

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



**SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIADOS EN BANCA Y FINANZAS**

**TEMA GENERAL:
FINANZAS A LARGO PLAZO**

**TEMA ESPECÍFICO:
ANÁLISIS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE ACCIONES PREFERENTES QUE
IMPLEMENTARÁ EL BANCO SÁMALO, S.A. COMO FUENTE DE
FINANCIAMIENTO PARA EJECUTAR EL PROYECTO “CRÉDITOS PARA EL
MEJORAMIENTO DE VIVIENDA EN ESTELÍ” DURANTE EL AÑO 2021.**

**AUTORES:
BR. HAZELL JACSIRA SÁNCHEZ.
BR. JEFFRY OSMAR MAYORQUÍN RAMOS.
BR. ROLANDO ENRIQUE LÓPEZ LÓPEZ.**

**TUTOR:
MSC. JAIRO MERCADO ALEGRÍA
MANAGUA, MARZO DE 2021**

i. Dedicatoria

Dedico este trabajo a mi mamá Maritza del Socorro Sánchez Pérez quien es la que merece tener todo el honor, por todo el amor y trabajo que hizo en sacarme adelante sola, por su apoyo incondicional en la vida y en los estudios, ya que todo su esfuerzo rindió fruto al poder verme culminar mi carrera universitaria.

Br. Hazell Jacsira Sánchez.

A mi madre María Concepción Ramos y mi padre Donald Mayorquín Ramírez por esforzarse para poder sacarme adelante.

Br. Jeffry Osmar Mayorquín Ramos.

Dedico primeramente este trabajo a Nuestro Señor Jesucristo, por haberme brindado la sabiduría, las fuerzas, paciencia y la oportunidad que me brindo de lograr culminar mi carrera universitaria

También se los dedicó a mis padres, en especial a mi abuela Martha del Socorro Gonzales, quien ha sido un apoyo absoluto en los momentos de mi vida, que con sus sacrificios han logrado solventar los gastos y necesidades que he tenido en mis estudios, por los consejos que me dio que hoy en día me han sido de mucha ayuda para mi vida a diaria.

Br. Rolando Enrique López López.

ii. Agradecimiento

Agradezco a Dios por la dicha de poder culminar esta etapa de mi vida y por las bendiciones que esta contrajo, agradezco a mi madre Maritza del Socorro Sánchez Pérez por todo el amor, por ser tan incondicional, por los consejos y ser el mejor apoyo que tengo; agradezco a mis hermanos por la ayuda que siempre me dan en las necesidades; agradezco a mi tío Miguel Sánchez Pérez por ser mi inspiración a lo largo de la carrera pero sobre todo, gracias por todo lo que me ha enseñado; agradezco a mi novio Jeffry Osmar Mayorquín Ramos por ser la mejor compañía en este camino tan lleno de estrés, alegrías, corridas, enojos y desvelos; por último agradezco a todos los maestros que compartieron su conocimiento a lo largo de la carrera.

Br. Hazell Jacsira Sánchez.

Primeramente, agradezco a Dios por guiarme a lo largo de este camino, a mi familia por el apoyo incondicional especialmente a mi hermana Karina Mayorquín Ramos por estar siempre cuando la necesitaba, a mi novia Hazell Sánchez por apoyarme siempre, a mis compañeros y profesores por compartir su experiencia y conocimiento.

Br. Jeffry Osmar Mayorquin Ramos.

En primer lugar, doy gracias a Dios por haberme dado la salud y la oportunidad de poder llegar a este momento de nuestras vidas, de culminar mi carrera universitaria, además, por su infinito amor y misericordia incomparable, nunca hubiera podido alcanzar esta meta

Agradezco también a mi familia y todas las personas que se acercaron, para animarme a seguir estudiando, en especial a mi abuela Martha González, por el apoyo que me brindo, por sus consejos y por haberme dado una educación.

También agradezco al grupo de docente, que me impartió cada clase, por la paciencia y la dedicación que tuvieron para brindarme un poco de su conocimiento profesional, que pondré poner practica en vida laboral.

Br. Rolando Enrique López López.

iii. Valoración del docente

CARTA AVAL DEL TUTOR

Viernes 05 de Marzo de 2021.

Msc. Ada Ofelia Delgado Ruz

Directora del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimada Maestra:

Por medio de la presente, remito a usted los juegos resumen final de seminario de graduación correspondiente al II Semestre 2020, con tema general **“Finanzas a Largo Plazo”** y subtema **“Análisis del proceso de emisión de acciones preferentes que implementara el banco SÁMALO, S.A. como fuente de financiamiento para ejecutar el proyecto “Créditos para el Mejoramiento de Vivienda en Estelí” durante el año 2021”** presentado por los bachilleres: **Hazell Jacsira Sánchez** con número de carné: **15-20556-8**, **Jeffry Osmar Mayorquín Ramos** con número de carné: **15-20201-5** y **Rolando Enrique López López** con número de carné: **13-20476-5**, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

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

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

Cordialmente,

Msc. Jairo Mercado Alegría

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc.: Archivo

Br. Hazell Jacsira Sánchez.
Br. Jeffry Osmar Mayorquín Ramos.
Br. Rolando Enrique López López.

iv. Resumen

El presente seminario analiza el proceso de emisión de acciones preferentes que llevara a cabo el banco SAMALO, S.A. como una fuente de financiamiento para ejecutar el proyecto “Créditos para el mejoramiento de viviendas en Estelí durante el 2021”. El análisis consiste en determinar si este proceso es adecuado desde el punto de vista financiero, además de conocer los posibles beneficios que se obtienen al utilizar esta fuente de financiamiento.

Para el desarrollo del caso práctico se investigaron, de manera independiente, los aspectos más importantes que intervienen en el proceso para la emisión de acciones en Nicaragua, desde la inscripción como empresa emisora y la información requerida en el prospecto informativo, hasta el detalle de los costos reales que se incurren, justificando la información implementada con la base legal actualizada aplicable a este proceso, asimismo se estructura de manera concisa el proyecto, indicando los aspectos relevantes como el presupuesto y su fuente de financiamiento.

La implementación de este proceso fortalece el prestigio de la institución, puesto que las empresas emisoras cumplen con requisitos como la auditoria externa y análisis de riesgo, de tal modo que si logra aceptarse como empresa emisora indica que tanto su información financiera como su estructura organizativa es muy sólida.



v. Índice

i. Dedicatoria	i
ii. Agradecimiento.....	ii
iii. Valoración del docente	iii
iv. Resumen.....	iv
I.Introducción.....	1
II. Justificación	2
III. Objetivos.....	3
a. Objetivo general.....	3
b. Objetivos específicos	3
IV. Desarrollo del subtema	4
4.1. Finanzas a largo plazo.	4
4.1.1. Definición.....	4
4.1.2. Objetivo de las finanzas a largo plazo.....	4
4.1.3. Estrategias de las finanzas a largo plazo	5
4.1.3.1. Análisis financiero corporativo.	5
4.1.3.1.1. Indicadores financieros.....	5
4.1.3.2. Administración financiera.	6
4.1.3.3. Apalancamiento.....	7



