DE INVERTIR EN BONOS.....	23
4.4.2.1. Riesgo.....	23
4.4.2.2. Riesgo de mercado.....	23
4.4.2.3. Riesgo de tipo de interés.....	23
4.4.2.4. Riesgo de precio.....	23
4.4.2.5. Riesgo de reinversión.....	23
4.4.2.6. Riesgo de crédito.....	23
4.4.2.7. Riesgo de liquidez.....	24
4.4.2.8. Riesgo de tipo de cambio.....	24
4.4.2.9. Riesgo de amortización.....	25
4.4.2.10. Riesgo País	25
4.4.2.11 Recuperación antes del vencimiento	26
4.5. COMERCIALIZACIÓN DE BONOS EN EL MERCADO BURSÁTIL	26
4.5.1. HISTORIA DEL MERCADO BURSÁTIL.....	26
4.5.2. DEFINICIÓN BOLSA DE VALORES	28
4.5.3. IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES	29
4.5.4. CARACTERÍSTICAS DE LA BOLSA DE VALORES	29
4.5.4.1. Las principales características de este mercado son las siguientes.....	30
4.5.5. PARTICIPANTES DE LA BOLSA DE VALORES.....	31
4.6. TIPOS DE MERCADO BURSÁTIL.....	32



Seminario de Graduación

Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



4.6.1. MERCADO PRIMARIO	32
<i>4.6.1.1. Definición El mercado primario</i>	<i>32</i>
<i>4.6.1.2. Productos ofrecidos en el mercado primario.</i>	<i>32</i>
4.6.2. MERCADO SECUNDARIO	32
<i>4.6.2.1. Definición En el mercado secundario</i>	<i>32</i>
<i>4.6.2.2. Características del mercado secundario</i>	<i>33</i>
4.7. MERCADOS DE BONOS	38
4.7.1. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE BONOS	38
4.7.2. PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE BONOS	38
4.7.3. MERCADO DE REPORTO	39
4.8. GENERALIDADES DE LA EMPRESA AEROPUERTO INTERNACIONAL EAAI	40
4.8.1. CREACIÓN DE LA EAAI	40
4.8.2. DECRETOS Y REFORMAS A LA LEY CREADORA DE LA EAAI	40
4.8.3. VISIÓN GENERAL DE LA EMPRESA EAAI	43
<i>4.8.3.1. Misión</i>	<i>43</i>
<i>4.8.3.2. Visión</i>	<i>43</i>
<i>4.8.3.3. Objetivo General</i>	<i>43</i>
4.8.4. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA	44
<i>4.8.4.1. Junta Directiva</i>	<i>44</i>
<i>4.8.4.2. Organigrama</i>	<i>44</i>
<i>4.8.4.3. Cargos Gerenciales</i>	<i>45</i>
4.8.5 ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA	55
<i>4.8.5.1 Tráfico Aéreo a Nivel Mundial</i>	<i>55</i>
<i>4.8.5.2 Estadísticas de la EAAI</i>	<i>56</i>
<i>4.8.5.3 Tráfico de Correos</i>	<i>57</i>
4.8.6. FUNDAMENTOS	58
4.8.7 SITUACIÓN FINANCIERA	60
4.9. EMISIÓN DE BONOS EN NICARAGUA	61



Seminario de Graduación

Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



4.9.1. PROCESO PARA LA EMISIÓN DE BONOS	61
4.9.2. REQUISITOS PARA LA INSCRIPCIÓN DE EMISIONES	61
4.9.3. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE UN PROSPECTO	62
<i>4.9.3.1. Contenido</i>	<i>63</i>
4.9.4. MANIFESTACIONES DE INTERÉS	65
4.9.5. COLOCACIÓN EN FIRME Y EN GARANTÍA	66
4.9.6 PLAZOS PARA LA COLOCACIÓN	67
4.9.7. REQUISITOS FINALES PARA LA COLOCACIÓN	67
4.9.8 MECANISMOS DE COLOCACIÓN	68
4.10. LA TOMA DE DECISIÓN PARA LA EMISIÓN DE BONOS EN LAS EMPRESAS	69
4.10.1. FUENTE DE FINANCIAMIENTO PARA LAS EMPRESAS	69
4.10.2. COSTOS DE FINANCIAMIENTO	69
V. CASO PRÁCTICO	71
5.1. PLANTEAMIENTO DEL CASO PRÁCTICO	71
5.2. PROSPECTO DE BONOS BRADE EAAI	72
5.3. CUENTA DE RESERVA PARA PAGO DE BONOS BRADE	80
5.4. CALIFICACIÓN DE RIESGO	84
5.4.1. EMISIÓN DE BONOS BRADE	85
5.4.2. CALIFICACIÓN DEL EMISOR	85
5.4.3. PUESTO DE BOLSA REPRESENTANTE	85
5.4.4. ASESORES LEGALES	86
5.4.5. LEY REGULADORA	86
5.4.6. LUGAR DE PAGO DE LOS VALORES	86
5.4.7. AGENTE FINANCIERO ESTRUCTURADOR Y REPRESENTANTE	86
5.4.8. PLAN DE DISTRIBUCIÓN	87
5.4.9. GASTOS DE LA EMISIÓN	88
5.5 ANÁLISIS DEL CASO PRÁCTICO LA EMISIÓN DE BONOS DE LA EAAI	90
VI.CONCLUSIONES	93



Seminario de Graduación

Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



VII. BIBLIOGRAFÍA:	95
VIII. ANEXOS	97



I. Introducción

Cuando una empresa necesita efectivo, dispone de varias fórmulas para obtenerlo, una de ellas es la emisión de títulos de renta fija. Mediante estos títulos, la empresa o estado se compromete a la devolución de la cantidad entregada más unos intereses.

Por lo general estas emisiones, posteriormente se cotizan en los mercados secundarios donde se rigen por la ley de la oferta y la demanda. Siendo los compradores y vendedores quienes fijan su precio desde ese momento en función de la variación de los tipos de interés y de la situación crediticia o de la credibilidad de la empresa (o estado).

En tal sentido se determinara, la importancia de los bonos, mediante las ventajas y desventajas de estos, se conoce su desempeño de los bonos en el mercado bursátil.

Este informe de seminario finaliza con el análisis de la emisión de bonos de la empresa EAAI al periodo determinado 2009-2013. Incluyendo la información general de la empresa (misión, visión, objetivos). Detallando la información de la emisión y el motivo por el cual se tomó la decisión de realizar dicha emisión.

Sirviendo como medio de financiamiento que ayuda a la toma de decisiones para su crecimiento y desarrollo dentro del país.



II. Justificación

Con el crecimiento de la economía surge la necesidad en las empresas de incrementar sus ingresos. Actualmente la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI), tomo la decisión de buscar financiamiento a través de la emisión de los bonos para mejorar su infraestructura y brindar un mejor servicio por lo tanto es indispensable que el presente informe sea de manera óptima, eficaz y en forma sencilla de comprender.

Es fundamental contar con un buen sistema de procesamiento de información, ya que este es el punto de partida para el análisis de emisión de bonos para el periodo terminado 2009-2013 de EAAI. El análisis será muy útil y servirá de apoyo para la gestión empresarial facilitando el logro de los objetivos propuestos.

La aplicación de un análisis en los bonos, permitirá visualizar la situación de la empresa; al mismo tiempo permitirá detectar los procesos que se deben mejorar o cambiar, sirviendo de base para la toma de decisiones gerenciales.

Se justifica este sistema de información para ver los beneficios que genera la EAAI, que permiten obtener mejores resultados, como consecuencia de la toma de decisiones de todos los involucrados en el negocio. Por lo antes expuesto es importante tomar en cuenta el estudio de los bonos para fortalecer los conocimientos financieros del profesional en la materia, con el propósito que este se desarrolle de una manera más integra.



III. Objetivos

3.1. Objetivo General

1.- Analizar la emisión de bonos de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) al período terminado 2009-2013.

3.2. Objetivo específicos

1.- Definir las Generalidades de los Bonos.

2.- Identificar las ventajas y desventajas que produce invertir en bonos.

3.- Explicar el proceso de comercialización de los bonos en el mercado bursátil.

4.- Desarrollar mediante caso práctico referido el análisis de la emisión de bonos en la empresa EAAI.



IV. Desarrollo del Subtema

4.1. Generalidades de los bonos

4.1.1. Origen de los bonos

Los bonos históricos tienen un gran encanto para los coleccionistas, además de su valor histórico son parte de la historia económica del mundo en muchos casos también son pequeñas obras de arte en sí mismas, además de inversiones seguras.

La historia económica y financiera es muy emocionante, instructiva y divertida. Los bonos se utilizaron masivamente durante las épocas tempranas del periodo colonial, principalmente en compañías de transporte, minas, ferrocarriles y bancos. Se prolongó a lo largo de la Revolución Industrial, los comienzos de la era del automóvil, el crash de la Bolsa de 1929, y las consiguientes décadas de crecimiento económico mundial.

Las empresas de ferrocarriles luchaban por crear nuevas infraestructuras, o el auge de las compañías de los grandes transatlánticos. Este tipo de documentos permite disfrutar de toda la rica historia de los bonos históricos a través de la emisión de obligaciones. Estos documentos son auténticas piezas de la historia, gran valor educativo y que nos guían a través del crecimiento económico del mundo.

Las técnicas de grabado en billetes y sellos se consideran un auténtico arte, pero no es menos artístico el trabajo de los grabadores de los bonos históricos, que primero eran bocetados, luego dibujados, y finalmente grabados.

En una época en la que estos documentos y su diseño eran formas de mostrar la grandeza de las empresa, como auténticas demostraciones del nivel de poder y, por tanto, de su capacidad para cumplir con las obligaciones de pago y cumplir con sus objetivos de rentabilidad prometidos y todo este despliegue de arte y técnica, ha hecho que con el



paso de los años, estos documentos de bonos históricos, obligaciones, sean piezas de decoración en muchísimos despachos de empresas, o en oficinas de notaría. Esto es la demostración de lo que decíamos, que son obras de arte, que además de su valor como decoración, también están aportando el valor añadido de trasladarnos ambiente empresarial, de historia de la economía a la caza del tesoro.

Pese a que algunos coleccionan estos documentos desde hace tiempo, el coleccionismo o afición a los bonos históricos, es aun relativamente nuevo., por tanto, y pese a que han aumentado las personas interesadas en ellos, aún es posible encontrar pequeños tesoros, y en algunos casos, hasta auténticas joyas de valor incalculable y no sólo en almonedas y pequeñas tiendas de antigüedades, sino que a veces nos topamos en paredes de oficinas privadas o públicas, documentos que valen muchísimo dinero, y que sus propietarios lo desconocen. Muchas veces se tratan de documentos vivos, es decir, que no han sido anulados, y en otros casos, simplemente que, por su rareza o belleza artística, tienen un valor incalculable.

4.1.2. Definición de bonos

Los bonos son instrumentos financieros de deuda utilizados por entidades privadas al igual que entidades gubernamentales los cuales sirven para financiar a las mismas empresas. El bono es una de las formas de materializarse los títulos de deuda, de renta fija o variable. Pueden ser emitidos por una institución pública, el estado, un gobierno regional, un municipio o por una institución privada, empresa industrial, comercial o de servicios. También pueden ser emitidos por una institución supranacional (Banco Europeo de Inversiones, Corporación Andina de Fomento), con el objetivo de obtener fondos directamente de los mercados financieros. Son títulos normalmente colocados al



nombre del portador y que suelen ser negociados en algún mercado o bolsa de valores. El emisor se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses, también llamados cupón.

4.1.3 Para qué sirve un bono

Para posibilitar a que el Estado tenga efectivo en la caja fiscal, por lo general, fomentado por el bono interno que es comprado por agentes dentro del país, tales como instituciones públicas. También existen los bonos internacionales, como los global 12 (antes conocidos como bonos Brady). Estos se venden en el mercado con tasas de interés de acuerdo al mercado. Entre los factores de influencia están cómo se percibe la economía del país emisor y cómo es visto por los países para las condiciones de futuras negociaciones. Cada uno de estos papeles negociables tiene una valoración dada por el Estado para deuda interna. A nivel interno, se los coloca en la Bolsa de Valores.

4.1.4. Términos de los bonos

Los términos y las reglas exactas que rigen un bono específico suelen ser explicadas en el mismo bono. Los bonos suelen durar por un período fijo de tiempo, al final de los cuales llegan a la "madurez". Una vez que el bono llega al vencimiento, el emisor debe pagar la totalidad del monto de capital del mismo a sus tenedores. El bono explica detalladamente su propia fecha de vencimiento y la tasa de interés, así como cualquier norma especial que se aplica a la propiedad o al re-pago del bono.



4.1.5. Aspectos importantes del contrato

Existen muchos casos de personas que, por recomendación de sus asesores financieros, han invertido su dinero comprando bonos, ¿por qué lo hacen? Porque se cree que es la mejor forma de preservar el capital, una forma de ahorrar sin pagar más que lo que se estipula en el contrato; esto se debe a que los bonos tienen un flujo presumible de dinero y se puede conocer el valor que tendrá hasta el final del plazo. Es muy común este tipo de inversiones en personas que desean ahorrar para el futuro de sus hijos, para comprar una casa o incluso incrementar el valor de sus pensiones.

A la hora de firmar un bono, sin embargo es recomendable leer detenidamente las condiciones que se encuentran inscritas en el documento que lo identifica. Entre las cosas que deben estudiarse detenidamente están:

- ✓ La maduración: Indica la fecha en la que deberá saldarse la deuda, generalmente responde a un rango que puede ir de uno a treinta años, pero siempre depende del tipo de bono del que se trate:
- ✓ El contrato: Al existir una cantidad indeterminada de bonos diversos, también la hay de contratos; en ellos se especifica la obligación de cada parte y las condiciones del pago, entre otros detalles importantes de la transacción:
- ✓ Los intereses: Pueden ser fijos o variables y en base a esto también depende el periodo de tiempo con el que se cuenta para pagarlos.
- ✓ Las **tasas** tributarias: Dependiendo del tipo de bono estas tasas pueden variar; en algunos casos los intereses se encuentran libres de impuestos y en otros no.



4.2. Clasificación de los bonos

4.2.1 Bonos de renta fija

Las emisiones de renta fija son empréstitos del Estado (Deuda Pública) o de las empresas (deuda privada), con el fin de obtener una financiación. El concepto es muy sencillo: "Cuando una empresa o estado necesita efectivo, dispone de varias fórmulas para obtenerlo, una de ellas es la emisión de títulos de renta fija. Mediante estos títulos, la empresa o estado se compromete a la devolución de la cantidad entregada más unos intereses". Por lo general estas emisiones, posteriormente cotizan en los mercados secundarios donde se rigen por la ley de la oferta y la demanda. O sea, que son los compradores y vendedores quienes fijan su precio desde ese momento en función de la variación de los tipos de interés y de la situación crediticia o de la credibilidad de la empresa (o estado). Generalmente, en el momento de la contratación se conoce el plazo de tiempo y la rentabilidad que va a proporcionar, aunque ocasionalmente, esta rentabilidad puede ir asociada a algún factor externo como unos valores, índices.

Hay que considerar que existen diversos factores que pueden afectar a la valoración de la renta fija:

- ✓ La calidad crediticia del emisor. En este tipo de emisiones se corre el riesgo de que la empresa que emite los títulos sea incapaz de pagar los intereses o incluso de devolver el principal. Cuantas más probabilidades haya de que un emisor no pueda devolvernos la deuda, más intereses queremos cobrar por correr ese riesgo. Si un emisor de deuda es calificado nuevamente con otro rating, su deuda que cotice en mercados secundarios se verá afectada subiendo el tipo de interés (perdemos) si se califica peor, y bajándolo (ganamos) si se califica mejor.



- ✓ La variación de los tipos de interés afecta a las nuevas emisiones, y por consiguiente a las ya existentes que cotizan en mercados secundarios, ya que pueden alcanzar mayor valor si los tipos bajan, o perder valor si éstos suben.
- ✓ El plazo de vencimiento, ya que a mayor plazo se suele dar un mejor tipo de interés, pero también existe una mayor sensibilidad a las fluctuaciones de los tipos y hay más posibilidades de quiebra. Digamos que las emisiones a muy corto plazo (pocos meses) no se ven muy afectadas por los cambios de tipo debido a que su vencimiento es próximo; pero las de largo plazo (varios años) sí que se ven afectadas por dichas variaciones.

4.2.2 Bono canjeable

Estos bonos son un producto intermedio entre las acciones y los bonos. Son un producto anfíbio porque vive dos vidas, una en la renta fija y otra si se desea en la renta variable. La sociedad lanza una emisión de bonos con una rentabilidad fija, y establece la posibilidad de convertir el dinero de esos bonos en acciones. Estos canjes suelen tener descuento respecto al precio de las acciones en el mercado. A diferencia de los bonos convertibles, en los canjeables los bonos se cambian por acciones viejas, es decir ya en circulación y con todos los derechos económicos. El bono canjeable también puede ser canjeado por acciones ya existentes no provoca ni la elevación del capital ni la reducción de las acciones.

4.2.3. Bono Convertible

Un bono convertible es un activo financiero de renta fija con la característica especial de que existe la posibilidad de convertir el valor del bono en acciones de la empresa de nueva emisión, creadas mediante una ampliación de capital. Por tanto,



otorgan a sus tenedores un derecho más, además de los que usualmente están incluidos en los bonos.

El hecho de que las acciones en las que se puede convertir el bono sean producto de una ampliación de capital es lo que diferencia los bonos convertibles y bonos canjeables, ya que en estos últimos, por el contrario, se entregan acciones ya existentes, pertenecientes a la autocartera de la empresa.

Los bonos convertibles siempre son emitidos por entidades privadas, ya que las instituciones públicas no pueden financiarse con este tipo de bonos para financiarse, debido a que no pueden emitir acciones.