4.1.3.3.1. Definición.....	7
4.1.3.3.2. Tipos de apalancamiento.....	7
4.1.3.4. Diversificación enfocada en riesgo.....	9
4.1.3.5. Costo de oportunidad.....	10
4.1.3.5.1. Definición.....	10
4.1.3.5.2. Importancia del costo de oportunidad en la toma de decisiones.....	11
4.1.3.5.3. Tipos de costo de oportunidad.....	11
4.1.3.6. Análisis del valor de dinero en el tiempo.....	11
4.1.3.6.1. Valor presente.....	12
4.1.3.6.2. Valor presente neto.....	12
4.1.3.6.3. Rendimiento mínimo requerido.....	12
4.2. Fuentes de financiamiento a largo plazo.....	13
4.2.1. Definición.....	13
4.2.2. Tipos de fuentes de financiamiento a largo plazo.....	13
4.2.2.1. Hipoteca.....	13
4.2.2.1.1. Concepto.....	13
4.2.2.1.2. Ventajas y desventajas.....	14
4.2.2.2. Emisión de bonos.....	14
4.2.2.2.1. Concepto.....	14
4.2.2.2.2. Ventajas y desventajas.....	15



4.2.2.3. Arrendamiento financiero.....	15
4.2.2.3.1. Concepto.....	15
4.2.2.3.2. Ventajas y desventajas.....	16
4.2.2.4. Emisión de acciones.	17
4.2.2.4.1. Concepto.....	17
4.3. Aspectos generales que intervienen en la emisión de acciones.....	17
4.3.1. Emisión de acciones.....	17
4.3.1.1. Concepto.....	17
4.3.1.2. Tipos de emisión de acciones.	18
4.3.1.2.1. Acciones preferentes.	18
4.3.1.2.2. Acciones comunes.	18
4.3.2. Mercado de valores.	18
4.3.2.1. Definición.	18
4.3.2.2. Tipos de mercado de valores.	18
4.3.2.3. Títulos valores.	19
4.3.2.3.1. Definición.....	19
4.3.2.3.2. Tipos de títulos valores.....	19
4.3.3. Bolsa de valores.....	20
4.3.3.1. Concepto.....	20
4.3.3.2. Antecedentes.....	20



4.3.3.3. Funciones.....	21
4.3.3.4. Requisitos para operar como Bolsa de Valores	22
4.3.4. Puestos de bolsa.	27
4.3.4.1. Concepto.....	27
4.3.4.2. Puestos de bolsa en Nicaragua.	27
4.3.4.3. Funciones.....	28
4.3.4.4. Requisitos de autorización para los puestos de bolsa.....	29
4.3.4.5. Requisitos para operar como puesto de bolsa.....	30
4.3.5. Empresas emisoras.	31
4.3.5.1. Concepto.....	31
4.3.5.2. Tipos de empresas emisoras.	32
4.3.5.2.1. Emisores del sector público.....	32
4.3.5.2.2. Emisores del sector privado.....	32
4.3.5.3. Requisitos para ser una empresa emisora.....	33
4.3.6. Marco legal de la emisión de acciones en Nicaragua.....	33
4.3.7. Metodología para la emisión de acciones.	34
4.3.8. Tratamiento contable para la emisión de acciones.....	35
V. Caso práctico	36
5.1. Introducción.....	36
5.2. Proyecto habitacional “Mejoramiento de Viviendas en Estelí”.	36



5.2.1.	Introducción.	36
5.2.2.	Localización del proyecto	37
5.2.3.	Presupuesto.....	37
5.2.4.	Fuente de financiamiento.	37
5.3.	Proceso de emisión.	38
5.3.1.	Solicitud de inscripción.....	38
5.3.2.	Prospecto informativo.	39
5.3.2.1.	Información sobre la emisión	39
5.3.2.2.	Forma de Colocación.....	39
5.3.2.3.	Información financiera.	41
5.3.2.3.1.	Estados financieros.....	41
5.3.2.3.1.	44
5.3.2.3.2.	Razones financieras	44
5.3.2.4.	Información relativa a los dividendos.	47
5.4.	Costo emisión y colocación.....	48
VI.	Conclusiones	50
VII.	Bibliografía	51
VIII.	Anexos	55
	Anexo No. 1: Macrolocalización.....	55
	Anexo No. 2: Organigrama del banco SÁMALO, S.A.....	56



Anexo No. 3: Boleta de operación de la bolsa de valores de Nicaragua 57

Anexo No. 4: contenido mínimo del prospecto 58

Índice De Tablas

Tabla N° 1: Puestos de Bolsa en Nicaragua 27

Tabla N° 2: Emisores del sector público en Nicaragua 32

Tabla N° 3: Emisores del sector privado en Nicaragua 32

Tabla N° 4: marco legal de la emisión de acciones 33

Tabla N° 5: Presupuesto del proyecto 37

Tabla N° 6: Información sobre la emisión de acciones 39

Tabla N° 7: Costos incurridos en el programa de emisión de acciones preferentes 49

Índice De Figuras

Figura N° 1: Factores que determinan el rendimiento requerido 12

Figura N° 2: Proceso para la emisión de acciones 34

I. Introducción

La emisión de títulos valores o valores negociables como bonos, acciones o papeles comerciales son fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas principalmente para aumentar el capital contable, financiar el costo de las operaciones de un determinado periodo o para financiar un proyecto a corto o largo plazo, esto en dependencia de los planes estratégicos de la institución.

El objetivo principal de la investigación es dar a conocer un proceso detallado de la emisión de acciones preferentes y como es utilizada para financiar un proyecto habitacional a largo plazo. Para ello se investigaron las emisiones vigentes en el mercado de valores nicaragüense, los sitios oficiales de los entes reguladores y la leyes y normas actualizadas aplicables al mercado de valores.

En las finanzas a largo plazo se abarca; su definición, objetivos y las principales estrategias utilizadas en una organización, además se investigan las principales fuentes de financiamiento y se detalla todo lo relacionado a la emisión de acciones, especialmente los términos como el mercado de valores, el proceso para la emisión, el marco legal actualizado aplicable al proceso y los costos para ejecutar un programa de emisión.

II. Justificación

En Nicaragua la emisión de títulos valores no es considerada una principal alternativa de fuente de financiamiento, principalmente porque es un país acostumbrado solo a los servicios bancarios. Actualmente solo existe una empresa emisora de instrumentos de renta variable, por lo cual, no existe mucha información al respecto, por ello el presente trabajo investigativo pretende dar a conocer un proceso detallado de la emisión de acciones, el cual sirva de referencia para futuros trabajos investigativos, considerando importante para estudiantes y para la universidad contar con información real y completa sobre temas tan importantes en el mundo de las finanzas que aún son desconocidos o poco conocidos por considerarse complejos y de poco uso en Nicaragua.

Desde el punto de vista de las finanzas empresariales será de vital importancia ya que permitirá tener una idea de todo lo que conlleva el proceso de emisión de acciones, las empresas podrán tenerlo en cuenta como otra fuente de financiamiento, ya que en muchos casos en proyectos a largo plazo suele ser mucho más económico el financiamiento por medio de la emisión de acciones.

El trabajo investigativo beneficiará especialmente a universitarios, docentes y empresarios. Permitirá conocer la importancia y el funcionamiento del proceso de emisión de acciones, abarcando todo lo relacionado al costo que interviene en este proceso y los beneficios que conlleva su implementación en comparación con otras fuentes de financiamiento, especialmente en proyectos a largo plazo.



III. Objetivos

a. Objetivo general

Analizar el proceso de emisión de acciones preferentes que implementará el banco SÁMALO, S.A. como fuente de financiamiento para ejecutar el proyecto “Créditos para el mejoramiento de vivienda en Estelí” durante el año 2021.

b. Objetivos específicos

1. Conocer las generalidades que componen las finanzas a largo plazo.
2. Identificar las fuentes de financiamiento más adecuada a largo plazo.
3. Detallar los aspectos y metodologías más importantes relacionados al proceso de emisión de acciones en Nicaragua.
4. Demostrar mediante un proceso detallado todos los aspectos que intervienen en la emisión de acciones preferentes que implementara el banco SÁMALO, S.A. como fuente de financiamiento para ejecutar el proyecto “Créditos para el mejoramiento de vivienda en Estelí” durante el año 2021.



IV. Desarrollo del subtema

4.1. Finanzas a largo plazo.

4.1.1. Definición.

Las finanzas corporativas, conocidas como finanzas a largo plazo, son las encargadas de obtener el máximo valor para sus accionistas y aumentarlo a lo largo de su trayectoria (Ross, Westerfield, & Jaffe, 2012) (P. 1). Para ello se toma en cuenta técnicas de análisis financiero que permitan generar criterios adecuados para lograr la finalidad de la empresa.

Asimismo, analizan principalmente las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento más adecuadas (Rodríguez, 2016), en el análisis de las decisiones de financiamiento se comparan las distintas fuentes para conseguir los recursos necesarios para capital de trabajo o para financiar proyectos específicos y determinan la que les genera menor costo para la empresa, en cambio, en el análisis de las decisiones de inversión se toman en consideración las mejores ofertas para invertir, ya sea activos corrientes y no corrientes que ayuden al enriquecimiento de la empresa y que sean estrictamente necesarios, esto con el propósito de evitar activos improductivos para la organización.

4.1.2. Objetivo de las finanzas a largo plazo.

Las finanzas corporativas suelen tener muchos objetivos dentro de la organización, muchos de los cuales son la base para una eficiente trayectoria en el mundo de los negocios como lo señalan Ross et al. (2012) sugieren que los objetivos más importantes en una organización son:

- Evitar las dificultades financieras y la quiebra.
- Analizar y derrotar a la competencia.
- Maximizar la participación de mercado.
- Minimizar los costos de operación.
- Aumentar las utilidades.
- Mantener un crecimiento uniforme de las utilidades. (P.11)

Existen objetivos más específicos en cada una de las áreas administrativas y operativas de la empresa los cuales se llevan a cabo y se evalúan periódicamente con el fin de garantizar el cumplimiento de los objetivos generales antes mencionados.



Un objetivo global dentro de las finanzas corporativas es el que mencionan Ross et al. (2012), el cual es “Maximizar el valor del capital contable de los propietarios”. El cumplimiento de este objetivo radica en el correcto análisis de las distintas fuentes de inversión y de financiamiento, como es lógico las buenas decisiones aumentan el valor del capital logrando que los propietarios aumentan sus ganancias y las malas decisiones lo disminuyen.

4.1.3. Estrategias de las finanzas a largo plazo

4.1.3.1. Análisis financiero corporativo.

Brigham y Ehrhardt (2018) explican que “el análisis financiero se aplica para poder identificar las situaciones que requieren atención y determinar si una empresa es solvente, por otro lado, los accionistas utilizan estos tipos de análisis para poder pronosticar las utilidades, dividendos y flujos de efectivo disponibles” (P. 102)

Para llevar a cabo un buen análisis financiero es fundamental seguir los pasos correspondientes que Brigham y Ehrhardt, (2018) sugieren:

- Recolección de datos.
- Examinar los estados de flujo de efectivo.
- Calcular y examinar el rendimiento sobre el capital invertido y el flujo de efectivo libre.
- Iniciar el análisis de los indicadores financieros.

4.1.3.1.1. Indicadores financieros.

Los indicadores financieros se aplican para obtener información que no es obvia para cualquiera, solamente al examinar todos los estados financieros se logra determinar si la empresa es realmente solida como se puede llegar a aparentar, y esto se puede comprobar por medio de las razones financieras las cuales Brigham y Ehrhardt (2018) mencionan a continuación:

- Razón de liquidez: puede demostrar si la empresa no tendrá problemas con el pago de sus obligaciones; desde el punto de vista accionario si la razón circulante es alta significa que la empresa tiene mucho dinero comprometido en activos no productivos o se deba a cuantiosos



inventarios que pueden volverse obsoletos sin antes venderse, esto quiere decir que para los accionistas no es muy atractivo que una empresa tenga una razón circulante alta.

- Razón de administración de activos: mide la eficiencia con la que se administra los activos de la empresa; desde el punto de vista de inversiones si la empresa tiene excesivas inversiones en activos, su capital operativo se vuelve excesivamente alto lo cual esto afecta por lo que reduce el flujo de efectivo libre y el precio de sus acciones también reduciría.
- Razón de administración de deuda: es el grado el cual la empresa utiliza el apalancamiento financiero; desde el punto de inversión si una empresa tiene alto grado de apalancamiento, incluso una pequeña disminución del desempeño podría hacer que el valor de la empresa disminuyera por debajo de la cantidad que les debe a los acreedores. (P.103)

4.1.3.2. Administración financiera.

La administración financiera según (Wachowicz y Van Horne) “se ocupa de la adquisición, el financiamiento y la administración de bienes con alguna meta global en mente” (P. 2). Establecer una meta abarca una serie de funciones y es deber de la administración financiera llevar a cabo las actividades necesarias para cumplir estas funciones y lograr la meta propuesta.

Según el blog de administracion financiera publicado en la Universidad Privada UTELESUP, (2019) las principales actividades de la administracion financiera son:

- Diseñar e implementar planes estratégicos de negocios.
- Plantear objetivos basados en el análisis de mercado y la competencia.
- Proponer mejoras en los procesos administrativos de la empresa.
- Tomar decisiones y detectar oportunidades dentro del entorno nacional e internacional.

4.1.3.3. Apalancamiento.

4.1.3.3.1. Definición.

El apalancamiento para Gitman y Zutter, (2012) “se refiere a los efectos que tienen los costos fijos sobre el rendimiento que ganan los accionistas. Por costos fijos queremos decir que no aumentan ni disminuyen con los cambios en las ventas de compañías”. (P.455).

Estos costos fijos pueden ser operativos, como los derivados de la compra y la operación de la planta y el equipo, financieros, como los costos fijos derivados de los pagos de deuda. Por lo general, el apalancamiento incrementa tanto los rendimientos como el riesgo. (Gitman y Zutter, 2012) (P. 45).

4.1.3.3.2. Tipos de apalancamiento.

Apalancamiento operativo.

Para Gitman y Zutter (2012), definen el apalancamiento operativo como “el uso de los costos operativos fijos para acrecentar los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos de la compañía” (P.460).

Farfan (2014), presenta el riesgo operativo como, “el riesgo o inseguridad de no estar en condiciones o capacidad de cubrir los costos fijos de una empresa” (P.79).

En el grado de apalancamiento (Farfan, 2014), lo define como, “el porcentaje del cambio entre el ingreso de operación y las unidades vendidas, para la cual es necesario que la empresa determine el uso de costos fijos” (P.79).