Tanto los bonos canjeables como los convertibles se suelen considerar un producto mixto, situado entre la renta fija y la renta variable. El derecho de cambiar los bonos por acciones que proporcionan estos bonos hace que la entidad emisora deba ofrecer una menor rentabilidad por cupón para hacer atractivo este producto que en el caso en el que no hay esta opción de conversión.

Si el ejercicio del derecho de conversión es opcional, el inversor obtiene la seguridad de los activos de renta fija (cupones periódicos), combinándola con la posibilidad de aprovechar una subida de los precios en las acciones. Esta es la razón por la que normalmente los intereses que pagan estos bonos son menores.

4.2.4. Bono cupón cero

Un bono cupón cero (en inglés: Zero-cupón bond o actual bond o discount bond) es un bono o título emitido por una entidad que no paga intereses durante su vida, sino que en el momento de ser emitido es vendido por un precio inferior al de su valor nominal (con descuento) y en el momento del vencimiento se amortiza por su valor nominal.



Un bono ordinario realiza a su titular un pago periódico de intereses denominado cupón y al final de la vida del título le devuelve el principal. Por el contrario, un Bono cupón cero con vencimiento a 2 años y con un valor nominal de 1.000 puede ser vendido por 900; cuando el cupón llega a vencimiento al cabo de los dos años el comprador del cupón cero recibe el valor nominal, los 1.000; de esta manera los 100 de diferencia serían el "interés" que al final ha rendido el cupón.

Los bonos cupón cero son emitidos porque el emisor prefiere no tener que ir pagando intereses de forma periódica a lo largo de la vida del bono. Esta forma indirecta de pago de intereses los hace intrínsecamente más arriesgado que otro que sí pague intereses a lo largo de su vida, de manera que los bonos cupón cero presentan una mayor volatilidad en los mercados secundarios. Intrínsecamente más arriesgados que otro que sí pague intereses a lo largo de su vida, de manera que los bonos cupón cero presentan una mayor volatilidad en los mercados secundarios.

4.2.5. Bonos del Estado

Los bonos y obligaciones del Estado son activos financieros que reparten una serie de intereses fijos anuales, denominados cupones, a lo largo de la vida del título.

Por ser el Estado su emisor, son títulos que gozan de la máxima solvencia o calificación crediticia, de una buena liquidez y de una rentabilidad carente de riesgo. Además, cuentan con un mercado secundario mucho más amplio que en el caso de las Letras del Tesoro, lo cual incrementa su facilidad de intercambio.

A diferencia de las Letras del Tesoro, el Estado no emite los bonos y obligaciones al descuento; y puede suceder que el precio de compra se sitúe por encima (sobre par), por debajo (bajo par) o que iguale el valor nominal (a la par).



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



En la deuda pública se suele identificar con el término bonos a todos los activos de deuda sin distinción en cuanto a su horizonte temporal o plazo de vencimiento; y se suele reservar la denominación de obligaciones a aquellos títulos que tienen vida o plazo de amortización superior a los 10 años. Si bien, en el argot de los mercados financieros se suele utilizar el término bono indistintamente.

En el medio y largo plazo, es decir, en general a más de 18 meses, es donde es posible encontrar la mayor parte de las modalidades de inversión.

En cualquier caso, estos títulos no están sujetos a máximos de precios como en el caso de las letras del tesoro, las cuales al ser emitidas al descuento tienen como tope el valor nominal del título (que se percibe en el reembolso). Por ello, el precio de adquisición de los bonos y obligaciones puede diferir del valor nominal. Precisamente, este valor nominal constituye el valor que será devuelto al inversor una vez finalizada la vida del activo. Atendiendo al pago de los intereses por cupón, surge la posibilidad del llamado “cupón corrido”. Este consiste en la parte de los intereses (calculados diariamente) que le corresponden al inversor por cupón, desde la percepción o cobro del último cupón hasta el cobro del siguiente.

Este elemento es importante pues su valor debería incluirse junto al precio del bono o la obligación, si el inversor decidiera desprenderse del título antes de su vencimiento. Las obligaciones del Estado incorporan diferentes modalidades de cupones.

La más usual consiste en el pago periódico de intereses conforme se van cumpliendo los plazos establecidos; no obstante, ciertas obligaciones de mayor valor nominal incorporan al cupón una parte del valor nominal (en las condiciones que contemple la emisión), lo cual incrementa el ingreso percibido.



Asimismo existen otras cláusulas que, o bien permiten al inversor recuperar anticipadamente su inversión sin penalización, o bien, es el emisor quien opta por amortizar anticipadamente. En ambos casos, las características y consecuencias de la percepción anticipada se incluyen en el contrato., Una vez adquirido un bono, el inversor tiene dos posibilidades:

Por un lado, si el inversor decide mantener el activo hasta el vencimiento, percibirá unos ingresos anuales en forma de intereses periódicos (incluyendo en su caso la parte devuelta del nominal si ésta forma parte de las condiciones del activo), además, una vez que el activo llegue a su vencimiento, el inversor percibirá junto con el ingreso por el pago del último cupón, el valor nominal del título. Si no mantuviese el activo hasta su vencimiento cobraría sólo los cupones que le correspondiesen hasta el momento de la transmisión o venta del mismo.

Por otro lado, si el inversor decide desprenderse del activo antes de su vencimiento, en lugar de percibir el valor de reembolso, obtendría un rendimiento (positivo o negativo), que sería el resultado de la diferencia entre el precio de venta y el precio de adquisición, (incluyendo la parte correspondiente al cupón corrido).

4.2.6. Bonos de deuda perpetúa

Son aquellos que nunca devuelven el principal, (esto es, el nominal del bono, que generalmente coincide con la inversión inicial), sino que pagan intereses (cupones) regularmente de forma indefinida. Son los más sensibles a variaciones en el tipo de interés.

Algunos bonos no tienen fecha de devolución del principal (no hay plazo de vencimiento) o bien tienen fechas de devolución en un futuro muy lejano, fuera de los



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



plazos de vida de cualquier inversor (por ejemplo, bonos con vencimiento en el año 2,200) Aunque no tengan fecha de vencimiento, las emisiones de deuda perpetua en la práctica suelen incluir alguna cláusula que permite a las instituciones emisoras la recompra de los bonos.

Esta cláusula, o la aplicación de un acuerdo entre la institución y los bonistas, suele poner fin a estas emisiones. Una situación que puede darse en emisiones sin fecha de vencimiento pasadas varias décadas, es que los cupones que se paguen hayan quedado muy devaluados por la inflación, y el coste de la gestión de los pagos sea mayor que el propio coste de los pagos. En esos casos, el acuerdo entre la compañía emisora y los herederos de los compradores de bonos suele ser fácil.

Otra situación común en emisiones sin fecha de vencimiento es que la compañía emisora deje de existir, de forma que los poseedores de deuda de dicha compañía participen en el proceso de liquidación de la misma como acreedores.

Dado que el inversor no espera llegar vivo a recibir la devolución del principal (en caso de que haya plazo de vencimiento), el interés de estos bonos viene dado por la posibilidad de obtener pagos anuales altos durante un plazo indefinido.

La deuda perpetua tiene interés para inversores a largo plazo, y siempre que los intereses ofrecidos (a cambio de la falta de acceso al capital) sean muy altos.

En general, la deuda perpetua no tiene interés para una persona que invierte y tiene un horizonte de inversión limitado. La compra de productos de esta clase por parte de inversores particulares suele obedecer más a un mal consejo de inversión o directamente a un fraude en la venta del producto que a las necesidades concretas del inversor.



4.2.7. Bonos Basura

Los bonos basura o “Junk bonds” son los bonos de baja calidad crediticia que suelen llegar a ser calificados por las agencias de rating. En otras palabras, se refiere a productos de elevado riesgo en comparación con el resto de los bonos ya que sea por su exposición a la suspensión de pagos u otros acontecimientos relacionados con su “peligrosidad volátil”. En comparación este mayor riesgo, ofrecen un tipo de interés más elevado, y en ocasiones demasiado tentador porque suele estar muy por encima de la media del mercado, lo cual ha llevado a más de uno al fracaso, y a pocos dentro de un universo de millones, a la gloria.

Los bonos basura son si puede decirse acusados de muchos de los males o de empeorar la crisis actual que existe, pero no gracias a este instrumento, peor si son usados para especular si bien todos saben o mejor dicho lo que operan con ellos y alrededor que son productos financieros de baja calidad.

Los Bonos Basura suelen estar bajo la calificación de BB+. Productos Financieros de Renta Fija que son emitidos a medio plazo por parte de las entidades financieras que poseen una baja nota de parte de las agencias de calificación debido a que representan un alto riesgo de impago y también al estar expuestos a la volatilidad del mercado.

Si bien brindan unas elevadas rentabilidades lo que de cierta manera equilibra el riesgo que suponen. Pueden ofrecer altas rentabilidades lo que son ideales para los inversores que no se asustan fácilmente de los diversos riesgo que pueden encontrarse en el camino su presencia suele encontrarse en los mercados de EE.UU y en Asia. Para invertir en ello más que arriesgados hay que tener seguridad y visión.



4.3. Valoración de Bonos

4.3.1. Concepto

La valoración de bonos o activos financieros de deuda (Letras del Tesoro, Pagars, Bonos u Obligaciones) consiste en determinar el precio teórico de estos activos financieros, es decir, consiste en calcular un precio teórico al cual deberían cotizar en el mercado financiero o al precio teórico al cual se deberían comprar o vender en el mercado.

La valoración de activos de deuda difiere en el caso de activos financieros de deuda a corto plazo, como son las Letras del Tesoro o Bonos cupón cero o, en el caso de activos financieros de deuda a medio o largo plazo, como son los bonos u obligaciones. La valoración, sin embargo, no difiere en el caso de que el emisor sea el Estado, una entidad pública o una empresa.

4.3.2. Variables a considerar para invertir en bonos

Hay muchas variables que considerar para tomar la decisión de invertir en un determinado tipo de bonos, entre otros los aspectos contractuales, su maduración, prioridad de los intereses, la tasa de interés que influye sobre el monto de la renta recibida. Todos estos aspectos ayudan a un inversionista a determinar el tipo de bono que puede colmar sus expectativas y necesidades de acuerdo a los objetivos buscados.

4.3.2.1. Principales aspectos que se debe tomar en cuenta

La tasa de interés: Los intereses que pagan los bonos pueden ser fijos o variable El periodo de tiempo para su pago también es diferente, pueden ser pagaderos



mensualmente, trimestralmente, semestralmente o anualmente, siendo estas las formas de pago más comunes.

Precio: El precio que se paga por un bono está basado en un conjunto de variables, incluyendo tasas de interés, oferta y demanda, calidad del crédito, maduración e impuestos. Los bonos recién emitidos se transan en el mercado primario y por lo general se transan a un precio muy cerca de su valor facial (al que salió al mercado). Los bonos en el mercado secundario fluctúan respecto a los cambios en las tasas de interés.

4.3.3. Aspectos que afectan el precio de los bonos

- ✓ Tasas tributarias e impuestos: A la hora de valorar el rendimiento de las emisiones de renta fija, los inversores deberán tener en cuenta los diferentes tratamientos fiscales que puedan llevar incorporadas. Algunos bonos presentan más ventajas tributarias que otros, algunos presentan los intereses libres de impuestos y otros no.
- ✓ Liquidez: Se refiere a la posibilidad que tiene un inversor de vender su inversión lo más rápidamente posible sin que tenga que aceptar una sensible rebaja del precio de la misma. Por regla general, cuanto mayor sea la liquidez de un bono, más bajo será su rendimiento, siempre que las demás variables se mantengan constantes. Por otra parte, una emisión será más líquida cuanto más grande sea, pues esto posibilita que se reparta entre más inversores lo cual siempre facilita la liquidez de la emisión.
- ✓ Calidad del crédito: Se refiere al grado de inversión que tengan los bonos así como su calificación para la inversión. Estas calificaciones van desde AAA (que



es la más alta) hasta BBB y así sucesivamente determinando la calidad del emisor. Estas clasificaciones reflejan el riesgo por incumplimiento, que se refiere a la probabilidad de que el emisor de un bono sea incapaz de hacer los pagos de principal o intereses al momento en que se requiera. La mayoría de los participantes del mercado se apoya principalmente en compañías comerciales evaluadoras que establecen estas clasificaciones para los emisores.

- ✓ **Riesgo de interés:** los tipos de interés de los mercados varían constantemente, lo que afecta directamente al precio intrínseco de los instrumentos de renta fija. Cuando los tipos de interés suben, el precio nominal de una obligación desciende (esto se mencionó anteriormente cuando se explicó la relación inversa entre precio y rendimiento), lo que ocasiona una potencial pérdida a su tenedor. Esta variación es el riesgo de tasa de interés, y será tanto mayor cuanto más grande sea la vida de la obligación y para compensarlo será necesario añadirle una prima al tipo de interés de la emisión. La forma de medir el riesgo de interés de los activos de renta fija es por medio de la duración modificada o ajustada, ya explicada anteriormente.
- ✓ **Riesgo de reinversión:** Consiste en que las cantidades invertidas en bonos que tienen un plazo de vida corto, deberán ser reinvertidas cada poco tiempo a tipos de interés presumiblemente distintos, con lo que sus flujos de caja irán cambiando conforme transcurre el tiempo, pudiendo afectar el rendimiento de las inversiones realizadas con un mismo capital.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ **Riesgo de cambio:** Hace referencia a la variación producida en los tipos de cambio cuando un inversor adquiere bonos denominados en una moneda distinta a la de su país de residencia.
- ✓ **Riesgo de inflación:** Surge debido a las variaciones en el poder adquisitivo de los flujos de caja producidas por efecto de la inflación, y por lo tanto, en los valores reales de la inversión.

Es de hacer notar, que un inversionista está expuesto a muchas otras clases de riesgo cuando invierte en instrumentos de renta fija y variable, y debe tomar en cuenta múltiples factores a la hora de tomar decisiones respecto a la colocación de su capital, que tiene como finalidad principal, maximizar las utilidades sin afectar de manera inmanejable el riesgo de dicha colocación.

- ✓ **Maduración:** La maduración de un bono se refiere a la fecha en la cual el capital o principal será pagado. La maduración de los bonos maneja un rango entre un día a treinta años.
- ✓ **Rendimiento (Yield):** La tasa yield es la tasa de retorno que se obtiene del bono basado en el Precio que se pagó, y el pago de intereses que se reciben. Hay básicamente dos tipos de yield para los bonos: yield o rendimiento ordinario (Current Yield) y yield o rendimiento de maduración. (Yield to maturity)
- ✓ **Rendimiento corriente: (Current Yield)** El *yield ordinario* es el flujo del dinero en intereses que percibe un inversionista sobre el capital pagado por el bono, y se obtiene de dividir el pago de los intereses del bono y su precio de compra



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Rendimiento al vencimiento o maduración: (Yield to maturity) Esta tasa de rendimiento es aquella tasa de interés que iguala el valor presente de la serie de flujos de efectivo del bono al precio (ó costo) del instrumento, que son aquellos que se obtendrían asumiendo que el inversor mantiene el bono hasta su vencimiento. Por lo tanto, coincide con la tasa interna de retorno, debiendo estar claro en los flujos recibidos durante toda la vida del instrumento financiero para poder calcular eficientemente la tasa de rendimiento al vencimiento.

El rendimiento al vencimiento considera: El cupón del bono, las ganancias o pérdidas del capital y el valor del dinero en el tiempo sin embargo, incorpora las suposiciones de manera implícita de que el bono se mantiene hasta el vencimiento del mismo y que la tasa de reinversión de los pagos por cupón es la misma que la tasa de rendimiento al vencimiento.

Duración Macaullay: Desarrollada por Frederick Macaullay en 1938 hace referencia al vencimiento promedio de la corriente de pagos de un bono. Para un bono del tipo de cero cupón, la duración coincide con el plazo hasta su vencimiento. Pero para un bono de cupones, parte de su valor actual se compone de la corriente de los flujos de caja habidos antes de su vencimiento, lo que hace que su duración sea menor que el plazo hasta su vencimiento. La razón por la cual este concepto ha reemplazado al de madurez (plazo hasta su vencimiento), como una medida de la longitud corriente de los pagos, es que la madurez se refiere al instante del tiempo en que tiene lugar el último pago del empréstito, ignorando completamente el momento y la magnitud del resto de los pagos que van a ser afectados desde el momento actual hasta su vencimiento.



4.4. Ventajas y Desventajas de invertir en bonos.

4.4.1. Ventajas de invertir en bonos

4.4.1.1. Renta fija

- ✓ Los términos del producto son conocidos de antemano en la contratación
- ✓ Existe un elevado número de emisiones con diferentes características en cuanto a cupones y emisores.
- ✓ Regularidad de pagos: posibilidad de obtención de un pago de cupón regular (trimestral / semestral / anual).
- ✓ Posibilidad de obtener un mayor rendimiento en comparación con los depósitos a plazo.
- ✓ Potencial para disfrutar de ganancia de la inversión de capital, cuando aumentan los precios del mercado de bonos.

Las ventajas de los Bonos se relacionan con las características, de facilidad, seguridad, negociabilidad directa o a través de la Bolsa de Valores, rentabilidad fija, venta anticipada, amplitud y variabilidad de la oferta, de acuerdo con los diferentes tipos de Instituciones habilitadas para la emisión.

La facilidad de los Bonos, le añade atractivo a la inversión, y amplía la cobertura del mercado potencial de los mismos.

4.4.1.2. Rentabilidad

Un bono de alta rentabilidad es un instrumento de financiación de renta fija que paga un cupón más alto que la de otros bonos emitidos por el Estado o empresas grandes.