Pacheco (2020), presenta las siguientes ventajas y desventajas del grado de apalancamiento operativo y sus definiciones:

Ventajas

- Permite mejorar la utilidad de la compañía de una manera sumamente eficiente, permitiendo que el mayor número de servicios y de producción no tengan un impacto que eleve los costos de igual proporción.



- Ayuda a la compañía a proyectar y analizar de forma más precisa sus flujos de efectivos al tener en consideración el costo fijo que pagara durante el año.
- Genera un mayor control en los costos en los que se incurre para la producción.
- Permite la actualización de la tecnología y de los procesos técnicos de la compañía.

Desventajas

- Al poseer tantos costos fijos de gran volumen, puede que en caso de una rescisión en las ventas se genere un problema de liquidez.
- De igual manera la caída en los niveles de producción de las ventas proyectados genera un impacto directo en los resultados esperados por la compañía.
- Se aumenta que el riesgo de un error en el proceso pueda dañar toda la línea de producción.

Apalancamiento financiero.

Farfan, (2014) define que el apalancamiento financiero, “es la habilidad de una empresa para utilizar sus costos por intereses financieros, con el objeto de maximizar los efectos de los cambios en las utilidades de operación” (P.80).

El apalancamiento financiero (*Frías, 2019*) menciona que “es la utilización de deuda para disponer de mayor capital de cara a la ejecución de inversiones”.

El riesgo financiero, es la incertidumbre o inseguridad de no estar en condiciones o capacidades de cubrir los costos por intereses financieros. El resultado, de mayores riesgos financieros, es el aumento previsto en el nivel de utilidades de operación y aumento de la utilidad por acción de capital social. (Farfan, 2014) (P.80)

El grado de apalancamiento financiero, mide el efecto de un cambio en una variable sobre otra variable. El grado de apalancamiento financiero (GAF) se puede definir como el porcentaje de cambio en las utilidades por acción (UPA), como consecuencia de un cambio porcentual en las utilidades antes de impuestos e intereses (UAI) (*Gerencie.com, 2017*).

Para el apalancamiento financiero Frías (2019), presenta las siguientes ventajas y desventajas.

Ventajas

- El endeudamiento ayuda a aumentar la rentabilidad a obtener. Puede provocar un efecto multiplicador sobre el beneficio.
- El apalancamiento puede ayudar a invertir sobre determinadas operaciones o activos que, por su elevado valor, nos limitaría el acceso de inversión.
- El apalancamiento financiero positivo se ve beneficiado por las etapas de inflación.

Desventajas

- En el caso de una inversión que se financie a través de recursos ajenos arroja pérdidas, el inversor puede situarse en insolvencia.
- A mayor nivel de apalancamiento, mayor es el riesgo.
- Las etapas de deflación, afecta negativamente el apalancamiento financiero.

Apalancamiento total.

El apalancamiento total Farfan, (2014), lo define según “es el reflejo en el resultado de los cambios y en las ventas sobre las utilidades por acción de la empresa, como consecuencia del apalancamiento de operación y financiero”. Sitúa que el riesgo total “Es el peligro o inseguridad de no estar en condiciones o capacidad de cubrir el producto del riesgo de operación y riesgo financiero” (P.80).

Gerencie.com (2017), menciona que “El grado de apalancamiento combinado utiliza todo el estado de resultado y muestra el impacto que tienen las ventas o el volumen sobre la partida final de utilidades por acción”.

4.1.3.4. Diversificación enfocada en riesgo.

La diversificación reduce la variabilidad, por más pequeña que sea la inversión, puede que aumente el rendimiento u obtener una reducción sustancial del riesgo. Brealey et al. (2010) dicen que “el mayor beneficio de la diversificación surge cuando dos acciones se correlacionan negativamente, cuando hay correlación perfectamente negativa, siempre habrá una estrategia del portafolio que elimine el riesgo totalmente” (P. 191)

Gitman y Joehnk (2009) afirman que “cuan menor sea la correlación (menos positiva y más negativa) entre los rendimientos de los activos, mayor será la diversificación potencial del riesgo” (P.185). Es notable señalar que la diversificación es una buena opción para reducir el riesgo de las inversiones porque también lo protege ante cualquier acontecimiento aleatorio del mercado.

En un documento acerca de Riesgo y Rendimientos, publicado por (Saballos y Nadir) nos dice que la relación entre el riesgo y el rendimiento es directa porque el rendimiento es el resultado que genera una inversión y el riesgo viene siendo la volatilidad de los rendimientos de una cartera de inversión.

Saballos y Nadir menciona que hay dos tipos de riesgos los cuales son:

- Riesgo único: también se le denomina riesgo no sistemático, riesgo residual, riesgo específico o riesgo diversificable, este riesgo potencialmente puede eliminarse con la diversificación. Se refiere a que los factores de riesgos afectan exclusivamente a una empresa.
- Riesgo de mercado: se le conoce como riesgo sistemático o riesgo no diversificable, este riesgo comúnmente no se puede evitar por mucho que se diversifique. Este riesgo se refiere a que pueden afectar a todas las empresas en general ya no es un riesgo propio de la empresa.

4.1.3.5. Costo de oportunidad.

4.1.3.5.1. Definición.

El costo de oportunidad (Cerro, 2000), lo define como “la cantidad de recursos que liberamos cuando dejamos de producir un bien para producir otro bien alternativo”. El costo de oportunidad consiste en el análisis del tipo de instrumento financiero se debe invertir, ejemplo las empresas u inversionistas, analizan si el invertir en acciones le generan más ganancias que invertir en inmobiliarios, es la oportunidad económica mayor.

Morcillo (2006), “el coste de oportunidad de un bien o servicio es la cantidad de otros bienes o servicios a la que se debe renunciar para obtenerlo” (P.4).

Martin (2019), define “El denominado coste de oportunidad en una estructura financiera y económica hace referencia a la cantidad de recursos que se ganarían al poner a trabajar todo el dinero del que dispone”.

4.1.3.5.2. Importancia del costo de oportunidad en la toma de decisiones.

La importancia del costo (Martin, 2019), afirma “el coste de oportunidad es un gran índice de repercusión que afecta a las decisiones del patrimonio personal, empresarial u otras de carácter privado. Siempre se analizan todas las oportunidades con la finalidad de obtener mayor rentabilidad”.

En las empresas se toman a diario decisiones de financiación e inversión con las que se interpretan optimizar los recursos disponibles para maximizar el beneficio. El coste de oportunidad en el mundo empresarial suele ser objetivo, en otros casos tiene un carácter más subjetivo. (Martin, 2019)

4.1.3.5.3. Tipos de costo de oportunidad.

- **Creciente:** el costo de oportunidad creciente es el aumento que genera el instrumento invertido, por el tipo de oferta y demanda que se genera, (Moya, 2019) lo define como “los recursos, el capital y el trabajo no presentan homogeneidad, no utiliza la misma porción, en cuanto a producción de los productos. Los recursos se van convirtiendo en ineficientes, para poder producir estos bienes o servicios”.
- **Constante:** el costo constante (Ortiz, 2018), lo define como “un costo periódico que permanece más o menos sin cambios, independientemente del nivel de producción o de los ingresos por ventas, como la depreciación, los seguros, los intereses, el alquiler, y los salarios”.

4.1.3.6. Análisis del valor de dinero en el tiempo.

(Zarska, 2007) define este término como “el supuesto básico de que el dinero aumenta de valor en el tiempo” (P.2). Lo que significa que hoy el dinero vale más que mañana, esto principalmente a consecuencia de la inflación y su impacto en el precio de los productos básicos, un ejemplo de esto sería que en la actualidad encontramos un producto mucho más caro en comparación con el mismo producto en años anteriores.

4.1.3.6.1. Valor presente.

En las finanzas corporativas para evaluar el valor del dinero en el tiempo se utiliza el método de Valor Presente (VP) el cual Gitman y Zutter, (2012) señalan como “Valor actual en dólares de un monto futuro” (P. 159). La aplicación de este método nos permite conocer si el monto futuro de nuestra inversión compensa la pérdida de valor que tendrá nuestro dinero en el transcurso de ese tiempo.

4.1.3.6.2. Valor presente neto.

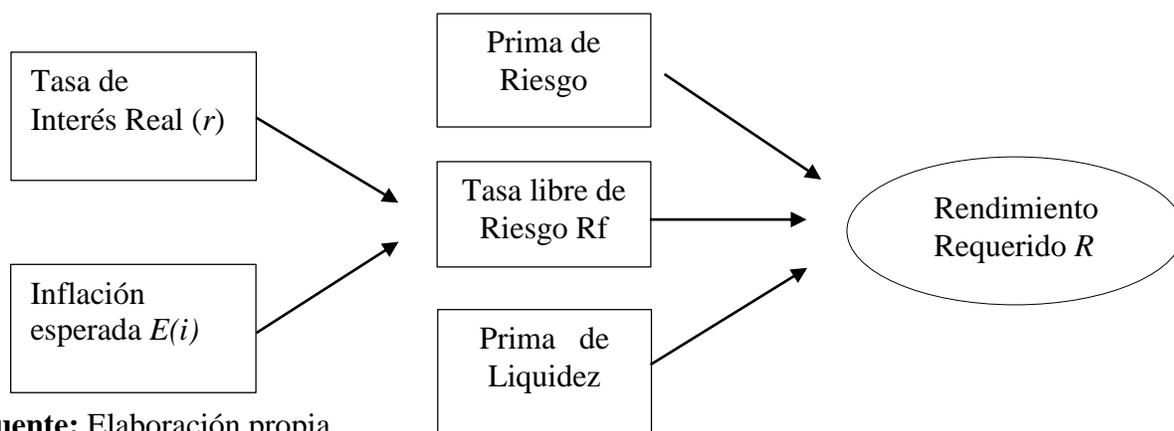
Un método básico para valorar una inversión es el Valor Presente Neto (VPN), lo cual Brealey, Myers, & Allen, (2010), dicen que “tomando en cuenta el valor presente neto (VPN) nos podemos dar cuenta del valor real del instrumento” (P.43). El VPN se obtiene restando la inversión inicial al valor presente de los montos futuros de nuestra inversión, como resultado se muestra el valor de nuestro instrumento en la actualidad, como criterio se propone que si el VPN es mayor a cero (> 0) es recomendable la inversión ya que esa inversión vale más en un futuro de lo que vale hoy.

4.1.3.6.3. Rendimiento mínimo requerido

El rendimiento mínimo requerido es la tasa de interés mínima que el inversionista está dispuesto a aceptar para comprar un activo, Zarska, (2007). La aplicación de esta tasa en los flujos de efectivo demostrara al inversionista cuánto dinero le generara la compra de ese activo y también se verá reflejado el tiempo en el cual el inversionista recuperara su inversión. Para determinar el rendimiento requerido se toma en cuenta diferentes factores como, la inflación, la prima de riesgo y la prima de liquidez.

Zarska, 2007 establecen el siguiente modelo para determinar el rendimiento mínimo requerido.

Figura No. 1: Factores que determinan el rendimiento requerido



Fuente: Elaboración propia

Cuando se considera la tasa de interés real r (el costo de oportunidad en la inversión) y la tasa de inflación (aumento del precio de los productos) se determina la tasa libre de riesgo. Se considera libre de riesgo debido a que se toma en cuenta la pérdida de valor que tendrá nuestro dinero en el tiempo que dure esa inversión, pero esta consideración no es necesaria para determinar el rendimiento requerido, aun es necesario tomar en cuenta la prima de riesgo, la cual se establece porque en el caso de algunos instrumentos financieros existe el riesgo de incumplimiento (Zarska, 2007).

Cuando el inversionista encuentra el riesgo por incumplimiento muy elevado determina una prima de riesgo que se le suma a la tasa libre de riesgo con el propósito de solventar el riesgo que está asumiendo. Para el inversionista común estos dos factores son necesarios para determinar el rendimiento mínimo que se requiere para aceptar la inversión, aunque en algunos casos cuando se identifica que la empresa ha tenido problemas de efectivo en periodos anteriores se exige una prima de liquidez y esta pasa a ser parte del rendimiento mínimo requerido para que el inversionista pueda aceptar la inversión en ese instrumento financiero

4.2. Fuentes de financiamiento a largo plazo.

4.2.1. Definición.

Se considera una fuente de financiamiento a largo plazo cuando dura más de un año, en algunos países se considera a largo plazo cuando dura más de cinco años. La flexibilidad del tiempo que conlleva una fuente de financiamiento a largo plazo representa altas expectativas de producir rentabilidad en la empresa, esto les permitirá llevar a cabo un proyecto o expandir su capital (Berk y Demarzo, 2008). Cabe señalar que estas fuentes de financiamiento deben de analizarse y comprarse para poder determinar cuál es la que mejor se ajusta a sus necesidades. (P. 752)

4.2.2. Tipos de fuentes de financiamiento a largo plazo.

4.2.2.1. Hipoteca.

4.2.2.1.1. Concepto.

La hipoteca concede al acreedor una participación del bien por un tiempo determinado. (Consulting, 2016) explica que “es un traslado condicionado de propiedad, con el fin de garantizar el pago de un préstamo por el prestatario o deudor al prestamista o acreedor”.

Por otra parte, es importante hacer hincapié que la finalidad de las hipotecas por parte del prestamista es obtener algún activo fijo u obtener fondos para un propósito rentable de la empresa, mientras que para el prestatario es el tener seguridad del pago por medio de dicha hipoteca, así como el obtener ganancia de la misma por medio de los intereses generados Consulting, (2016), este tipo de financiamiento por lo general lo realizan las instituciones bancarias.

4.2.2.1.2. Ventajas y desventajas.

Es fundamental considerar las ventajas y desventajas que las hipotecas conllevan, las cuales (Xotlanihua, 2005) estima son las siguientes:

Ventajas

- Para el prestatario le es rentable debido a la posibilidad de obtener ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación.
- Da seguridad al prestatario de no obtener pérdida al otorgar el préstamo.
- El prestamista tiene la posibilidad de adquirir un bien

Desventajas

- Al prestamista le genera una obligación ante terceros.
- Existe riesgo de surgir cierta intervención legal debido a falta de pago.