Normalmente son emitidos por empresas cuya solvencia no está clara y que tienen un alto riesgo de desaparecer o quebrar a medio plazo. La razón por la que pagan



intereses más altos es porque es la única manera de poder colocar los títulos en el mercado, ya que si el cupón que se va a recibir fuera el mismo que en empresas de reconocidos prestigio y solvencia, ningún inversor estaría interesado en comprarlos.

Además, las empresas grandes no necesitan pagar tanta rentabilidad, ya que, al ser sus bonos menos arriesgados en términos de riesgo de impago, los inversores están más dispuestos a adquirirlos.

La rentabilidad de los Bonos, aunque fija para cada título, es variable dentro de las diferentes emisiones y oferentes, permitiéndoles ofrecer mayores o menores tasas de interés, de acuerdo con su imagen, confiabilidad, calificación de riesgo, monto de capital a invertir y plazo de vencimiento. Los bonos con mayores riesgos ofrecen una mayor rentabilidad.

4.4.1.3. Adquisición

Los bonos pueden ser adquiridos de forma directa y sin intermediarios mejorando la rentabilidad de la inversión. La seguridad de los Bonos, los vuelve instrumentos apetecidos en todo portafolio de inversión, para compensar los riesgos de otras alternativas. Es una buena elección para quienes tengan unos ahorros y deseen invertir.

4.4.1.4. Negociabilidad

La negociabilidad permite el acceso a cualquier tipo de inversionista, sea persona natural, o jurídica de grande o pequeño tamaño, perfil conservador o arriesgado.

Los bonos son un producto financiero de libre designación, es decir, permite recuperar parte de la inversión en caso de necesidad.



4.4.2. Desventajas de invertir en bonos

4.4.2.1. Riesgo

El riesgo de los bonos depende de la solvencia de la entidad emisora de los Bonos para cumplir sus obligaciones, entre los tipos de riesgo tenemos:

4.4.2.2. Riesgo de mercado

Es la pérdida potencial en el valor del Bono debido a movimientos de los factores que determinan su precio.

4.4.2.3. Riesgo de tipo de interés

La variación de los tipos de interés provoca variaciones en los precios de signo contrario.

4.4.2.4. Riesgo de precio

Está relacionado con el riesgo de interés, en el sentido de que si suben los tipos, baja el precio del bono y al contrario.

4.4.2.5. Riesgo de reinversión

Se produce cuando se desconoce el tipo de interés al que se podrán reinvertir los cupones futuros que generen el activo de Renta Fija.

4.4.2.6. Riesgo de crédito

El rating proporciona un indicador de referencia del riesgo crediticio que soporta el inversor que ha prestado sus fondos a la entidad que lo ha recibido, es decir, se trata de proporcionar una medida del riesgo de incumplimiento en el pago de intereses, o principal. A mayor nivel de riesgo mayor rentabilidad se le exigirá a la inversión.



4.4.2.7. Riesgo de liquidez

No existe garantía de que alguien cree mercado para todos los bonos o que, en caso de hacerlo, lo siga realizando en el futuro. De acuerdo a esta circunstancia, el inversor no puede estar seguro de que obtendrá un precio en firme tanto de compra como de venta. El riesgo de liquidez de los activos de deuda u obligaciones hace referencia al grado de facilidad que existe para comprar o vender los bonos emitidos en un mercado secundario. El grado de liquidez, por tanto, dependerá del número de títulos emitidos, sea por el Estado o por la empresa, y el número de inversores, sean profesionales y particulares, que posean tales títulos.

Las emisiones de deuda pública estatal de países desarrollados suele gozar de elevada liquidez ya que éstos son los bonos de referencia en el mercado de renta fija y, además, se negocian en mercados secundarios muy líquidos. Sin embargo, los bonos emitidos por empresas públicas o privadas suelen gozar de menor liquidez en los mercados secundarios pues se suele tratar de emisiones más reducidas que las realizadas por los estados. Y por tanto, cuanto menor sea la dimensión de la empresa suele ser menor la emisión y la emisión goza de menor liquidez.

En consecuencia, a menor liquidez mayor es el riesgo de no poder vender los títulos o deshacer posiciones en el mercado sin sufrir pérdidas ante acontecimientos determinados o decisiones de los inversores o gestores.

4.4.2.8. Riesgo de tipo de cambio

El tipo cambiario, al ser un precio relativo, se ve afectado por el valor de cualquiera de los dos precios de las monedas y los determinantes de estas, por lo cual evaluar el riesgo de cambio es una labor que implica conocer los componentes que determinan el



valor de la moneda en términos de otra. Hay dos corrientes principales para evaluar este precio y que toman en cuenta dos factores distintos para evaluar las paridades monetarias. Una de ellas toma en cuenta el mercado monetario como principal determinante de este precio relativo, y basa gran parte de su análisis en el comportamiento de la tasa de interés de los instrumentos financieros.

Similares y comparables disponibles en ambas monedas. Otra vía para analizar el comportamiento cambiario es aquella que toma en cuenta el mercado de bienes y servicios, y compara precios de bienes similares o tasas de inflación para evaluar el poder de compra de una y otra moneda.

El tipo de cambio puede impactar en el precio de los bonos cuando los compramos en moneda distinta a la propia al transformarlos en la divisa doméstica.

4.4.2.9. Riesgo de amortización

En los bonos con opciones de amortización anticipada por parte del emisor, se corre el riesgo de que la operación finalice antes de lo esperado para el tenedor del bono, como por ejemplo: los bonos convertibles en acciones, pudiendo suponer no obtener la rentabilidad deseada inicialmente.

4.4.2.10. Riesgo País

El Pago de los Bonos puede verse afectado por las condiciones económicas y políticas del país del Emisor, que puede incluso derivar en la pérdida de una parte o la totalidad del capital invertido, puede incluso producirse el reembolso en la moneda local del país del Emisor en lugar de la moneda en que se realizó la inversión. El riesgo de los



bonos depende de la solvencia de la entidad emisora de los bonos para cumplir sus obligaciones.

La rentabilidad de los bonos, aunque fija para cada título, es variable dentro de las diferentes emisiones y oferentes, permitiéndoles ofrecer mayores o menores tasas de interés, de acuerdo con su imagen, confiabilidad, calificación de riesgo, monto de capital a invertir y plazo de vencimiento.

4.4.2.11 Recuperación antes del vencimiento

Al recuperar los bonos antes de su fecha de vencimiento el inversor se arriesga a no recuperar su dinero ya que depende de las tasas de interés a las que se estén emitiendo los nuevos bonos.

La empresa debe ser cuidadosa al momento de invertir dentro de este mercado.

4.5. Comercialización de bonos en el mercado bursátil

4.5.1. Historia del Mercado Bursátil

Antiguamente, se consideraba mercado únicamente al lugar en el cual se reunían compradores y vendedores para intercambiar diferentes bienes y servicios. Aunque este tipo de mercados aún existen en muchas regiones, actualmente no se puede limitar el concepto de mercado a este caso en particular. El desarrollo de nuevas tecnologías y de nuevos productos ha permitido que esos intercambios entre personas se realicen sin la necesidad de que exista un lugar determinado para tal fin y/o que los productos que se desean intercambiar estén físicamente en ese lugar.

Actualmente un mercado puede ser definido como el espacio, la situación o el contexto en el cual se lleva a cabo un intercambio; es decir, la venta y la compra de



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



bienes, servicios o mercancías por parte de unos compradores que demandan esas mercancías y tienen la posibilidad de comprarlas, y unos vendedores que las ofrecen.

Bursátil proviene del latín (*Bursa*) que significa 'bolsa'. El mercado bursátil, por lo tanto, es un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo. En este mercado, dependiendo de la bolsa en cuestión, se realizan intercambios de productos o activos de naturaleza similar, por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como lo son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, pero también existen bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos.

Las bolsas, según su reglamento o regulación, permiten que en los mercados bursátiles intervengan y realicen operaciones de intercambio tanto personas, como empresas u organizaciones nacionales o extranjeras, las cuales, si desean invertir, reflejan su deseo en la demanda por los productos o activos que se ofrecen en la bolsa y, si desean vender, ofrecen sus productos buscando tener un mayor número de compradores disponibles. La demanda y la oferta de productos o activos actúan como una fuerza que determina los precios según los cuales se compran y se venden éstos.

El mercado bursátil se considera como un mercado centralizado y regulado. Este mercado le permite a las empresas financiar sus proyectos (conseguir el dinero necesario) y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. Igualmente, da a los inversionistas posibilidades de inversión a través de la compra de éstos.

Entre las grandes ventajas que ofrece el mercado bursátil se encuentra la posibilidad de que exista un mercado secundario; es decir, un mercado en el cual se



puedan intercambiar títulos valores, activos o productos que han sido emitidos por empresas y gobiernos y ya han sido adquiridos anteriormente por algún inversionista.

Existen bolsas de distintos tipos en muchos lugares del mundo (ciudades importantes como Nueva York o Boston, capitales de países como Londres, Tokio, etc.). Éstas, al estar comunicadas entre sí, permiten la aparición de mercados bursátiles tanto a nivel nacional como internacional.

El desempeño, la evolución y la tendencia del mercado bursátil se mide a través de índices que reflejan los movimientos que, por efectos de oferta y demanda o por factores externos, tienen los precios de los diferentes productos, activos o títulos que se intercambian en las bolsas.

4.5.2. Definición Bolsa de Valores

La Bolsa de valores es la Institución central en el mercado de capitales, ya que sirve de canal de comunicación entre los emisores a Inversionistas de los Títulos Valores, para que puedan contactarse y realizar sus transacciones bursátiles, compras y venta de Acciones, Bonos, Obligaciones Negociables, cesiones y todo tipo de actividades relacionadas con el entorno de los títulos valores y su transacción.

La Bolsa de valores oficia como ente regulador del mercado bursátil, incentivando al ahorro, propiciando la financiación de las empresas a través de los Títulos, sirviendo de canal para la fijación de precios de los valores ofertados, le da seriedad y confianza a las partes que intervienen en el mercado, garante de la actividad de los intermediarios que sirven para vincular y establecer relaciones entre el Emisor y el Inversionista, vigilante de



los comportamientos anómalos en las transacciones o precios de las acciones para tomar el control y evitar que los movimientos perjudiciales se expandan.

Las Bolsas de valores ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subastas. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el secundario.

4.5.3. Importancia de la Bolsa de Valores

Los recursos invertidos por medio de las Bolsas de Valores permiten tanto a las empresas como a los gobiernos, financiar proyectos productivos y de desarrollo que generan empleos y riqueza para un país. Los aportantes de estos recursos reciben a cambio la oportunidad de invertir en una canasta de instrumentos que les permite diversificar su riesgo, optimizando sus rendimientos. Es importante destacar que las Bolsas de Valores son mercados complementarios al Sistema Financiero tradicional.

4.5.4. Características de la Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores es un mercado lleno de oportunidades para inversionistas y emisores de valores. Es normal exigirle seriedad y confianza en sus operaciones, rentabilidad en las inversiones y en lo posible crecimiento permanente, mucha liquidez y opciones de mercado para que los emisores e inversionistas se sientan confortables con múltiples alternativas en el negocio.



Para garantizar la confianza existen las Superintendencias quienes vigilarán el comportamiento y el día a día, para salvaguardar el dinero depositado por los clientes y empresas.

La rentabilidad de la bolsa para el inversionista se origina producto de los intereses pactados en cada título valor, y el incremento en la valoración del precio original de las acciones emitidas y transadas en la Bolsa de valores.

La Liquidez estará dada por el mismo dinamismo del negocio, confiabilidad e imagen transmitida al público, y divulgación de los rendimientos obtenidos en la gestión.

4.5.4.1. Las principales características de este mercado son las siguientes

- ✓ Rentabilidad siempre que se invierte en Bolsa se pretende obtener un rendimiento y este se puede obtener de dos maneras: la primera es con el cobro de dividendos y la segunda con la diferencia entre el precio de venta y el de compra de los títulos, es decir, la plusvalía o minusvalía obtenida.
- ✓ Seguridad la Bolsa es un mercado de renta variable, es decir, 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, con lo que la probabilidad de que la inversión sea rentable y segura es mayor. Por otra parte, conviene diversificar la compra de títulos, esto es, adquirir de más de una empresa.
- ✓ Liquidez facilidad que ofrece este tipo de inversiones de comprar y vender rápidamente.
- ✓ La Bolsa de Valores y Puestos de Bolsa han desarrollado un mercado dinámico y de rápido crecimiento.



- ✓ Se negocian instrumentos financieros de renta fija con altos rendimientos en dólares y en moneda local indexada al dólar.
- ✓ No hay ningún tipo de restricción sobre entradas y salidas a flujos de capital extranjeros.
- ✓ La custodia y liquidación de valores es especializada.
- ✓ Existe un marco regulatorio eficaz sobre la actividad bursátil.
- ✓ Existe una amplia red de casas corredoras establecidas, con relaciones internacionales y en la región centroamericana.

4.5.5. Participantes de la Bolsa de valores

Los participantes de la bolsa son básicamente los demandantes de capital (empresas, organismos públicos o privados y otras entidades), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, sociedades de corretaje de valores, casas de bolsa, agentes o comisionistas, según la denominación que reciben en cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión. En numerosos mercados, otros entes y personas también tienen acceso parcial al mercado bursátil, como se llama al conjunto de actividades de mercado primario y secundario de transacción y colocación de emisiones de valores de renta variable y renta fija.



4.6. Tipos de mercado bursátil

4.6.1. Mercado Primario

4.6.1.1. Definición El mercado primario

Es aquel en el que se ofrecen al público nuevos activos financieros que se cotizaran por primera vez en el mercado bursátil. El Puesto de Bolsa ofrece el servicio de intermediación para que inversionistas puedan tener acceso a este mercado. Al igual ofrece el servicio de representación de empresas y de estructuración de emisiones y colocación de títulos a través del mercado primario.

4.6.1.2. Productos ofrecidos en el mercado primario.

- ✓ Certificado de Inversión
- ✓ Certificado de Inversión de Credifactor
- ✓ Bonos del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Nicaragua
- ✓ Letras del Ministerio de Hacienda y Banco Central de Nicaragua
- ✓ Bonos de empresas privadas inscritas en la Bolsa de Valores

4.6.2. Mercado Secundario

4.6.2.1. Definición En el mercado secundario

Se compran y venden títulos valores que todavía no han llegado a su vencimiento, ya sea por necesidad de liquidez o como estrategia de inversión. En el mercado secundario de la Bolsa de Valores de Nicaragua se cotizan valores de deuda de instituciones privada y públicas, principalmente los Bonos por Pago de Indemnización emitidos por el Ministerio de Hacienda, los agentes corredores de bolsa de INVERCASA



ofrecen a los clientes las mejores estrategias adecuadas a los perfiles de riesgo e inversión.

4.6.2.2. Características del mercado secundario

La rentabilidad de la bolsa para el inversionista se origina producto de los intereses pactados en cada título valor, y el incremento en la valoración del precio original de las acciones emitidas y transadas en la Bolsa de valores.

- ✓ La Liquidez estará dada por el mismo dinamismo del negocio, confiabilidad e imagen transmitida al público, y divulgación de los rendimientos obtenidos en la gestión.
- ✓ Bolsa de valores, No se considerará oferta pública de valores aquella que no se difunda por medios de comunicación masiva o cualquier otro procedimiento de divulgación masivo, y que resulte comprendida, además, en alguno de los supuestos que se establecen a continuación:
- ✓ La oferta de valores que se realice en forma individual a un máximo de cincuenta inversionistas. No se incluyen dentro de este límite los inversionistas institucionales ò sofisticados.
- ✓ La compra o venta de valores extranjeros no inscritos, por medio de intermediarios autorizados en mercados extranjeros y negociados en un mercado extranjero, pero sin que el puesto de bolsa Nicaragüense se lo haya ofrecido a los inversionistas a menos que sean inversionistas institucionales ò sofisticados.
- ✓ La oferta de valores de emisores que se realice por medio de sitios de Internet no domiciliados en Nicaragua, siempre y cuando el emisor o intermediario haya establecido claramente que tal oferta no se dirige al mercado nicaragüense, o en



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



su defecto, haya establecido en forma clara los mercados a los que se dirige y haya tomado medidas razonables para prevenir la compra de los valores por inversionistas domiciliados en Nicaragua.

- ✓ La oferta de acciones o de opciones de compra de acciones que se dirija exclusivamente a los trabajadores de la empresa que las emite.
- ✓ La oferta de valores no inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia derivados de colocaciones privadas.
- ✓ La Bolsa de valores es la Institución central en el mercado de capitales, ya que sirve de canal de comunicación entre los emisores a Inversionistas de los Títulos Valores, para que puedan contactarse y realizar sus transacciones bursátiles, compra y venta de Acciones, Bonos, Obligaciones Negociables, cesiones y todo tipo de actividades relacionadas con el entorno de los títulos valores y su transacción en la bolsa.
- ✓ La Bolsa de valores oficia como ente regulador del mercado bursátil, incentivando al ahorro, propiciando la financiación de las empresas a través de los Títulos, sirviendo de canal para la fijación de precios de los valores ofertados, le da seriedad y confianza a las partes que intervienen en el mercado, garante de la actividad de los intermediarios que sirven para vincular y establecer relaciones entre el Emisor y el Inversionista, vigilante de los comportamientos anómalos en las transacciones de precios de las acciones para tomar el control y evitar que los movimientos perjudiciales se expandas.
- ✓ Características y atributos:



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



La Bolsa de valores es normal exigirle seriedad y confianza en sus operaciones, rentabilidad en las inversiones y en lo posible crecimiento permanente, y mucha liquidez y opciones de mercado para que los emisores e inversionistas se sientan confortables con múltiples alternativas en el negocio.

Para garantizar la confianza existen las Superintendencias quienes vigilarán el comportamiento y el día a día, para salvaguardar el dinero depositado por los clientes y empresas.