4.2.2.2. Emisión de bonos.

4.2.2.2.1. Concepto.

Los bonos son títulos valores de renta fija que representan créditos contra la entidad emisora y reditúan intereses sujetos a una tasa fija, por lo que la rentabilidad que ofrecen no está vinculada al resultado del ejercicio económico. Por lo general, son emitidos a mediano y largo plazo. Son títulos valor puestos a la venta por bancos, empresas o el propio Estado para captar del mercado dinero efectivo. (Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE))

La (Ley de creación de los bonos para el fortalecimiento de la solidez financiera y del comité de estabilidad financiera, 2018) divide los bonos en dos clases:



- Bonos de captación: Son destinados a la obtención de recursos para el erario público, con fines específicos, o para incremento del fondo general.
- Bonos de pago: Son destinados al pago de adeudos contraídos o que contraiga el estado por adquisiciones, nacionalizaciones o expropiaciones de bienes pertenecientes a personas naturales o jurídicas. (Art. 3)

4.2.2.2.2. *Ventajas y desventajas.*

Los bonos son beneficiosos para la empresa que los emite por es importante conocer las ventajas y desventajas que la (Ley de Bonos Estatales de la República de Nicaragua, 1981) menciona:

Ventajas

- Los bonos podrán ser emitidos en forma nominativa, a la orden de una persona determinada o al portador.
- Los bonos son fáciles de vender ya que sus costos son menores.
- Todos los bonos tendrán igual valor nominal que será de cien veces o múltiplos de cien de la unidad monetaria nacional o extranjera en que se creen.
- El empleo de los bonos no diluye el control de los actuales accionistas.
- Mejoran la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa.

Desventajas

- El interés que se paga sobre los bonos es, por lo general, es inferior a la tasa de dividendos que se reciben por las acciones.

4.2.2.3. *Arrendamiento financiero.*

4.2.2.3.1. *Concepto.*

El arrendamiento financiero o Leasing permite a la empresa recurrir a este medio para adquirir pequeños activos. Según la (Ley de Arrendamiento Financiero, 2009) establece que “es un acuerdo de voluntades mediante el cual una persona el “Arrendador”, le otorga el derecho de uso y goce de un bien a otra u otras personas denominadas el “Arrendatario” por un período determinado a cambio de un Canon



de Arrendamiento Financiero, con opción a compra” (Arto 1). Es una opción que resulta muy útil para las empresas que no pueden o no desean hacer una gran inversión de manera inmediata para la adquisición de un bien mueble o inmueble necesario para el desarrollo de su labor; a través de este contrato el propietario del bien cede al usuario el uso y goce del mismo, a cambio del pago de una renta periódica.

El arrendamiento financiero es importante para las empresas por la flexibilidad que presta ya que no se limitan, sus posibilidades de adoptar un cambio de planes son de inmediato; la ley de arrendamiento financiero por otra parte nos establece, que los pagos de arrendamiento son deducibles del impuesto como gasto de operación, por lo tanto, la empresa tiene mayor deducción fiscal cuando toma el arrendamiento. El riesgo se reduce porque la propiedad queda con el arrendado, y éste puede estar dispuesto a operar cuando otros acreedores rehúsan a financiar la empresa. Esto facilita considerablemente la reorganización de la empresa. (Art 22)

4.2.2.3.2. *Ventajas y desventajas.*

El arrendamiento financiero hasta cierto punto puede ser beneficioso para las empresas, pero también tiene sus desventajas, aunque esta representa una porción mínima del sistema financiero total, tiene excelentes proyecciones de crecimiento y desarrollo, refiriéndonos acerca de los pro y contras que el arrendamiento financiero la (Ley de Arrendamiento Financiero, 2009) indica las siguientes:

Ventajas

- En la finalización del contrato de arrendamiento financiero el arrendatario puede hacer efectiva la opción de compra del bien si no lo desea puede devolver el bien arrendado o realizar un nuevo contrato de arrendamiento.
- Las cuotas son flexibles es decir se puede ajustar a las accesibilidades de la empresa.
- El pago de arrendamiento es deducible de impuesto.

Desventajas

- Algunas empresas usan el arrendamiento como medio para eludir las restricciones presupuestarias cuando el capital se encuentra racionado.
- Un contrato de arrendamiento obliga una tasa de costo por concepto de intereses.
- La principal desventaja del arrendamiento es que resulta más costoso que la compra de activo.

4.2.2.4. Emisión de acciones.

4.2.2.4.1. Concepto.

Las acciones son títulos valores que representan una parte proporcional del patrimonio de una empresa, estas vienen siendo una fuente de financiamiento para expandir el capital o financiar un proyecto a largo plazo (Rodríguez, 2016). La venta de las acciones puede ser total o parcial ya que los dueños pueden conservar una parte importante de la empresa para no perder el control de esta; esto depende de la estrategia estos que tengan.

Los inversionistas que pueden adquirir estas acciones pueden ser personas naturales o jurídicas o bien los mismos accionistas de la empresa que ya tengan participación accionaria, el precio de una acción se determina en el mercado es decir por la oferta y la demanda; todos los accionistas tienen derecho de analizar los proyectos, estados financieros y los estados proyectados, a fin, conocer la estabilidad de la empresa actual y futura para tener fe de que su inversión va a tener una ganancia por lo invertido Rodríguez, (2016).

4.3. Aspectos generales que intervienen en la emisión de acciones.

4.3.1. Emisión de acciones

4.3.1.1. Concepto.

La emisión de acciones es un método para obtener capital social adicional por medio de la venta de acciones que más que todo viene siendo una participación en la empresa, para poder hacerle frente a nuevos proyectos. Gitman y Joehnk (2009) dicen que “el procedimiento más usado para la emisión de acciones es la oferta pública en la que la corporación ofrece al público inversionista un número establecido de sus acciones a un precio específico” (P. 231)

La emisión de acciones se constituye como una forma de financiamiento a largo plazo para la empresa según Gitman y Joehnk, (2009) “la razón que provocaría la devaluación del precio de la acción es para poder absorber toda la oferta pública”, lo cual desde el punto de vista de los inversionistas de la empresa no soy muy favorecidos por que ellos obtuvieron una acción por un monto superior a como se encuentra en el mercado, es aquí donde los inversionistas deciden revender esas acciones (P.443)

4.3.1.2. Tipos de emisión de acciones.

Conocer los tipos de emisión de acciones nos permite tener claro la diferencia entre estas así como entender cómo funcionan y por qué son tan importantes en las empresas emisoras (Rodríguez, 2016)

4.3.1.2.1. Acciones preferentes.

Las acciones preferentes son parte del capital de la empresa emisora, estas garantizan a sus inversionistas un dividendo por la acción obtenida, no otorgan derecho a voto y tienen preferencia en caso que la empresa sea liquidada.

4.3.1.2.2. Acciones comunes.

Los accionistas comunes controlan y administran la empresa a través de la junta general de accionistas, esta representa la parte proporcional en la que se divide la empresa, a los inversionistas se les otorgan derechos, tienen voz y votos y también reciben dividendos iguales a sus anteriores inversionistas (P.21).

4.3.2. Mercado de valores.

4.3.2.1. Definición.

El mercado de valores es similar al mercado común por lo que hay vendedores y compradores, el mercado de valores tiene las expectativas de tener altos ingresos de rentabilidad y el riesgo se vuelve más accesible (Gitman y Joehnk, 2009) (P.38); en este mercado podemos encontrar varios actores como las empresas emisoras, los inversionistas, los puestos de bolsa, la bolsa de valores de Nicaragua y entidades supervisoras.