La rentabilidad de la bolsa para el inversionista se origina producto de los intereses pactados en cada título valor, y el incremento en la valoración del precio original de las acciones emitidas y transadas en la Bolsa de valores.

La Liquidez estará dada por el mismo dinamismo del negocio, confiabilidad e imagen transmitida al público, y divulgación de los rendimientos obtenidos en la gestión.

✓ Procedimiento de inversión en la Bolsa de valores

La inversión exige la selección del intermediario o agente de confianza que servirá de canal de acceso a la compra o venta de acciones en la bolsa. Una selección que involucra por supuesto la formalización del convenio entre las partes, la aprobación de la comisión y gastos derivados del manejo del portafolio de inversión, así como las autorizaciones y limitaciones para manejar las transacciones.

Como complemento, el inversionista se mantendrá actualizado y comunicado con su agente o comisionista, así como con el mercado de capitales y transacciones de la Bolsa de valores, a través del computador y teléfono, y esporádicamente por correo en lo que se relaciona con los resultados y extractos de la gestión bursátil.

✓ Riesgo de la Bolsa de valores



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Aunque por supuesto existe el riesgo de una catástrofe general de la Bolsa de valores, por indelicadezas de las personas que laboran allí o fraudes orquestados, en general el principal riesgo no se relaciona con la misma empresa sino con el mercado de capitales que se negocian y que de por sí tienen los riesgos propios de cada inversión en forma individual.

Existirán títulos valores más riesgosos que otros, noticias del entorno que generen el incremento o descenso de algunas acciones, la mayor oferta o demanda con poder para influir en el precio de los instrumentos financieros, entre otros riesgos relacionados con la bolsa de valores.

✓ Novedades especiales:

La Bolsa de valores te puede ayudar en la consecución de liquidez y dinero, bajo un sistema denominado como Mercado de Reportos, en donde puede traspasar temporalmente sus acciones a un tercero por un término definido y con la condición de que éstas le sean retornadas bajo la figura de recompra. Muy útil para las épocas de iliquidez, o para los negocios estacionales sujetos al incremento y descenso abrupto de los ingresos. En esta transacción de Bolsa de valores, quien compra temporalmente los títulos, se beneficia de la figura de un interés o comisión retributiva a su gestión.

✓ Cómo se mide la gestión o rentabilidad de la Bolsa:

La rentabilidad o gestión se mide a través de indicadores o índices bursátiles, muy útiles para reflejar el comportamiento y variaciones en los precios de las principales acciones presentes en el mercado de capitales. Sin embargo, este indicador de la Bolsa de valores es muy volátil, así como lo son los valores que representa, de tal forma que varía a diario y se podría decir en que cada minuto.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



La repercusión de los indicadores de la Bolsa de valores es muy importante, en la imagen del público general y especialmente en los pequeños inversionistas, quienes pueden reaccionar a las cifras divulgadas. La principal recomendación es que los valores bursátiles deben ser analizados en el mediano y largo plazo, para evitar reacciones precipitadas por noticias coyunturales de corto plazo.

✓ Ventajas y beneficios:

La Bolsa de valores es indispensable para regular el mercado de capitales, ordenarlo y facilitar la comunicación entre los diferentes protagonistas, llámense emisores, inversionistas o intermediarios. Los principales beneficiarios son los pequeños ahorradores, quienes encuentran un medio expedito para invertir su poco o mediano capital, en empresas de gran tamaño, que de otra forma se les haría muy complicado.



4.7. Mercados de bonos

4.7.1. Participantes en el Mercado de Bonos

La Industria de Valores y la Asociación de Mercados Financieros dividen el amplio concepto de mercado de renta fija en cinco:

- ✓ Mercados de obligaciones específicas
- ✓ Corporativo
- ✓ Gobierno y la agencia
- ✓ Municipal
- ✓ Respaldados por hipotecas, valores respaldados por activos y obligaciones garantizadas

4.7.2. Participantes en el mercado de bonos

Los participantes en el mercado de bonos son similares a la mayoría de los participantes en los mercados financieros.

Los participantes incluyen:

- ✓ Los inversores institucionales
- ✓ Gobiernos
- ✓ Empresas
- ✓ Individuos



4.7.3. Mercado de Reporto

El mercado de reporto consiste en una operación en la cual el captador vende su título a un determinado precio y plazo con la obligación de recomprarlo a un precio mayor pactado previamente. Este tipo de operación le da la ventaja al captador de poder obtener liquidez sin tener que vender su título valor. Por otra parte, el inversionista tiene la oportunidad de obtener altos rendimientos a corto plazo.

Dentro de la bolsa de valores de Nicaragua, las operaciones de reporto se realizan utilizando cualquier tipo de título que se cotice en la bolsa de valores ya sean títulos privados o públicos.

En la operación de Reporto intervienen dos personas: el reportador, siendo éste el inversionista que tiene recursos disponibles, y el reportado, que es el inversionista que necesitando dinero y no deseando deshacerse de sus valores, realiza una operación de reporto, es decir que procede a venderlos temporalmente al reportador (inversionista con fondos disponibles), con un pacto de recompra. El plazo puede ir desde 2 hasta 45 días. Al final del plazo pactado, el inversionista reportador recibe el capital que invirtió más la tasa de interés convenida.



4.8. Generalidades de la Empresa Aeropuerto Internacional EAAI

4.8.1. Creación de la EAAI.

Por medio de *Decreto No. 1292*, publicado en la gaceta diario oficial No. 186 del 16 de agosto de 1983, se crea la empresa administradora de aeropuertos internacionales (EAAI), como una entidad descentralizada, con patrimonio propio, personería jurídica y duración indefinida, bajo la dirección y control de la Corporación de Transporte del Pueblo (COTRAP), teniendo como objeto la administración de los aeropuertos internacionales existentes o que en el futuro se desarrollen en la República, adoptando las medidas necesarias para la organización, funcionamiento y modernización de los servicios aeroportuarios y funciones auxiliares al mismo.

La empresa administradora de aeropuertos internacionales se encuentra ubicada en el km. 11 carretera norte, Managua, Nicaragua. Teléfono: (505) 2233-1624 (28) Fax: (505).

Durante los años ochenta, solamente se realizaron algunas mejoras en las áreas de seguridad y de iluminación del campo aéreo, reduciendo al mínimo el mantenimiento del aeropuerto. Como consecuencia, las instalaciones aeroportuarias y equipos se deterioraron paulatinamente hasta quedar fuera de funcionamiento.

4.8.2. Decretos y reformas a la ley creadora de la EAAI.

. El 22 de Diciembre de 1992 mediante *Decreto No. 49-91*, Publicado en “La Gaceta” Diario Oficial No 6, el 13 de enero de 1992 se reforma el artículo 4 de la Ley Creadora de la EAAI, estableciendo que la COTRAB deja de ejercer la dirección y control de la empresa, a partir de esa fecha, la EAAI es ejercida por una junta directiva integrada por:

- ✓ ministro de construcción y transporte, quien la presidía



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ ministro de finanzas, o su delegado
- ✓ ministro de economía y desarrollo o su delegado
- ✓ director del instituto nicaragüense de turismo o su delegado
- ✓ un representante electo por las asociaciones privadas nacionales de turismo, legalmente reconocidas.

La responsabilidad administrativa de la empresa está a cargo de un gerente general, nombrado por la junta directiva, estando siempre el gerente general a cargo de la coordinación de las actividades de los diversos organismos del Estado, que por sus funciones especiales, tenga que desarrollar el aeropuerto, sin perjuicio de las actividades de control, inspección y vigilancia que en materia de aviación civil le corresponde a la dirección general de aeronáutica civil.

Por medio del *decreto no. 58-98* publicado en “la gaceta” diario oficial No. 171 el 10 de Septiembre de 1998, se reforma el Artículo 4 de la ley creadora de la EAAI en cuanto a la integración de la junta directiva, quedando ésta de la siguiente manera:

- ✓ Presidente de la junta directiva, nombrado por el Presidente de la República.
- ✓ Ministro de Transporte e Infraestructura o su delegado.
- ✓ Ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado.
- ✓ Ministro de Fomento Industria y Comercio o su delegado.
- ✓ Presidente de Instituto Nicaragüense de Turismo o su delegado.
- ✓ Un representante del Presidente de la República.
- ✓ Un representante de las asociaciones privadas nacionales de turismo, reconocidas legalmente, nombrado por el Presidente de la República.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Asimismo, en dicha reforma se establece que la junta directiva tiene la representación legal de la EAAI, con facultades de apoderado generalísimo, las cuales serán ejercidas por el Presidente de la Republica. También se estableció que la responsabilidad administrativa y financiera de la empresa estará a cargo de varios gerentes, nombrados por la junta directiva.

- ✓ . El 2 de Febrero de 1999 se reforma nuevamente el Artículo 4 de la Ley Creadora de la EAAI, mediante *Decreto No. 07-99*, publicado en “La Gaceta” Diario representantes civiles, nombrados por el Presidente de la República.
- ✓ . Mediante Acuerdo No 7-2001 publicado en “La Gaceta” Diario Oficial No 11 del 16 de Enero del 2001, se designa el nombre oficial del Aeropuerto como: “AEROPUERTO INTERNACIONAL, AUGUSTO C. SANDINO”.

Mediante *Decreto 95-2002* Publicado en “La Gaceta” Diario Oficial No. 207 del 31 de Octubre del 2002, se reforma el Artículo 4 de la Ley Creadora de la EAAI, estableciendo la composición de la Junta Directiva de la siguiente manera:

- ✓ Presidente de la Junta Directiva, nombrado por el Presidente de la República.
- ✓ . Ministro de Transporte e Infraestructura o su delegado.
- ✓ Ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado.
- ✓ . Ministro de Fomento Industria y Comercio o su delegado.
- ✓ . Ministro de Defensa o su delegado.
- ✓ . Presidente de Instituto Nicaragüense de Turismo o su delegado.
- ✓ . Un representante del Presidente de la República.
- ✓ Un representante de las asociaciones privadas nacionales de turismo, reconocidas legalmente, nombrado por el Presidente de la República.



4.8.3. Visión General de la Empresa EAAI.

4.8.3.1. Misión

La misión de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales, de acuerdo a Ley Creadora y a la tendencia en el papel que los aeropuertos internacionales están adquiriendo en este mundo globalizado como uno de los motores que impulsan la economía nacional, es la de ofrecer servicios suficientes y de alta calidad mediante la modernización integral de la empresa, tomando en cuenta los más altos estándares internacionales de seguridad y comodidad, con el fin de ser cada vez más competitiva con respecto al resto de aeropuertos internacionales de la región centroamericana y atender mayor volumen de pasajeros y de carga.

4.8.3.2. Visión

Ser una empresa moderna y eficiente con los más altos niveles internacionales de calidad en todas las áreas de productos y servicios. Mantener como prioridad la seguridad, tanto de los pasajeros y aeronaves, como de visitantes e instalaciones, proyectando así una imagen excelente de Nicaragua.

4.8.3.3 Objetivo General

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales es una empresa moderna con una base organizativa apropiada que le permite brindar servicios aeroportuarios con calidad, manteniendo los más altos estándares internacionales de seguridad y confort.



4.8.4. Estructura Organizativa

4.8.4.1. Junta Directiva

La dirección de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) es ejercida por una Junta directiva, que de conformidad con el acuerdo presidencial No. 132 - 2009 publicado en “La gaceta”, diario oficial No 125 del lunes 6 de julio de año 2009, está integrada por los siguientes directores:

Presidente de la Junta Directiva	Dr. José Reynaldo Barberena Lazo.
Ministro de Transporte e Infraestructura	Ing. Pablo Fernando Martínez Espinoza.
Ministro de Hacienda y Crédito Público	Msc. Alberto José Guevara Obregón.
Ministro de Fomento Industria y Comercio	Ing. Orlando S. Solórzano Delgadillo.
Delegada del Ministro de Defensa	Lic. Ruth Esperanza Tapia Roa.
Repres Asoc Privadas Nacionales de Turismo	Lic. Silvio Vargas Martínez
Presidente de INTUR	Arq. Mario Salinas Pasos.
Miembro de la Sociedad Civil	Ing. Leslie Cohen Hodgson.
Miembro de la Sociedad Civil	Sr. Jorge Brenes Abdalah

Fuente: Información tomada de la EAAI

4.8.4.2. Organigrama

La estructura organizativa de la EAAI está conformada por una Gerencia General y seis Gerencias que dependen de la Gerencia General: Gerencia de servicios aeroportuarios, Gerencia de Mantenimiento e instalaciones, Gerencia de seguridad



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Aeroportuaria, Gerencia Financiera; Gerencia de Tecnología de la información y Gerencia Administrativa Comercial.

La EAAI cuenta con un personal altamente calificado. En el año 2009 se contabilizó un total de 677 empleados en los aeropuertos administrados por la EAAI. Distribuidos en la forma siguiente: 631 empleados laborando en la ciudad de Managua, 17 personas en Bluefields, 18 en Puerto Cabezas y 11 empleados en las instalaciones de Corn Island.

4.8.4.3. Cargos Gerenciales

Los puestos gerenciales de la EAAI se describen a continuación:

Gerencia General: Las funciones que desempeña el gerente general son las siguientes:

- ✓ Definir y formular junto con las gerencias funcionales las políticas de la empresa, cuyas actividades planifica, dirige, coordina y evalúa, siguiendo orientaciones de la Junta Directiva, ante quien responde por los resultados obtenidos en las actividades realizadas.
- ✓ Dirigir la definición y formulación de políticas normas y procedimientos de las diferentes actividades en las gerencias funcionales de la empresa.
- ✓ Planificar las actividades de la empresa en coordinación con las diferentes gerencias, orientando la ejecución en el tiempo y forma establecida para cada una de las instancias involucradas.
- ✓ Orientar la planificación y organización de actividades administrativas y financieras de la empresa.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Planificar y coordinar las actividades de investigación y desarrollo de la empresa para mantener el crecimiento sostenido de la organización mediante nuevas oportunidades de negocios, creación de nuevos procedimientos y servicios.
- ✓ Orientar la ejecución de proyectos y estudios complejos participando en las actividades de planificación, dirección y organización.
- ✓ Analizar las actividades y resultados de la organización, comunicando esta información a la junta directiva de la EAAI.
- ✓ Representar a la empresa en su trato con terceros.

Gerencia de Servicios Aeroportuarios: El gerente de servicios aeroportuarios desempeña las funciones descritas a continuación:

- ✓ Prestar servicios de asistencia en tierra a las aeronaves de los clientes de acuerdo a los compromisos contraídos en los contratos suscritos con estos.
- ✓ Apoyar al asesor legal con el suministro de información acerca de los servicios de asistencia en tierra para la elaboración de servicios que se suscriben con los clientes.
- ✓ Participar con sus comentarios y aportes sobre tarifa de los servicios de asistencia en tierra, estos puede ser verbal o por escrito, durante el período que se efectúen estudios sobre este tema.
- ✓ Controlar la correcta utilización y explotación de los equipos de asistencia en tierra.
- ✓ Mantenerse informado respecto a restricciones u operaciones temporales o permanentes en aeropuertos de origen, destinos y alternos.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Elaborar, distribuir y archivar toda la documentación relacionada al despacho de un vuelo (plan de vuelo, reporte meteorológico, hoja de centrado, guía operacional, distribución de gaseo, etc.)
- ✓ Registrar en el informe diario todo el movimiento operativo que genera la jornada laboral, anotando por línea aérea y aviación en general tipo, matrícula, hora de llegada y salida, ruta, tiempo en tierra y otras observaciones para cada aeronave que utiliza los servicios aeroportuarios.
- ✓ Coordinar y supervisar las correcciones y separaciones en las áreas dedicadas al movimiento aeronáutico (señalizaciones, iluminaciones).
- ✓ Elaborar reportes y enviarlos a la Gerencia General sobre incidentes que involucren actos ilícitos que puedan repercutir en los servicios que se brindan y que pongan en peligro la seguridad de las operaciones.
- ✓ Atender oportunamente las solicitudes de apoyo técnico adicional que los clientes requieran.
- ✓ Garantizar el estricto cumplimiento de las regulaciones y disposiciones emitidas tanto por Aeronáutica Civil como por la Organización Internacional de Aviación Civil establecida en normativas, reglamentos y manuales sobre medidas y procedimientos de seguridad operacional, relacionada a los servicios brindados a los clientes.
- ✓ Proceder con la solicitud de nombramientos, promociones, traslados o cancelaciones de contratos de trabajadores que conforman la Gerencia.



- ✓ Representar a la empresa ante autoridades u organizaciones nacionales o internacionales vinculadas al servicio brindado, así como en eventos sobre la especialidad.

Gerente de Mantenimiento e Instalaciones

El Gerente de Mantenimiento desempeñará las funciones descritas a continuación:

- ✓ Administrar las actividades al Mantenimiento e Instalación de los equipos y sistemas planificadas en el Plan Estratégico Anual.
- ✓ Informar mensualmente el cumplimiento de las actividades realizadas conforme a lo planificado al Jefe Inmediato.
- ✓ Coordinar el mantenimiento de los equipos y sistemas existentes en los diferentes aeródromos que permita facilitar los servicios operacionales de manera ininterrumpida.
- ✓ Mantener actualizado el Manual de Normas y Procedimiento orientado al Mantenimiento de equipos, sistemas e Instalaciones conforme a disposiciones emitidas por el Instituto de Aeronáutica Civil (INAC) y de la OACI.
- ✓ Controlar las condiciones operacionales en los aeródromos administrados por la EAAI, orientando acciones preventivas o correctivas, dando cumplimiento a las más nacionales e internacionales emitidas para facilitar la seguridad operacional.
- ✓ Participar en las diferentes etapas de diseño y ejecución de los proyectos orientados a la ampliación o remodelación de los aeródromos.
- ✓ Controlar el cumplimiento de la política de servicio de energía eléctrica de la EAAI y su plan estratégico.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Evaluar el cumplimiento de las recomendaciones de Auditoría orientadas por Órganos de Control Nacional e Internacional en materia aeronáutica, presentando el informe de resultados a las instancias superiores.
- ✓ Facilitar la información técnica a la instancia correspondiente para la elaboración de contratos por servicios de mantenimiento a equipos y sistemas requeridos por la EAAI.