4.3.2.2. Tipos de mercado de valores.

Mercado primario	El mercado primario es una parte del mercado de valores, en donde se colocan los valores por primera vez, proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor y el emisor negocia a través de un puesto de bolsa los valores y recibe recursos frescos.
Mercado secundario	El mercado secundario se emiten los valores una vez ya emitidos en el mercado primario de los inversionistas que desean vender, su objetivo es dar liquidez a los inversionistas de títulos a través de la negociación,

	facilitar su suscripción por parte del público inversionista y hacer atractiva la inversión.
Mercado de reporto	El mercado de reportos se puede catalogar como una venta de valores temporal, este es un acuerdo en la cual el reportado (demandante de dinero) vende instrumentos financieros al reportador (inversionista) a un precio determinado, también se puede considerar como un préstamo de dinero garantizado por valores.
Mercado de reporto opcionales	El mercado de reportos opcionales son contratos bursátiles de reporto a plazo, que se le concede al reportador o beneficiario una opción de compra o el derecho y no la obligación de comprar los títulos valores; en el caso de opción a compra el mercado de reporto opcional la rentabilidad del inversionista es igual a aquella que permite el precio de la venta inicial.

Fuente: Elaboración propia (Información obtenida de (BVDN, 2018), (SIBOIF))

4.3.2.3. *Títulos valores.*

4.3.2.3.1. *Definición.*

Los títulos valores son instrumentos financieros utilizados como métodos de inversión, según la (Ley General de Títulos Valores) “son títulos valores los documentos necesarios para ejecutar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna” (Arto 1).

4.3.2.3.2. *Tipos de títulos valores*

Títulos de renta fija	Se denominan así los que confieren un derecho a cobrar unos intereses fijos en forma periódica, aunque existen títulos cuyos intereses son variables en función de un tipo de referencia; estos son menos riesgosos ya que desde el momento en que el inversionista realiza su inversión conoce cuál va a ser su ganancia.	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos • Letras o Papel Comercial
------------------------------	--	---

<p>Títulos de renta variable</p>	<p>Los títulos de renta variable son las acciones de una sociedad anónima o bien la participación en un fondo de inversión, representa un porcentaje del patrimonio de la empresa, se les denomina renta variable a las acciones pues la renta o dividendo que se reparte a los titulares es dependiente de los resultados o circunstancias de la sociedad emisora y por tanto no puede determinarse anticipadamente al cierre del ejercicio social.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Acciones Comunes • Acciones Preferentes
---	--	--

Fuente: Elaboración propia (Información obtenida de (FOGADE))

4.3.3. Bolsa de valores

4.3.3.1. *Concepto.*

La BVN es una sociedad anónima, de carácter privado, que tiene como misión impulsar el desarrollo del mercado de valores de Nicaragua y prestar de forma eficiente toda la infraestructura necesaria para que los puestos de bolsa autorizados transen valores de forma segura y transparente y desarrolla los mecanismos de negociación de valores, garantiza la transparencia y seguridad en las operaciones de compra y venta de títulos valores, supervisa la ejecución de transacciones de valores, informa sobre las transacciones que se realizan en su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense. (Financia Capital Nicaragua, 2012)

La Bolsa es el lugar donde se ponen en contacto, oferentes y demandantes de valores, intermediados por los Puestos de Bolsa, por lo que ofrece algo más que un lugar para hacer transacciones, ya que también controla y vigila que las empresas que ofrecen sus valores cumplan requisitos legales importantes para la seguridad de los inversionistas y la transparencia de las transacciones, así como también vigila que los Puestos de Bolsa cumplan con reglamentaciones dirigidas a procurar el funcionamiento correcto del mercado de valores (Financia Capital Nicaragua, 2012).

4.3.3.2. *Antecedentes.*

Desde el 6 de julio de 1993 opera una única Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) inscrita con número de resolución CD-SUPERINTENDENCIA-XVII-4-93, la cual nace de la iniciativa del sector privado

nicaragüense con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero. Este es el único mercado organizado de valores que existe en Nicaragua, el cual tiene como objetivo garantizar la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores. (Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN)).

4.3.3.3. Funciones.

La ley de mercado de capitales en su arto. 39 determina las funciones y atribuciones de las bolsas de valores en Nicaragua, las cuales son:

- Autorizar la constitución y el funcionamiento de los puestos de bolsa y de los agentes de bolsa que en ella operen, regular y supervisar sus operaciones en Bolsa y velar porque cumplan con esta Ley, las normas del Consejo Directivo de la Superintendencia y los reglamentos dictados por la Bolsa de la que sean miembros, sin perjuicio de las atribuciones del Superintendente.
- Establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia.
- Dictar las normas internas sobre el funcionamiento de los mercados organizados por ellas, en las cuales deberá tutelarse la objetiva y transparente formación de los precios y la protección de los inversionistas.
- Velar por la corrección y transparencia en la formación de los precios en el mercado y la aplicación de las normas legales y reglamentarias en las negociaciones bursátiles, sin perjuicio de las potestades del Superintendente.
- Colaborar con las funciones supervisoras del Superintendente e informarle de inmediato cuando conozca de cualquier violación a las disposiciones de esta Ley o las normas generales dictadas por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
- Vigilar que los puestos de bolsa exijan a sus clientes las garantías mínimas, el cumplimiento de garantías y el régimen de coberturas de las operaciones a crédito y a plazo, de acuerdo con los reglamentos dictados por la Bolsa respectiva.
- Suspender, por decisión propia u obligatoriamente por orden del Superintendente, la negociación de valores cuando existan condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado. Cuando la suspenda por decisión propia, la Bolsa deberá notificar de inmediato a la Superintendencia de la resolución. El Consejo Directivo de



la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras podrá dictar normas de carácter general sobre este punto.

- Autorizar el ejercicio a los agentes de bolsa, cuando cumplan con los requisitos dispuestos por esta Ley y los reglamentos de la respectiva Bolsa.
- Poner a disposición del público información actualizada sobre los valores admitidos a negociación, los emisores y su calificación si existiese, el volumen, el precio, los puestos de bolsa participantes en las operaciones bursátiles, las listas de empresas clasificadoras autorizadas, así como la situación financiera de los puestos de bolsa y de las bolsas mismas. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar normas al respecto.
- Mantener un sistema de arbitraje voluntario para resolver los conflictos patrimoniales que surjan por operaciones bursátiles entre los puestos de bolsa, entre los agentes de bolsa y sus puestos o entre estos últimos y sus clientes. Este sistema será vinculante para las partes que lo hayan aceptado mediante el correspondiente compromiso arbitral, y se regirá en un todo por las normas sobre el particular, contenidas en la ley de la materia.
- Ejercer la ejecución coactiva o la resolución contractual de las operaciones bursátiles, así como efectuar la liquidación financiera de estas operaciones y, en su caso, ejecutar las garantías que los puestos de bolsa deban otorgar, todo de conformidad con los plazos y procedimientos determinados reglamentariamente por la Bolsa respectiva. Lo relativo a la liquidación financiera de las operaciones bursátiles será aplicable en tanto la respectiva Bolsa realice funciones de compensación y liquidación en los términos de esta Ley.
- Las demás que autorice el Consejo Directivo de la Superintendencia.

El Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras podrá dictar normas de carácter general que regulen las operaciones señaladas.

4.3.3.4. Requisitos para operar como Bolsa de Valores

La Norma sobre la autorización y funcionamiento de las bolsas de valores en su capítulo II, artículo 3, determina los requisitos para constitución e inicio de operaciones de una bolsa de valores, los cuales son:

- El proyecto de escritura social y sus estatutos, el cual deberá contener los requisitos indicados en los artículos 36, 40 y 41 de la Ley de Mercado de Capitales. En la denominación social se deberá incorporar la expresión “bolsa de valores”.