Gerencia Financiera: Las funciones que desempeña el gerente financiero son las siguientes:

- ✓ Implementar el Plan de Trabajo en las diferentes áreas organizativas, conforme al plan estratégico de la EAAI.
- ✓ Controlar y evaluar de manera continua el grado de cumplimiento de los planes de trabajo tanto de la Gerencia como de las diferentes áreas que la conforman a través de métodos acertados que permitan medir los resultados.
- ✓ Administrar eficientemente toda la operación financiera de la EAAI.
- ✓ Colocar los ingresos generados por la venta de servicios aeroportuarios y otros, sean estos en efectivo, cheque u otros títulos valores.
- ✓ Gestionar de forma permanente la recuperación de la cartera a fin de mantenerla saneada y con los saldos corrientes.
- ✓ Custodiar el dinero, títulos valores, contratos y documentos en general que puedan generar ingresos, erogaciones, egresos o cualquier otro movimiento financiero de la EAAI.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Gerencia Administrativa Comercial: El gerente administrativo comercial principalmente supervisa el buen funcionamiento de todas áreas administrativas, y realiza las siguientes funciones específicas:

- ✓ Garantizar la elaboración del Plan de Trabajo de todas las áreas que conforman la gerencia administrativa.
- ✓ Realizar evaluaciones de manera periódica acerca del cumplimiento de los planes de trabajo a través de métodos acertados que permitan medir los resultados de orden jerárquico de importancia.
- ✓ Elaborar el presupuesto anual de la Gerencia, orientando al cumplimiento de las políticas, objetivos y planes de la EAAI.
- ✓ Promover métodos de control interno que permitan verificar el consumo de insumo durante el proceso de elaboración de determinado producto o servicio, así como para valorar los resultados de la calidad de los servicios que son ofertados a los clientes.
- ✓ Revisar, elaborar y proponer de manera periódica políticas, normativas y tarifas relacionadas con los diferentes servicios (protocolario, bares, arriendo, etc.) que la EAAI oferta.
- ✓ Efectuar estudios periódicos de costo-beneficio de los diferentes servicios que se ofertan para determinar sus márgenes de utilidad.
- ✓ Realizar estudios de mercado a través de encuestas que permitan valorar la calidad de precio de los servicios especiales ofertados, a la vez valorar la posibilidad de diversificar los servicios para introducir nuevas ofertas en el segmento del mercado seleccionado.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Revisar y mejorar los procesos para una eficiente gestión en la administración de los recursos humanos.
- ✓ Garantizar el cumplimiento del Reglamento interno disciplinario, de Higiene y Seguridad laboral, Convenio Colectivo, Políticas y otras disposiciones administrativas emanadas de la Gerencia General.

Gerencia de Tecnología de la Información, las funciones son las siguientes:

Garantiza la elaboración del Plan de Trabajo de todas las áreas que conforman la Gerencia TI.

- ✓ Planifica, dirige y coordina los servicios de informática en la Empresa a nivel de usuarios internos y externos.
- ✓ Diseña los términos de referencia para efectos de realizar contrataciones y adquisiciones de software y hardware.
- ✓ Controla la selección, instalación, utilización y mantenimiento de las computadoras y sistemas informáticos en lenguajes de alto nivel, bajo varias plataformas existentes en la empresa.
- ✓ Crea e implementa diseños tecnológicos que garanticen la eficiencia de las aplicaciones existentes y por adquirir.
- ✓ Planificar las políticas generales de la empresa en materia informática y coordinar la búsqueda de alternativas.
- ✓ Controla y coordina la adecuada administración de redes de computadoras y comunicaciones tanto a nivel interno como externo.
- ✓ Coordina y controla la formulación de normativas técnicas para el uso y manejo de los equipos informáticos en la empresa.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Administra todos los recursos informáticos y garantiza el buen funcionamiento de los mismos.
- ✓ Asesora en el proceso de adquisición de equipos y servicios informáticos que aseguren la calidad de los mismos.
- ✓ Garantiza los informes, memorias y estadísticas que conlleva el respaldo de toda la información administrativa financiera de la EAAI.

La Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales con el fin de asegurar la administración eficaz y transparente de los recursos del Estado y la confiabilidad en la rendición de cuentas, ha continuado realizando esfuerzos por fortalecer el Control Interno conforme las Normas Técnicas de Control Interno que para el Sector Público ha emitido la Contraloría General de la República, favoreciendo un ambiente de control en todas sus operaciones, estableciendo normas y asegurando la implementación de las mismas en los sistemas administrativos y financieros, así como en los sistemas sustantivos que en materia de aeronáutica civil le corresponde adecuar, de conformidad a la Ley de Aeronáutica Civil y las Normas Internacionales de la Organización Internacional de Aeronáutica Civil (OACI).

En este sentido, la EAAI cuenta con un Manual de Control Interno que comprende las Normas Técnicas que se deben cumplir en materia de control en los planes, en la protección de activos, en el control de transacciones financieras, en la prevención y descubrimiento de errores e Irregularidades, que ayudan a cumplir la Misión de la EAAI, a que haya un efectivo manejo de los recursos, a lograr las metas y objetivos, y respaldar a la gerencia basada en el desempeño.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



En cuanto a la Administración Financiera, la EAAI cuenta con las siguientes políticas:

- ✓ Manual Financiero
- ✓ Manual de Contabilidad
- ✓ Manual de Cartera y Cobro
- ✓ Manual de Procedimiento de Emisión de cheques o Transferencias Bancarias
- ✓ Manual de Administración Presupuestaria (en actualización)
- ✓ Reglamento para Transferencias Electrónicas de Fondos
- ✓ Catálogo de cuentas contables
- ✓ Reglamento de Caja Chica
- ✓ En el ámbito de la Administración de Personal, se han formulado las siguientes políticas:
 - ✓ Código de Conducta
 - ✓ Manual de Organización y Funciones
 - ✓ Manual de Organización y Funciones de la Unidad de Adquisiciones
 - ✓ Manual de Funciones de Tránsito Aéreo
 - ✓ Manual de Políticas para la Administración del Recurso Humano
 - ✓ Reglamento Interno de Trabajo
 - ✓ Reglamento Técnico Organizativo de Higiene y Seguridad
 - ✓ Convenio Colectivo de Trabajo
 - ✓ Reglamento para uso del Transporte del personal
 - ✓ Reglamento para la Asignación de Viáticos al Exterior e Interior del País
- ✓ En cuanto a la Administración General y Comercial, se han formulado las siguientes políticas:



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



- ✓ Normativa para el envío de recepción de encomiendas y carga de y hacia la Costa Atlántica
- ✓ Reglamento para el procedimiento ordinario de compras por cotización
- ✓ Normas y Procedimientos de Baja por venta de Bienes Muebles de la EAAI
- ✓ Reglamento de uso y manejo de la flota vehicular de la EAAI
- ✓ Manual de Normas y Procedimientos para Administración de Almacén
- ✓ Manual de Normas y Procedimientos de Administración del Activo Fijo
- ✓ Manual de Normas y Procedimientos de Compras
- ✓ Manual de Procedimiento de Equipajes Olvidados por los pasajeros
- ✓ Manual de Uso responsable de Equipos y Medios Informáticos
- ✓ En cuanto al ámbito de Planeación y Programación, se cuenta con las siguientes Políticas:
 - ✓ Plan Estratégico de la EAAI para el período 2007-2010
 - ✓ Planes Operativos Anuales (POA)
 - ✓ Evaluación de los Planes Operativos Anuales
 - ✓ Planes Maestros de Desarrollo de los Aeropuertos administrados por la EAAI
 - ✓ Programa de Inversiones Anuales

Como parte del ambiente de control en la EAAI, también se cuenta con el Manual de Auditoría Interna y el Reglamento del Comité de Auditoría.

En cuanto al ámbito operativo de la EAAI, se cuenta con las siguientes políticas:

- ✓ Manual de Tránsito Aéreo
- ✓ Programa de Seguridad de Aeropuertos
- ✓ Plan de Contingencia ATS



- ✓ Plan de Garantía de Calidad ATS
- ✓ Plan de Emergencia del Aeropuerto Internacional ACS
- ✓ Manual de Operaciones
- ✓ Plan de Evacuación
- ✓ Planes de Contingencias de los Aeropuertos administrados por la EAAI
- ✓ Planes de Emergencia Aeropuertos de la Costa Caribe

4.8.5 Análisis de la Industria.

4.8.5.1 Tráfico Aéreo a Nivel Mundial

Según el reporte de estadísticas del 2008 publicado por la ACI (Airport Council International) y de la Asociación Internacional de transporte Aéreo (IATA), alrededor de 4.87 billones de pasajeros arribaron y departieron en los diversos aeropuertos internacionales, basado en datos proporcionados por 1,200 aeropuertos de todo el mundo. El tráfico aéreo mundial creció en un 0.1%, la región con el crecimiento más rápido fue Medio Oriente con un porcentaje de 5.8, seguido de África con 4.9%, América latina y Caribe con 2.1%, el pacífico de Asia y Europa crecieron en 1.2% y Norte América fue la única región que registró decrecimiento de -3.1%. El total de movimientos aeronáuticos en los aeropuertos fue de 77 millones, un decrecimiento de 2.1% con relación al año 2007. El tráfico de cargas decreció en 3.7% con relación a este mismo año, es decir que se transportaron 86 millones de toneladas en todo el año.

El aeropuerto que más actividad tuvo en el 2008, fue el Aeropuerto Internacional de Atlanta, por el cual pasaron 89.993 millones de pasajeros, seguido por el Aeropuerto de Londres Heathrow con 66.037 millones de pasajeros, Beijing, Cn con 65.329 millones, Chicago 64.397 millones, entre otros.



4.8.5.2 Estadísticas de la EAAI

El movimiento de pasajeros internacionales movilizados entrando y saliendo en el año 2009 fue de 963,715 pasajeros, reflejando una disminución del 2.9% en relación al año 2008, destacándose por su participación mayoritaria, la línea aérea TACA con destino a la ciudad de Miami.

El tráfico de pasajeros a nivel nacional también sufrió disminuciones del 16.35% en el año 2009 con un total de 126,277 pasajeros movilizados. La mayor reducción se dio en la cantidad de personas salientes, cuya cifra se contrajo en 24.04% en un año.

En el año 2009 el tráfico total de pasajeros disminuyó 4.46% en su totalidad con relación al tráfico que se registró en el año 2008.

En el caso del tráfico de cargas internacional movilizadas fue de 41, 470,885 libras equivalentes a 20,735.45 toneladas métricas, presentando una disminución de 0.50% con relación al año 2008. La carga total movilizadas a nivel nacional fue de 211,021 libras equivalentes a 105.51 toneladas métricas, comparando con el movimiento registrado en el año 2008 hubo un decrecimiento de 92.69%.

Movimiento de Carga El movimiento total de carga entrante y saliente, nacional e internacional al año 2009, experimentó una disminución de -0.96% con relación al año 2008. Este tráfico pasó de ser de 42, 083,712 libras anual a 41, 681,906 libras.



4.8.5.3 Tráfico de Correos

El tráfico de correos registra un decrecimiento total de -26.71% en los años 2008 y 2009, en estos años el movimiento fue de 542,823 y 428,405 libras, respectivamente con orígenes y destinos diversos.

En el año 2009 entraron 306,500 libras de correo internacional y 2,210 libras de correo nacional. En el caso del correo de origen nacional se registra un aumento con relación al año anterior de 34.71%.

La aerolínea que más participación tiene en cuanto al tráfico de correo de origen internacional es American Airlines con 54% y el origen principal es Miami con un total de 165,189 libras en el 2009. Seguida de UPS, origen Miami con 20,318 libras, participación del 7% del total de correo entrante de origen internacional.

La cantidad de correo con destino internacional también muestra un incremento de 3.81%, es decir 4,490 libras más que las 113,230 libras movilizadas en el año 2008. El tráfico de correo con destino nacional decreció en 103.39%, equivalentes a 2,042 libras.

Operaciones Aéreas.

El total de vuelos que aterrizaron y despegaron en el año 2009 fue de 31,677, incluyendo las operaciones nacionales con 13,946 movimientos y las operaciones internacionales con 17,731 movimientos.

Las horas en que se presentaron mayores movimientos en este año fueron: 9:00am, 1:00pm, 12:00mm, 10:00am y 6:00am, en orden de importancia.

Los vuelos comerciales internacionales aterrizaron 6,793 veces y despegaron 6,791 veces. En el caso nacional estos aterrizaron 5,985 veces y despegaron 5,988 veces. Los vuelos privados internacionales aterrizaron 2,020 veces siendo Diciembre el mes con más



movimientos y los vuelos privados nacionales registraron 897 aterrizajes, la mayoría en el mes de enero.

Los movimientos de vuelos militares se dieron en su mayoría en los meses de junio y julio a nivel nacional e internacional. En total se contabilizaron en forma global 15,830 aterrizajes y 15,847 despegues en todo el año 2009.

4.8.6. Fundamentos

Las calificaciones otorgadas a la empresa administradora de aeropuertos internacionales de Nicaragua S.A toman como fundamento:

Consistencia mostrada por EAAI en la consecución de los distintos planes establecidos para el mejoramiento de su situación financiera, destacando aumentos en su volumen de operaciones que demuestran un EBIDTA que se incrementa un 23% en el último año y presentan un margen del 36% con relación a los ingresos totales.

La materialización del apoyo económico del gobierno de Nicaragua brindado a EAAI significa una fortaleza y soporte para la evolución futura de la situación financiera de la entidad.

Presencia de la programación financiera que el ministerio de Hacienda y Crédito público (MHCP) ha desarrollado para sanear los pasivos de EAAI, registrándose la inyección de US\$ 6,667,904.51 para el mes de marzo 2014 las cuales afectan positivamente el flujo de caja y empiezan a evidenciar cambios en los resultados financieros de la organización.

Crecimiento del 27% en el patrimonio de EAAI durante el último trimestre, después de presentar una tendencia de contratación durante el último año, gracias al aporte estatal.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Inclusión dentro del presupuesto general de la república y el marco presupuestario de mediano plazo, los distintos montos de asignación del periodo 2015-2017, establecidos por el MHCP para la cancelación de la deuda que ha adquirido EAAI para la construcción y mejoramiento de la infraestructura aeroportuaria en Nicaragua.

Los bonos BRADE requieren una provisión en la cuenta de reserva de al menos 4.5% de la colocación, para el cierre de marzo 2014 esta provisión tiene un saldo que cubre 101% el monto a ser cancelado en la serie A (cuyo vencimiento se registra para el primero de abril del 2014, día que fue pagada la totalidad de la serie) y el 12% del total del monto colocado.

Los bonos BIAN II tienen un vencimiento establecido para el 25 de enero del 2016, en relación con el monto total emitido (40 millones) se ha amortizado el 80% del total de la emisión.

EAAI se circunscribe dentro de la estructuración del mega proyecto canal interoceánico de Nicaragua, lo cual implica proyecciones de consideración en términos del desarrollo y crecimiento en volumen de operaciones.

La entidad presenta un alto nivel de endeudamiento para marzo 2014 se muestra en 4,79 veces. Esto presiona la realidad financiera de la organización al mantenerse el nivel de pérdidas relacionadas aunque se denotan una reducción del nivel de endeudamiento durante el periodo bajo estudio.



4.8.7 Situación Financiera

A. Ingresos de la EAAI

Los ingresos del Aeropuerto Internacional de Managua provienen de cuatro fuentes fundamentales:

- ✓ Derecho de terminal: el cual incluye el uso de las instalaciones físicas del aeropuerto durante todo el proceso que realizan los pasajeros que salen del país.
- ✓ Asistencia en tierra: consta del despacho del vuelo, carga, renta de equipos, limpieza de aeronaves, servicios de mantenimiento, estibadores sillas de rueda.
- ✓ Derecho de aterrizaje: incluye los servicios de aproximación, aterrizaje y estacionamiento. Las luces de pista y luces de plataforma se cobran por aparte.
- ✓ Alquileres: consiste en alquileres de terreno, hangares, oficinas, counter líneas aéreas, mostradores de hoteles, espacios para comida rápida y mostradores de renta cars.

Adicionalmente el Aeropuerto obtiene ingresos auxiliares de los siguientes servicios:

- ✓ Sala VIP
- ✓ Estacionamiento
- ✓ Margen Comercial por Gaseo
- ✓ Gaseo por suministro de Combustible.
- ✓ Tarifas

Las tarifas aeronáuticas se cobran en función del peso máximo de despegue de la aeronave (en libras), establecido en el certificado de aeronavegabilidad de la misma, a través de la aplicación de un coeficiente o un valor fijo por servicio.



4.9. Emisión de Bonos en Nicaragua

4.9.1. Proceso para la emisión de bonos

Lo primero que debe hacer una empresa es seleccionar un Puesto de Bolsa autorizado por la BVDN (Bolsa de Valores de Nicaragua), para que lo asesore durante el proceso y lo represente dentro de la BVDN al momento de ofertar su emisión al público. Únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario los valores autorizados previamente por el Superintendente, por lo que lo siguiente que deberá preparar, con la asesoría de su Puesto de Bolsa, es toda la documentación necesaria para registrar la emisión en la Superintendencia y en la BVDN. Los emisores de valores de oferta pública están sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica, hechos relevantes, y a la presentación de la documentación que se requiera para su inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia. La información de valores inscritos es de carácter pública, teniendo acceso a ella cualquier persona que la requiera.

4.9.2. Requisitos para la inscripción de emisiones

Existen diferentes tipos de emisiones, para las cuales la norma de oferta pública contiene ciertas variantes en relación a los requisitos para su inscripción. La norma de oferta pública señala los siguientes tipos de emisiones:

- ✓ Emisiones de valores de deuda
- ✓ Emisiones de acciones
- ✓ Emisión de bonos
- ✓ Nuevas emisiones de emisores inscritos
- ✓ Renovación de emisiones de deuda en circulación
- ✓ Emisiones de otras instituciones públicas nicaragüenses



En términos generales, aunque con algunas variantes, las emisiones realizadas por instituciones privadas requieren como mínimo la presentación de la siguiente información para su correspondiente registro:

- ✓ Solicitud de registro.
- ✓ Prospecto. (Ver anexo tabla 1 de la norma de oferta pública)
- ✓ Calificación de riesgo.
- ✓ Información financiera.
- ✓ Documentación legal y de orden administrativo.
- ✓ Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable.

4.9.3. Características generales de un prospecto

El prospecto es el documento que contiene toda la información relevante sobre la emisión, del emisor, los riesgos y la información financiera, para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión. Los prospectos no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos relevantes que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas. El representante legal del emisor debe realizar un proceso de debida diligencia para preparar el prospecto con la mejor información disponible, sobre lo cual deberá rendir una declaración notarial. El contenido del prospecto será vinculante para la empresa emisora.

El emisor deberá presentar un original del prospecto, con la declaración notarial, firmado y sellado en cada una de sus páginas, y una copia. La firma del representante legal en cada una de las páginas (inclusive los anexos) del prospecto original podrá ser



delegada en una persona de confianza, siempre y cuando medie el otorgamiento de un poder especial y este se adjunte como parte de la documentación respectiva al momento de presentar la versión definitiva del prospecto.

4.9.3.1. Contenido

- ✓ Carátula
- ✓ Contra carátula
- ✓ Índice

Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.

- ✓ Información sobre las emisiones y la oferta cuadro resumen que incluya al menos la descripción de las principales características forma de colocación:

Garantías:

Calificación de riesgo

- ✓ Razones para la oferta y el uso de los recursos provenientes de la captación
- ✓ Los costos de la emisión y su colocación
- ✓ Las características de la emisión que podrán ser modificadas
- ✓ Tratamiento tributario
- ✓ Agente de pago

La forma en que debe proceder el inversionista para defender sus derechos o interponer acciones de responsabilidad civil, por hechos del emisor.



Emisiones inscritas en otros mercados:

- ✓ Identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.

Información esencial

Factores de riesgo que afectan a la emisión y a la empresa

- ✓ La oferta
- ✓ El emisor
- ✓ La industria
- ✓ El entorno

Análisis de indicadores financieros

- ✓ Índices de liquidez
- ✓ Índices de rentabilidad
- ✓ Índices de actividad
- ✓ Endeudamiento y capitalización
- ✓ Endeudamiento
- ✓ Capitalización

Información sobre la empresa emisora

- ✓ Historia y desarrollo de la empresa
- ✓ Visión general del negocio
 - Estructura organizativa
 - Propiedades, plantas y equipo
- ✓ Resultados de operación y financieros e información prospectiva (opinión de la gerencia)



- Resultados de operación
- Liquidez y recursos de capital.
- Investigación y desarrollo, patentes y licencias
- Información sobre tendencias
- ✓ Directores, personal gerencial y empleado
 - Directores y personal gerencial
 - Políticas generales de compensación de los directores y personal gerencial (únicamente en el caso de emisiones de instrumentos de capital)
 - Prácticas de selección de la junta directiva
 - Personal
 - Participación social de directores, personal gerencial y empleados
- ✓ Participaciones significativas y transacciones con partes relacionadas
 - Participaciones significativas
 - Transacciones con partes relacionadas
 - Participaciones de asesores y consejeros
- ✓ Información financiera
 - Anexos al prospecto
 - Periodicidad de la información a los inversionistas
- ✓ Información adicional

4.9.4. Manifestaciones de interés

Una vez iniciado el proceso de inscripción, el emisor o el Puesto de Bolsa representante podrá realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión de previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, para lo cual



podrá recibir manifestaciones de interés que deberán gestionarse con la condición que deben dirigirse únicamente a inversionistas que califiquen para oferta pública restringida y que no se podrán utilizar medios de comunicación masiva.

Se deberá utilizar un formato escrito en el que se indique que se buscan “manifestaciones de interés” y se aclare que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra. Asimismo, no se podrá remitir ningún borrador del prospecto mientras éste no ha sido autorizado y se deberá informar al Superintendente y remitirle el material que se entregue a los inversionistas, el cual deberá contener la advertencia en letra mayúscula y en rojo de que se refiere a una emisión en trámite de autorización ante la Superintendencia y que, en consecuencia, su contenido podría ser objeto de modificaciones, por lo que es su responsabilidad revisar el ejemplar una vez se autorice su oferta pública.

Una vez el Superintendente haya emitido la resolución de inscripción de la emisión, el emisor o su suscriptor deberá publicar un aviso de oferta pública detallando, al menos, las características de la emisión.

4.9.5. Colocación en firme y en garantía

Los contratos de suscripción en firme serán los que se suscriban entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual éste se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.

El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un puesto de bolsa que actúe en calidad de agente, en el que este último se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las



partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido.

4.9.6 Plazos para la colocación

El Superintendente establecerá el plazo máximo que podrá transcurrir entre la autorización de la emisión y su colocación.

Se establecerá plazos diferenciados atendiendo la naturaleza de los valores a colocar, así como a la circunstancia de que se trate de una oferta pública restringida, de una primera emisión, de emisiones posteriores, de la renovación de emisiones, de programas de emisiones o colocaciones por medio de contratos de suscripción.

No obstante lo anterior, las emisiones de valores deberán ser colocadas, ya sea por parte del emisor o de los suscriptores, a más tardar en un plazo máximo de un año a partir de la fecha de emisión propuesta.

Se exceptúan las emisiones con plazos iguales o menores a un año, cuya colocación deberá efectuarse en un plazo máximo de nueve (9) meses a partir de la fecha de emisión. Una vez transcurrido el plazo, el emisor deberá comunicar mediante un Comunicado de hecho relevante el monto colocado y proceder con la disminución del monto autorizado. En el caso de los suscriptores, estos podrán continuar vendiendo los valores no colocados, pero a través de los mecanismos normales de negociación del mercado secundario.

4.9.7. Requisitos finales para la colocación

De previo a la colocación, el emisor deberá cumplir con poner a disposición del público el prospecto y remitir al Superintendente las copias certificadas de los contratos



que fueron presentados en borrador para el proceso de autorización debidamente suscritas; el aviso de oferta pública; el código ISIN; el nemotécnico de la emisión (código o abreviación con el que será reconocido en los sistemas de información de la BVDN); así como aquellos otros requisitos indicados en la resolución de inscripción emitida por el Superintendente.

Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la resolución, 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 realizarán los traspasos a las cuentas de los inversionistas a medida que se vayan concretando las operaciones de Bolsa.

4.9.8 Mecanismos de colocación

Las emisiones de valores objeto de oferta pública deberán ser colocadas por medio de una bolsa de valores, mediante contratos de suscripción en firme o de garantía, o a mejor esfuerzo.

El emisor o el suscriptor de la colocación de los valores deberá establecer procedimientos de colocación que procuren garantizar el cumplimiento de los principios de igualdad de información, acceso y precio a los inversionistas. Los posibles mecanismos de colocación establecidos se deberán revelar en el prospecto, así como todas las reglas aplicables a estos.



4.10. La toma de decisión para la emisión de bonos en las Empresas

Las Instituciones suelen emitir bonos para recaudar capital, la emisión de bonos es un método muy común de obtener financiación. Muchas grandes empresas no serían capaces de ampliar sus negocios o mantener los requisitos de flujo de efectivo de sus operaciones si no tuvieran acceso al mercado de bonos para obtener capital. La palabra bono por lo general se refiere a un préstamo de más de un año, pero las empresas también pueden emitir deuda a largo plazo más corto, por lo que la deuda en general se suele conocer como papel corporativo.

4.10.1. Fuente de Financiamiento para las empresas

Las empresas disponen de una serie de alternativas para satisfacer sus necesidades de financiamiento en el contexto de un plan global de crecimiento, para la ejecución de proyectos, o simplemente para la reestructuración de pasivos. Entre las opciones de financiamiento con terceros, las más utilizadas son el endeudamiento bancario y la emisión de bonos y acciones.

Para comparar la conveniencia de estos mecanismos, se deben considerar una serie de variables, tales como el costo de financiamiento, la relación Deuda/Capital, riesgo inherente al tipo de financiamiento, la estructura de propiedad, y la posibilidad de diversificación.

4.10.2. Costos de Financiamiento

El costo de financiamiento es una de las variables más relevantes en el momento de tomar una decisión, obedeciendo a la maximización de las utilidades y a obtener los recursos necesarios al menor costo.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Dicho costo está dado básicamente por la tasa de interés o de descuento que exigen los inversionistas, o dicho de otro modo por el beneficio que se exige al prestar un capital por un período de tiempo. En el caso del crédito bancario este costo sería la tasa de interés del préstamo, mientras que en la emisión de bonos estaría reflejado por la tasa de colocación de los instrumentos.

En el caso de una emisión de acciones, el costo está relacionado básicamente por la relación existente entre el aporte que realizará el nuevo accionista y las utilidades que se le repartirán como retribución. En otras palabras el costo determina principalmente el precio al que son vendidas las acciones y específicamente la relación Precio/Utilidad implícita en esta operación. A los costos señalados, sería necesario agregar los asociados al agente colocador, trámites legales, apertura de la sociedad si corresponde, impuestos.



V. Caso Práctico

5.1. Planteamiento del Caso Práctico

La empresa Administradora de Aeropuertos (EAAI) comprometida con el desarrollo económico y la modernización de todas sus instalaciones aeroportuarias, para una mejor atención y calidad de los servicios brindados a los clientes tanto nacionales como extranjeros. La Junta Directiva de la EAAI, aprobó una Emisión de Bonos por la suma de U\$60 millones de dólares, para refinanciar la deuda local y para generar recursos que permitan la ejecución de los Planes Maestros para la ampliación y modernización de las terminales aéreas de la Costa Caribe, como parte del proyecto de internacionalización de los mismos.

Esta decisión se tomó en base a la experiencia que ya ha adquirido la empresa con la emisión de los Bonos de Infraestructura Aeroportuaria de Nicaragua.

La utilización de los fondos que capte esta emisión de bonos, se destinarán así: U\$42 millones para pagar la deuda con los bancos y otras instituciones y U\$18 millones para la ejecución de proyectos de mejoramiento de pistas y terminales aéreas de los aeropuertos de la Costa Caribe, entre otras inversiones necesarias y urgentes a realizar en el Aeropuerto Internacional Augusto C. Sandino.

La empresa mediante un proceso de licitación pública, adjudicó la estructuración de esta emisión a la firma INVERCASA, quien actualmente ha concluido con el proceso de estructuración de la emisión de bonos para el refinanciamiento de adeudos de la EAAI, por un monto en córdobas con mantenimiento de valor, equivalentes a U\$60 millones de dólares. Con fecha 23 de Diciembre del año 2,009, se sometió el Borrador del Prospecto



de esta nueva emisión a la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, así como en la Bolsa de Valores de Nicaragua, para su debida aprobación.

5.2. Prospecto de Bonos BRADE EAAI

Este prospecto contiene información sobre las características de los Bonos BRADE, tales como, monto de la emisión, valor unitario y nominal de los valores, plazo, la tasa de interés que ofrece, periodos, lugar y forma de pago, uso de los fondos colocados, derechos y obligaciones tanto de los inversionistas como de la EAAI.

También encontrará información general y específica de la EAAI, así como factores de riesgo de la emisión tanto de la empresa, de la industria, como del entorno, con el objetivo que el inversionista pueda formularse un juicio sobre la emisión.

INVERCASA Puesto de Bolsa, en conjunto con la EAAI, han realizado un análisis de la situación financiera y capacidad de pago de la empresa, que se detalla a continuación.

Las proyecciones financieras están sustentadas en el historial financiero de la EAAI y estimaciones que se consideran razonables, sin embargo, se deja explícito que dichas proyecciones están sujetas a cambios que pueden suscitarse en el entorno económico del país.



PROSPECTO INFORMATIVO

EMPRESA ADMINISTRADORA DE AEROPUERTOS INTERNACIONALES

OFERTA PÚBLICA

Bonos de Refinanciamiento de Adeudos de la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales EAAI (BONOS BRADE)

Monto Máximo Autorizado equivalente a U\$60, 000,000.00

Pendiente de colocar equivalente a U\$18, 000,000.00

Por medio de Decreto No. 1292, publicado en “La Gaceta” Diario Oficial No. 186 del 16 de Agosto de 1983, se crea *la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI)*” como una entidad descentralizada, patrimonio propio, personería jurídica y duración.

Monto Máximo Autorizado	Equivalente a U\$60,000,000.00 Dólares			
Valor Facial	Equivalente a U\$10,000.00 Dólares			
Serie de la Emisión	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión	U\$5,000,000.00	U\$15,000,000.00	U\$20,000,000.00	U\$20,000,000.00
Monto colocado	U\$5,000,000.00	U\$15,000,000.00	U\$20,000,000.00	U\$2,000,000.00
Monto pendiente de colocar	U\$0	U\$0	U\$0	U\$18,000,000.00
Tasa de Interés	8.00% anual	8.25% anual	8.50% anual	9.00% anual
Fecha de Emisión	1 de Abril 2009	1 de Abril 2009	1 de Abril 2009	1 de Abril 2009
Fecha de Vencimiento	1 de Abril 2014	1 de Abril 2019	1 de Abril 2024	1 de Abril 2029
Vigencia	5 años	10 años	15 años	20 años
Código ISIN	NIEAAI0B0019	NIEAAI0B0028	NIEAAI0B0037	NIEAAI0B0046
Garantía	Crédito General de la Empresa			
Agente de Pago:	INVERCASA Puesto de Bolsa			

Prospecto de la EAAI

Fuente: Información tomada EAAI



DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA

Clase de valores

Los valores a emitirse son bonos estandarizados, desmaterializados, emitidos en cuatro series y a la orden de personas naturales y jurídicas.

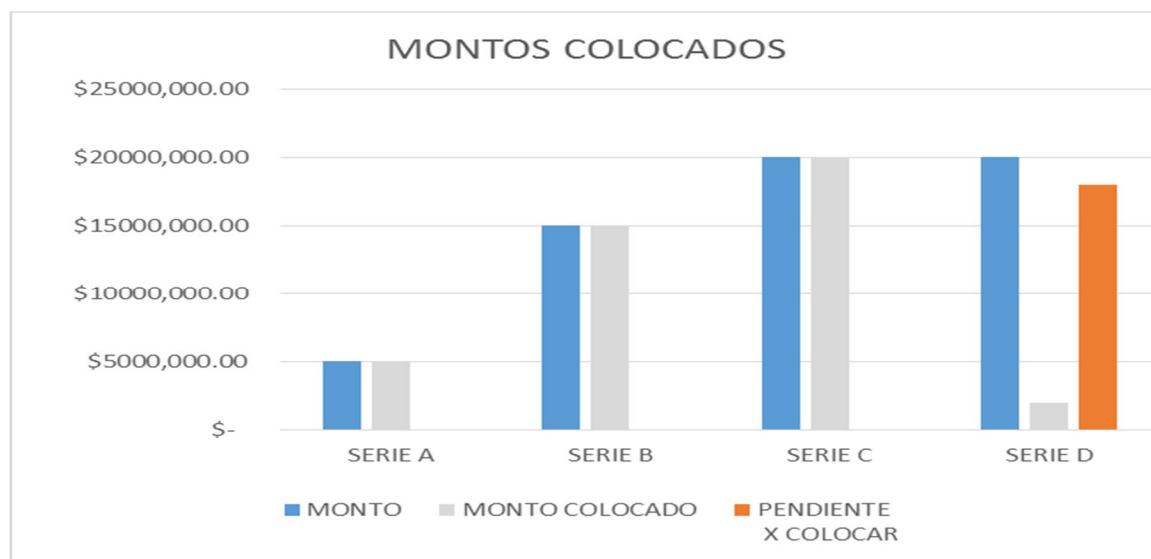
Monto de la emisión

Tabla 1. Clasificación de Bonos BRADES por montos y gráfica

SERIE	MONTO	MONTO COLOCADO	PENDIENTE X COLOCAR
SERIE A	\$ 5000,000.00	\$ 5000,000.00	\$ -
SERIE B	\$ 15000,000.00	\$ 15000,000.00	\$ -
SERIE C	\$ 20000,000.00	\$ 20000,000.00	\$ -
SERIE D	\$ 20000,000.00	\$ 2000,000.00	\$ 18000,000.00
TOTALES	\$ 60000,000.00	\$ 42000,000.00	\$ 18000,000.00

Fuente: Información tomada de la EAAI.

Gráfico de tabla 1.



Fuente propia



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



La emisión es en Córdobas con mantenimiento de valor. De los U\$60 millones se han colocado U\$42 millones. La emisión se ha dividido en las siguientes series

Valor denominaciones

Los valores serán emitidos en Córdobas con mantenimiento de valor en denominaciones equivalentes a diez mil dólares cada uno. (U\$10,000.00), Moneda de Pago Títulos denominados en Dólares de los Estados Unidos de América, pagaderos en Córdobas al tipo de cambio oficial de la fecha de liquidación al vencimiento.

Pago, interés y principal.

Los intereses que devengarán los Bonos BRADE serán los siguientes:

Serie A: ocho por ciento anual (8.00%).

Serie B: ocho punto veinticinco por ciento anual. (8.25%)

Serie C: ocho punto cinco por ciento anual, (8.5%).

Serie D: nueve por ciento anual. (9.00%).

Tabla no. 2 Intereses que devengaran los bonos BRADE

SERIE	Vencimiento/ Años	MONTO PRINCIPAL	%	Pago Cupon/Interés Anual	Pago Cupon/Interés Al vencimiento
SERIE A	5	\$ 5000,000.00	8%	\$ 400,000.00	\$ 2000,000.00
SERIE B	10	\$ 15000,000.00	8.25%	\$ 1237,500.00	\$ 12375,000.00
SERIE C	15	\$ 20000,000.00	8.50%	\$ 1700,000.00	\$ 25500,000.00
SERIE D	20	\$ 20000,000.00	9%	\$ 1800,000.00	\$ 36000,000.00
TOTALES		\$ 60000,000.00		\$ 5137,500.00	\$ 75875,000.00

Fuente: Información tomada de la EAAI

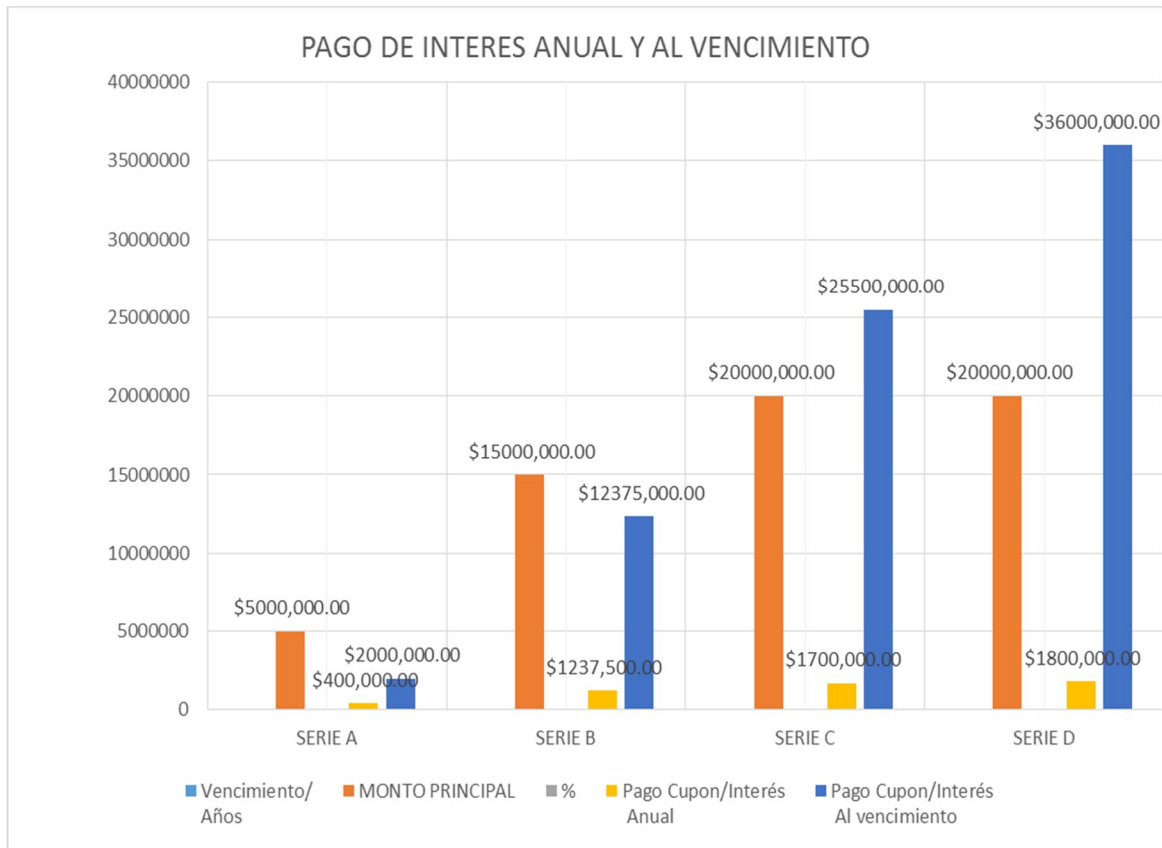


Gráfico no. 2 de tabla no. 2 fuente propia

Estas tasas de interés serán invariables una vez colocada la emisión hasta el vencimiento de la misma. Los montos de principal se pagarán al vencimiento de cada serie.

Vigencia y Opción de Recompra Anticipada.

La vigencia de los bonos será como se describe a continuación:

- ✓ Serie A: 5 años
- ✓ Serie B: 10 años
- ✓ Serie C: 15 años
- ✓ Serie D: 20 años



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Tabla 3 Uso de los Fondos colocados U\$ 42, 000,000.00

Uso de los Fondos (42M)	Monto (U\$)	%
Pago préstamo INSS	5000,000.00	11.90
Pago de préstamo amparado con letra de BANCENTRO	2152,745.31	5.13
Construcción Fase II y III Aeropuerto Puerto Cabezas	13405,270.84	31.92
Pago de préstamo amparado con letra de BANCENTRO	9468,755.37	22.54
Pago de Préstamo a Banpro U\$1.6 millones (Cartera HSBC)	1342,646.04	3.20
Pago de Préstamo a Banpro U\$9.5 millones	8630,582.44	20.55
Pago de Préstamo a Banpro U\$9.5 millones	2000,000.00	4.76
TOTALES	42000,000.00	100.00

Fuente: Información tomada de la EAAI.

Gráfico no. 3 de tabla no. 3 Fuente propia





Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



La EAAI tiene la opción de recomprar anticipadamente el saldo total o parcial de la tercera y cuarta serie de la emisión con la obligación de no hacerlo antes del término del treceavo año cumplido de la emisión. Estas características buscan que el emisor tenga la flexibilidad de ejercer una administración financiera activa, que le permita en determinado momento, una vez transcurridos el periodo inicial, repagar de forma anticipada el saldo total del bono. En caso de que la EAAI ejerza la opción de recompra anticipada, se le otorgará un premio equivalente a dos meses de intereses, con el objetivo de compensar a los tenedores de bonos por el riesgo de recolocación de su dinero.

Precio Inicial de Venta.

Los bonos BRADE serán vendidos a la par el día de la emisión y con premio o descuento por los días acumulados de interés, los intereses serán calculados en base a 360 días calendarios, conformado por 12 meses de 30 días. El interés acumulado de los bonos adquiridos en fecha posterior al lanzamiento será calculado multiplicando el valor facial del título por la tasa de interés por la cantidad de días acumulados divididos entre 360 días. Los adeudos se cancelaron de la siguiente manera: Una vez realizada la oferta pública de colocación de recursos, se deposita en INVERCASA Puesto de bolsa los montos correspondientes a los adeudos e INVERCASA Puesto de bolsa se encarga de pagar directamente a los acreedores en orden y montos de prioridad de acuerdo a las fechas de vencimiento de dichos préstamos, 5 días después de la colocación una vez clareados los fondos.

La tabla a continuación describe el uso que se le dará a los U\$18 millones no colocados correspondientes al monto restante de la serie D de los bonos BRADES:



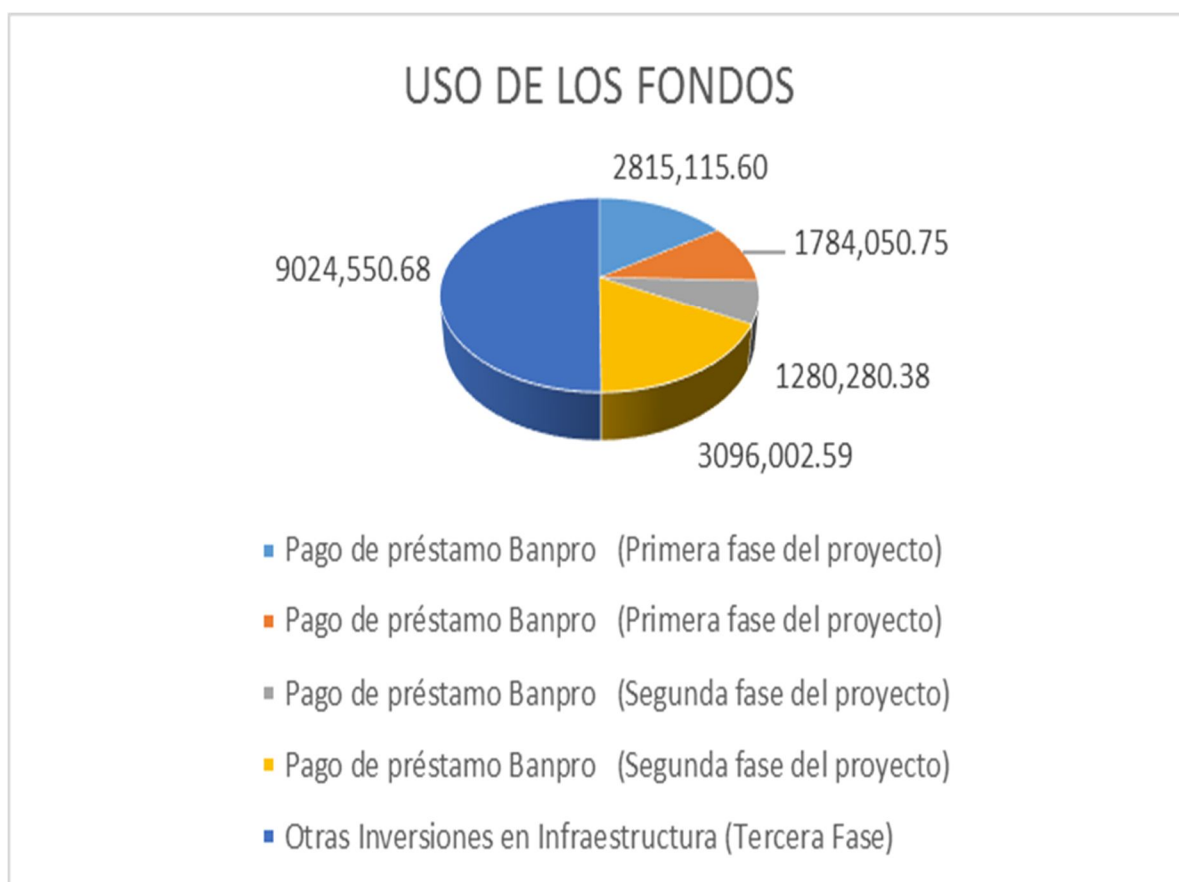
Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Tabla 4 Uso de los Fondos colocados U\$ 18, 000,000.00

Uso de los Fondos (18M)	Monto (U\$)	%
Pago de préstamo Banpro (Primera fase del proyecto)	2815,115.60	15.64
Pago de préstamo Banpro (Primera fase del proyecto)	1784,050.75	9.91
Pago de préstamo Banpro (Segunda fase del proyecto)	1280,280.38	7.11
Pago de préstamo Banpro (Segunda fase del proyecto)	3096,002.59	17.20
Otras Inversiones en Infraestructura (Tercera Fase)	9024,550.68	50.14
TOTALES	18000,000.00	100.00

Gráfico no. 4 de tabla no. 4 Fuente: Información tomada de la EAAI



Fuente propia



Uso de los Fondos

Los fondos se han utilizado para cancelar los compromisos adquiridos con diversas instituciones financieras, con el fin de liberar los flujos futuros del aeropuerto y en inversiones en proyectos del aeropuerto de Puerto Cabezas.

Los adeudos se cancelaron de la siguiente manera: Una vez realizada la oferta pública de colocación de recursos, se deposita en INVERCASA Puesto de Bolsa los montos correspondientes a los adeudos e INVERCASA Puesto de Bolsa se encarga de pagar directamente a los acreedores en orden y montos de prioridad de acuerdo a las fechas de vencimiento de dichos préstamos, 5 días después de la colocación una vez clareados los fondos. La tabla a continuación describe el uso que se le dará a los U\$18 millones no colocados correspondientes al monto restante de la serie D de los bonos BRADES:

5.3. Cuenta de Reserva para pago de Bonos BRADE

La garantía de la Emisión es únicamente el Crédito General de la Empresa. Los bienes de la EAAI no constituyen garantía de la presente Emisión. La EAAI creó una Cuenta de Reserva administrada, como un mecanismo de provisionar los pagos del principal de los Bonos BRADE.

Esta cuenta se alimenta a través del flujo de los ingresos generados por las tarifas de Derechos de Terminal de los pasajeros que salen del país hasta completar la cuota establecida.

Al 31 de diciembre del 2009, la cuenta de reserva tiene un fondo de U\$800,000. La siguiente tabla detalla los montos que serán depositados en la Cuenta de Reserva en cada



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



año, así también se refleja los intereses que esta cuenta generará al estar invertida en Valores de Banco Central y el Ministerio de Hacienda, a un interés aproximado del 5% anual. También se detalla los montos acumulados de cada año, se muestra la disminución de la Cuenta los años posteriores a los vencimientos de las series. En ambos casos, se puede apreciar que la EAAI, tiene capacidad

Tabla 5 Cuenta de Reserva de Pago de principal (US\$) (Caso Actual).

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Reserva Inicial	-	800,000.00	1,600,000.	3,980,000.00	7,479,000.00	11,252,950.00	10,415,597.50	13,536,377.38	16,813,196.24	20,753,856.06	25,891,548.86
Provisión para Reserva (P)	800,000.00	800,000.00	2,300,000.	3,300,000.00	3,400,000.00	3,600,000.00	2,600,000.00	2,600,000.00	3,100,000.00	4,100,000.00	4,100,000.00
Serie A	800,000.00	800,000.00	800,000.00	800,000.00	800,000.00	1,000,000.00	-	-	-	-	-
Serie B	-	-	1,500,000.	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00	1,500,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
Serie C	-	-	-	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
Serie D	-	-	-	-	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
Ingreso por intereses	-	-	80,000.00	199,000.00	373,950.00	562,647.50	520,779.88	676,818.87	840,659.81	1,037,692.80	1,294,577.44
Salida de Reserva para	-	-	-	-	-	5,000,000.00	-	-	-	-	15,000,000.00
Reserva Final (para P)	800,000.00	1,600,000.	3,980,000.	7,479,000.00	11,252,950.00	10,415,597.50	13,536,377.38	16,813,196.24	20,753,856.06	25,891,548.86	16,286,126.30
(+) Caja Total	5,822,588.	3,902,562.	9,019,570.	14,734,972.5	20,108,018.8	21,553,899.49	29206382.75	37,895,521.49	47,714,471.33	58,062,150.63	54002,647.97
(-) Reserva Final (para P)	800,000.00	1,600,000.	3,980,000.	7,479,000.00	11,252,950.00	10,415,597.50	13536377.38	16,813,196.24	20,753,856.06	25,891,548.86	16286,126.30
Caja Disponible (Caja)	5,022,588.	2,302,562.	5,039,570.	7,255,972.55	8,855,068.86	11,138,301.99	15670005.37	21,082,325.25	26,960,615.27	32,170,601.78	37716,521.67

Fuente: Información tomada de la EAAI



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Año	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Total
Reserva Inicial	16,286,126.30	19,200,432.62	22,260,454.25	25,473,476.96	28,847,150.81	12,389,508.35	13,108,983.77	13,864,432.95	14,757,654.60	15,695,537.33	
Provisión para Reserva	2,100,000.00	2,100,000.00	2,100,000.00	2,100,000.00	2,100,000.00	100,000.00	100,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	42,000,000.00
Serie A											5,000,000.00
Serie B											15,000,000.00
Serie C	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00						20,000,000.00
Serie D	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
Ingreso por intereses	814,306.32	960,021.63		1,273,673.85	1,442,357.54	619,475.42	655,449.19	693,221.65	737,882.73	784,776.87	
Salida de Reserva para					20,000,000.00					2,000,000.00	
Reserva Final (para P)	19,200,432.62	22,260,454.25	25,473,476.96	28,847,150.81	12,389,508.35	13,108,983.77	13,864,432.95	14,757,654.60	15,695,537.33	14,680,314.20	
(+) Caja Total	65,617,005.49	77,169,345.85	88,815,561.49	100,599,869.26	93,303,220.02	106,699,003.29	119,907,570.67	132,897,632.35	145,635,006.62	155,940,789.74	
(-) Reserva Final (para	19,200,432.62	22,260,454.25	25,473,476.96	28,847,150.81	12,389,508.35	13,108,983.77	13,864,432.95	14,757,654.60	15,695,537.33	14,680,314.20	
Caja Disponible (Caja	46,416,572.88	54,908,891.60	63,342,084.53	71,752,718.45	80,913,711.67	93,590,019.52	106,043,137.72	118,139,977.8	129,939,469.28	141,260,475.54	

Tabla 6. Muestra la Cuenta de Reserva para el Pago del principal, Suponiendo que el restante de la serie D de los bonos BRADES equivalentes a U\$18, 000,000.0

Fuente: Información tomada de la EAAI



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Tabla 7. Cuenta de Reserva de Pago de principal (US\$) (Caso de colocarse los \$60 millones).

Año	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Reserva Inicial		800,000.00	1,600,000.	3,980,000.	7,479,000.	12,152,950	12,260,597	16,373,627	20,692,308.74	25,726,924.18	32,013,270.39
Provisión para Reserva (Para P	800,000.00	800,000.00	2,300,000.	3,300,000.	4,300,000.	4,500,000.	3,500,000.	3,500,000.	4,000,000.00	5,000,000.00	5,000,000.00
Serie A	800,000.00	800,000.00	800,000.00	800,000.00	800,000.00	1,000,000.					
Serie B			1,500,000.	1,500,000.	1,500,000.	1,500,000.	1,500,000.	1,500,000.	2,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
Serie C				1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.00	2,000,000.00	2,000,000.00
Serie D					1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
Ingreso por intereses Reserva			80,000.00	199,000.00	373,950.00	607,647.50	613,029.88	818,681.37	1,034,615.44	1,286,346.21	1,600,663.52
Salida de Reserva para pago de						5,000,000.					15,000,000.00
Reserva Final (para Principal)	800,000.00	1,600,000.	3,980,000.	7,479,000.	12,152,950	12,260,597	16,373,627	20,692,308	25,726,924.18	32,013,270.39	23,613,933.91
(+) Caja Total	5,822,588.	3,974,296.	9,201,860.	14,986,221	20,384,130	21,715,216	28,919,860	37,036,944	45,860,261.80	55,212,309.02	50,157,174.28
(-) Reserva Final (para P	800,000.00	1,600,000.	3,980,000.	7,479,000.	12,152,950	12,260,597	16,373,627	20,692,308	25,726,924.18	32,013,270.39	23,613,933.91
Caja Disponible (Caja Total -	5,022,588.	2,374,296.	5,221,860.	7,507,221.	8,231,180.	9,454,618.	12,546,233	16,344,635	20,133,337.62	23,199,038.63	26,543,240.37

Fuente: Información tomada de la EAAI

Para cumplir con los abonos a la cuenta de reserva, generando un saldo en caja positivo en todos los años, disponible para cumplir con cualquier obligación a corto plazo que se presente. Al finalizar el período de 20 años ambos casos muestran saldos positivos en las cuentas de reserva después de pagado los bonos. Dichos remanentes provienen de los intereses generados por los depósitos realizados a esta cuenta, los cuales fueron calculados en base a un 5% anual.



5.4. Calificación de Riesgo

La empresa Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, SCRiesgo en base a la información financiera no auditada del 31 de Diciembre del 2009, acordó otorgar a las series de la emisión de bonos de refinamiento de adeudos (BRADE) de EAAI las siguientes calificaciones de riesgo:

Tabla no. 8 Calificación de riesgo BRADE

Emisor	Serie	Monto Millones	Calificación de Riesgo
EAAI	Serie A	U\$ 5.00	scr A (nic)
EAAI	Serie B	U\$ 15.00	Scr A (nic)
EAAI	Serie C	U\$ 20.00	Scr A (nic)
EAAI	Serie D	U\$ 20.00	Scr A (nic)

Fuente: Información tomada de EAAI

Gráfico de tabla no. 8

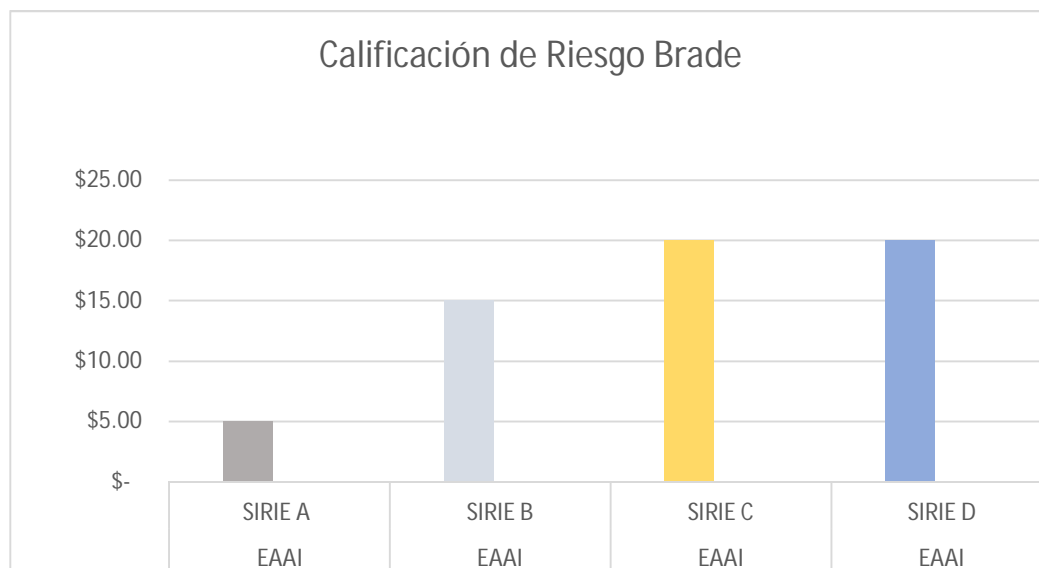




Tabla 9. Calificación de Riesgo EAAI

Fuente: Tomada de EAAI

Calificación de Riesgo Córdobas		Calificación de Riesgo Dólares
Largo Plazo	Scr BBB- (nic)	Scr BBB- (nic)
Corto Plazo	Scr 4 (nic)	Scr 4 (nic)

5.4.1. Emisión de Bonos BRADE

Serie A, B, C y D: A Otorgada a aquellas emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible a leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

5.4.2. Calificación del Emisor

Largo Plazo: BBB esta calificación se otorga a unas emisiones con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía Nivel Satisfactorio.

Corto Plazo: SCR 4: se otorga a aquellas emisiones a corto plazo que tienen una suficiente capacidad de pago del capital e intereses según los términos acordados y plazos pactados, sus factores de riesgo son susceptibles al deterioro ante cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Satisfactorio. Esta calificación será renovada cada tres meses.

5.4.3. Puesto de bolsa representante

Inversiones de Centroamérica, S.A. INVERCASA, cuyas instalaciones están ubicadas en el Centro Financiero INVERCASA frente al Colegio Pedagógico La Salle, 5to Piso.



5.4.4. Asesores Legales

Para la estructuración de esta emisión, la SIBOIF, asesoró a INVERCASA en la debida diligencia y el asesoramiento para que la EAAI cumpla con los requisitos establecidos por Ley No 587 “Ley de Mercado de Capitales”, los reglamentos de la Bolsa de Valores de Nicaragua y su Normativa y la Ley No. 477 ley general de deuda pública de la república de Nicaragua y su reglamento y la BVDN para la debida obtención de las aprobaciones respectivas. Asimismo, se elaboró un Dictamen Legal sobre la Emisión, un Dictamen Jurídico sobre la situación Patrimonial y los Procesos Judiciales, Administrativos y de amparo de la EAAI y una Opinión Legal sobre el Cumplimiento del Decreto Ejecutivo 28-2008 “Estrategia Nacional de Deuda Pública”, para que estos temas fueran del conocimiento de todos los Inversionistas.

5.4.5. Ley Reguladora

La Emisión de Bonos BRADE está regulada por las leyes de la República de Nicaragua, en particular por la Ley No 587 “Ley de Mercado de Capitales”, los reglamentos de la Bolsa de Valores de Nicaragua y su Normativa y la Ley General de Deuda Pública de la República de Nicaragua y su Reglamento.

5.4.6. Lugar de Pago de los Valores

Los pagos se realizarán en las instalaciones de INVERCASA Puesto de Bolsa, situadas en el Centro Financiero INVERCASA, 5to piso, oficina 505, frente al Colegio Pedagógico La Salle.

5.4.7. Agente Financiero Estructurador y Representante

Inversiones de Centroamérica, S.A. (INVERCASA), constituido el 20 de Septiembre de 1993 e inscrito bajo el número 001, folio 7, en la Superintendencia de



Bancos y de Otras Instituciones Financieras como Puesto de Bolsa Autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua.

5.4.8. Plan de Distribución

Los bonos BRADE serán colocados en el mercado primario a través del puesto de bolsa Invercasa, debidamente registrado en la bolsa de valores de Nicaragua, cuenta con corredores de valores debidamente autorizados e inscritos por la bolsa de valores de Nicaragua y la Superintendencia de Bancos para llevar a cabo la negociación de los bonos. También se contratarán los servicios de los diversos Puestos de Bolsas autorizados por la Superintendencia de Bancos para las negociaciones en el mercado secundario.

El mercado meta, para la colocación de los bonos BRADE es el segmento de personas naturales y jurídicas nicaragüenses y extranjeras, siempre y cuando los valores sean transados a través del mercado doméstico, es decir la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La estrategia de mercadeo estará enfocada en la colocación total de los bonos BRADE, a través de dar a conocer las características de la emisión y distribuir a los inversionistas el presente documento. Se hará énfasis en los beneficios que obtendrán los inversionistas al colocar sus excedentes de liquidez en los Bonos BRADE en comparación con otras inversiones. También se enfatizará en la capacidad de pago de la EAAI y la volatilidad e incertidumbre de los mercados en estos momentos que hace la inversión a renta fija una excelente alternativa de inversión.



5.4.9. Gastos de la Emisión

Será responsabilidad del emisor pagar las tarifas y comisiones referentes a la autorización, registro y negociación de la presente emisión. A su vez, todos los demás gastos de la emisión serán responsabilidad del emisor. La EAAI deberá incurrir con los gastos detallados en tabla 9 para la debida inscripción y registro de la emisión en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras y en la Bolsa de Valores de Nicaragua así como la administración y colocación de los bonos Brade. Estos gastos representan el 1.36% del total de la emisión, cabe mencionar que la mayoría de estos se deben realizar una sola vez. Los gastos anuales representan únicamente un 0.03% en concepto de administración de la emisión, registro en la Superintendencia de Bancos y mantenimiento de la Calificación de Riesgo.

Monto de la Emisión	60,000,000.00	Periodicidad	%
Concepto	Costo		
Comision de Venta 1%	600,000.00	Una sola vez	1.00
Comisión de Bolsa de Valores 0.25%	150,000.00	Una sola vez	0.25
Gastos de Administración 0.025%	15,000.00	Anual	0.03
Inscripción en la BVDN	1,000.00	Una sola vez	0.00
Inscripción en la SIBOIF	5,000.00	Una sola vez	0.01
Registro en la SIBOIF	100.00	Anual	0.00
Calificación de Riesgo	7,500.00	Una sola vez	0.01
Mantenimiento de la Calificación	2,500.00	Trimestral	0.00
Estructuración de la Emisión	37,500.00	Una sola vez	0.06
TOTAL COSTOS	818,600.00		1.36
TOTAL A RECIBIR POR LA POR LA EAAI	59181,400.00		

Tabla 10. Gastos de la emisión de los Bonos EAAI Fuente: Información tomada de la EAAI



Gráfico de tabla 9

Fuente: Información tomada de la EAAI





5.5 Análisis del caso práctico la emisión de bonos de la EAAI

Los factores que influyeron en la decisión de financiamiento de la Empresa administradora de aeropuerto internacional son:

- ✓ El costo de financiamiento

Inicialmente para ejecutar los proyectos la EAAI adquirió deudas a través de colocación de 48 millones de dólares en bonos a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN). Acá hubo un problema, pues a mediados de 2010 no logró colocar o hacer que le compraran los inversores en la Bolsa 18 millones de dólares, a pesar que la empresa ofreció descuentos en la venta.

- ✓ Relación deuda patrimonio de la empresa

Deudas millonarias, a sus instrumentos financieros, comenzando porque el patrimonio de la entidad mantiene una tendencia decreciente ante la acumulación de pérdidas, significando una contracción de más del 50% en el último año.

- ✓ El uso de los fondos y la forma o plazo de recuperación de los mismos

La junta directiva de la EAAI al verse sin recursos para seguir esos proyectos aprobó prestarle a Alba-Caruna 12 millones de dólares. Las condiciones de ese crédito son de cualquier entidad bancaria privada al tener que pagar nueve por ciento de interés anual, a 17 años plazo con tres años de gracia.

- ✓ La estructura óptima de capital de la empresa.
- ✓ Coordinación de vencimiento. Buscar el vencimiento del endeudamiento coincida con el vencimiento de los activos que se están financiando.
- ✓ Niveles de tasas de interés
- ✓ Tasas de interés pronosticadas



✓ La situación actual y futura de la empresa

La empresa presenta pérdidas relacionadas a su estructura financiera. Eso le llevó a disminuirle todas las calificaciones que estaban vigentes, comenzando por sus inversiones en córdobas y en moneda extranjera a largo plazo, las que pasaron de BB+ con una perspectiva ‘en observación’ a “B”, con perspectiva ‘negativa’.

La calificación “B” se otorga a emisiones debajo del grado de inversión. Son emisiones con capacidad de pago mínima sobre el capital e intereses, cuyos factores de respaldo son muy variables y susceptibles de deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía, en opinión de la empresa calificadora. La situación de las inversiones a corto plazo del aeropuerto no es mejor que las de largo plazo. Las inversiones a corto plazo, tanto en córdobas como en moneda extranjera pasaron de la escala ‘4’ a la ‘5’, ambas con perspectiva negativa.

En contraste, le fue peor a la mayor parte de los U\$60 millones en Bonos de Refinanciamiento de Adeudos (BRADE), de los que tres series de títulos por U\$55 millones pasaron de A- a BB- mientras que los U\$5 millones restantes recibieron la calificación de BBB-.

✓ Restricciones de los contratos existentes

El Puesto de Bolsa Invercasa, que es el que estructuró y colocó los bonos BRADE en el 2009, provocó que la afectación financiera de EAAI está directamente relacionada con el costo financiero para futuras emisiones en Bolsa. A menor calificación mayor es la tasa de rendimiento que debe ofrecer a los inversionistas.



OFERTA

- ✓ Limitado desarrollo del mercado de deuda privada.
- ✓ Problemas estructurales en la oferta de Bonos:
- ✓ Falta de profesionalización en la administración
- ✓ Estructura inadecuada de la empresa
- ✓ Temor a la entrada de capitales desconocidos

DEMANDA

- ✓ Incertidumbre macroeconómica
- ✓ Limitada cultura de riesgo
- ✓ Regulación paternalista
- ✓ Deficiencias en la gestión de riesgo de los inversionistas institucionales
- ✓ Ausencia de los fondos de capital de riesgo.
- ✓ Desconfianza de los inversionistas por calidad en la revelación de información.



VI. Conclusiones

Los bonos representan una alternativa de financiamiento a las empresas para cancelar sus deudas o lograr una fuente de ingresos. La importancia de los bonos en base a los objetivos planteados en este informe se concretó las generalidades definiendo los tipos de bonos que existen, las características que los diferencian. A través de las ventajas y las desventajas que produce invertir en bonos, se determina la importancia de invertir en bonos, conociendo sus riesgos y beneficios para tomar las decisiones óptimas al momento de realizar una inversión.

Definimos la importancia que tiene el mercado bursátil al efectuar el proceso de comercialización de los bonos y acciones siendo un mercado centralizado y regulado permitiendo a las empresas financiar sus proyectos, igualmente a los inversionistas, ofreciendo la ventaja de intercambiar títulos valores en un mercado secundario.

Finalmente se presentó el análisis de la emisión de bonos en la EAAI siendo una empresa gubernamental en la que presenta sus ventajas y desventajas al momento de tomar la decisión de emitir bonos como forma de captar los recursos económicos para realizar los proyectos programados según los planes financieros.

La bolsa de valores de Nicaragua ofrece a los inversionistas y emisores de valores residentes y no residentes una plataforma eficiente para realizar sus operaciones en el mercado de una economía completamente libre y abierta al exterior.

La importancia que tiene el mercado bursátil al efectuar el proceso de comercialización de los bonos es el único organizado que existe en el país garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores.



Seminario de Graduación Análisis de la emisión de Bonos de EAAI



Siendo un mercado centralizado y regulado permitiendo a los inversionistas formular un juicio fundado sobre las emisiones de las empresas, ventaja que facilita realizar el intercambio de títulos valores en un mercado secundario.

Finalmente se presentó el análisis de la emisión de bonos de la EAAI siendo una empresa gubernamental en la que presenta sus ventajas y desventajas al momento de tomar la decisión de emitir bonos como forma de captar recursos económicos para realizar sus proyectos.

Por lo antes expuesto se concluye que la financiación de la empresa EAAI, obtuvo no eran las más óptimas debido a que no se logró colocar el 100% de las emisiones provocando un replanteamiento en las estrategias financieras, de la empresa, solamente el 70% que se logró captar a través de la colocación de los bonos sirvió únicamente para solventar algunas deudas a corto plazo, más los cargos por los costos de la emisión de los bonos y el desembolso para los avances de proyectos en ejecución.

Estos cambios propician variaciones tanto para el nivel de rendimiento como en el riesgo por la incertidumbre de colocación del resto de los bonos sumado con la incapacidad que posee la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago.



VII. Bibliografía:

Brealey, Richard A. y Stewart C. Myers, Principios de Finanzas Corporativas, 7^a Edición. México, DF: McGraw–Hill, 2003.

Scott y Brigham, Fundamentos de Administración Financiera, 12^a Edición. México, DF: McGraw–Hill, 2001.

Internet

Administración financiera II:

<http://marcefinanzas.blogspot.com/2010/06/valuacion-de-bonos-acciones-preferentes.html>

Bonos:

[http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_\(finanzas\)](http://es.wikipedia.org/wiki/Bono_(finanzas))

Creación y estructuración de empresa administradora de aeropuerto:

<http://www.eaai.com.ni/>

Definición de bonos:

<http://definicion.de/bonos/#ixzz3GHAGWLWI>

Mercados financieros:

<http://wwwenciclopedia-financiera.com/mercados-financieros/acciones/historia-del-mercados-de-acciones.htm>

Guía sobre los mercados financieros:

<http://queeslabolsa.blogspot.com/2013/07/bonos-sin-fecha-de-devolucion-deuda.html>



Información financiera EAAI:

<http://www.eaai.com.ni/>

Informe mantenimiento de calificación de riesgo:

<http://www.scriesgo.com/info@scriesgo.com>

Prospecto EAAI:

<http://www.eaai.com.ni/>

Ventajas y desventajas de los bonos.

<http://www.ventajasdesventajas.com/invertir-bonos/>



VIII. Anexos