- El estudio de factibilidad económico-financiero, en el que se incluya, entre otros aspectos, las consideraciones sobre el mercado, las características de la institución, la actividad proyectada y las condiciones en que ella se desarrollará de acuerdo a diversos escenarios de contingencia.
- Información acerca de sus accionistas.
 - a) Para personas naturales:
 - Nombre, edad, ocupación, nacionalidad y domicilio.
 - Currículo vitae documentado con la información requerida en el Anexo 1 de la presente Norma, el que pasa a formar parte integrante de la misma.
 - Fotocopia de la cédula de identidad por ambos lados para nacionales, o de la cédula de identidad para residentes o del pasaporte en el caso de extranjeros, razonadas por notario público conforme la ley de la materia.
 - Número del Registro Único de Contribuyente (RUC). En el caso de extranjeros no domiciliados en el país deberán presentar el equivalente utilizado en el país donde tributan.
 - Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales expedidos por las instancias nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliadas en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.
 - Declaración ante notario público de no encontrarse incurso en ninguna de las situaciones contempladas en el artículo 29 de la Ley General de Bancos.
 - b) Para personas jurídicas:
 - Copia razonada notarialmente del testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad, estatutos y de sus modificaciones, si las hubiere. En el caso de personas jurídicas extranjeras, los documentos equivalentes.
 - Nombres de los miembros de la junta directiva, así como el currículo vitae de cada uno de sus integrantes, el cual se presentará conforme el Anexo 1 de la presente Norma.
 - Certificado de antecedentes judiciales y/o policiales del representante legal y miembros de la junta directiva de la sociedad, expedidos por las instancias



nacionales correspondientes en el caso de personas domiciliados en Nicaragua, y por el organismo competente extranjero, con la correspondiente autenticación, cuando se trate de personas no domiciliadas en Nicaragua o de personas naturales residentes en Nicaragua que en los últimos 15 años hayan sido residentes en el exterior.

- Listado y porcentaje de participación de los Accionistas del 5% personas naturales, propietarios finales de las acciones en una sucesión de personas jurídicas.

Con el fin de determinar si las personas naturales aquí indicadas son Accionistas del 5%, se debe seguir la metodología de cálculo establecida en el Anexo 2 de la presente Norma, el cual es parte integrante de la misma.

Las personas naturales que conforme la referida metodología de cálculo sean Accionistas del 5% deberán cumplir con los requisitos de información establecidos en el numeral 1, del literal c), del presente artículo.

- Organigrama de la estructura accionaria de los Accionistas del 5%, en el que se refleje si este porcentaje de participación es de manera individual o en conjunto con sus partes relacionadas, indicando los nombres completos de las personas naturales o jurídicas contenidos en este organigrama.
- Para todos los accionistas, evidencia documental de la proveniencia lícita del patrimonio por invertirse en la nueva institución. Como mínimo dicha documentación deberá incluir:
 - a) Información sobre las cuentas bancarias de donde proviene el dinero.
 - b) Información sobre el origen del dinero depositado en dichas cuentas.
 - c) Información sobre el origen del patrimonio (información de las actividades de donde proviene el patrimonio tales como: negocios, herencias, donaciones, entre otras) y evidencia de que el dinero proviene de las mismas.
- El nombre de los miembros que integrarán la Junta Directiva y del equipo principal de su gerencia; así como, el currículum vitae de cada uno de ellos, el cual se presentará conforme el Anexo 1 de la presente Norma.
- Las relaciones de vinculación significativas y la determinación de sus unidades de interés, en los términos establecidos en el artículo 55 de la Ley General de Bancos; de las personas que



serán accionistas de la institución, miembros de su junta directiva y demás personas que integrarán el equipo principal de su gerencia.

- Minuta que denote depósito en la cuenta corriente de la Superintendencia, por valor del 1% del monto del capital mínimo, para la tramitación de la solicitud. Una vez que hayan iniciado sus operaciones, les será devuelto dicho depósito a los promotores. En caso de que sea denegada la solicitud, el 10% del monto del depósito ingresará a favor del Fisco de la República; el saldo le será devuelto a los interesados. En caso de desistimiento, el 50% del depósito ingresará a favor del Fisco.
- Declaración notarial de cada uno de los directores propuestos de no estar incurso en cualquiera de los impedimentos establecidos en el artículo 8 de la presente Norma.

Toda la información y/o documentación requerida por el presente artículo que conste en idioma distinto al español deberá ser presentada con su correspondiente traducción, la cual deberá cumplir con lo estipulado en las leyes nacionales de la materia o con las leyes del país donde la traducción sea efectuada.

Los documentos provenientes del extranjero que se exigen a las personas naturales o jurídicas en este artículo, deberán cumplir con los requisitos que establecen las leyes de la materia para que puedan surtir efectos jurídicos en el país.

Además, La ley de mercado de capitales en su acto. 37 determina los requisitos mínimos para el funcionamiento de bolsas de valores en Nicaragua, los cuales son:

- Se constituya como sociedad anónima conforme a lo establecido en el artículo que antecede.
- Disponga en todo momento de un capital inicial mínimo, suscrito y pagado en dinero en efectivo, de diez millones de córdobas (C\$ 10.000.000.00), suma que podrá ser aumentada por el Consejo Directivo de la Superintendencia cada dos años de acuerdo con el desarrollo del mercado. El monto del capital social mínimo podrá ser revisado y ajustado por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo a la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional, sin perjuicio de su publicación en la Gaceta Diario Oficial.



- Presente para su aprobación, los proyectos de reglamentos y procedimientos, los cuales deberán promover una correcta y transparente formación de los precios tendientes a proteger al inversionista. Para lograr estos propósitos, el Superintendente podrá exigir la inclusión de materias determinadas en estos reglamentos.
- Cuento con las instalaciones físicas y los medios idóneos para la prestación de sus servicios, con el objeto de facilitar las transacciones bursátiles.
- Que todos sus directivos, gerentes y principales funcionarios sean de reconocida solvencia moral, amplia capacidad y experiencia; debiendo presentar certificación de su nombramiento, adjuntando el curriculum detallado de cada uno de ellos, y que ninguno haya sido condenado por delitos contra la propiedad o la fe pública o que hayan sido directores o funcionarios de entidades financieras sometidas a liquidación forzosa, por las causales establecidas en los incisos 1, 2, 3, 4 y 6 del artículo 88 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
- Cumpla con los demás requisitos que dispone esta Ley o que establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. En los casos de ajustes por variaciones cambiarias y aumentos de capital social requerido debido al desarrollo del mercado, el Consejo Directivo de la Superintendencia fijará, en cada caso, el plazo que tendrán las bolsas para ajustar su capital social a los nuevos requerimientos. El patrimonio neto de las bolsas no podrá ser inferior al capital social mínimo de fundación o al fijado posteriormente por las revisiones establecidas en el literal b) que antecede. Para estos efectos el patrimonio neto será igual a la suma del capital social pagado, más las reservas legales y otras reservas de capital provenientes de utilidades, más las cuentas de superávit, menos las cuentas de déficit, más utilidades retenidas o aportes patrimoniales no capitalizados.

La Bolsa autorizada deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses contados a partir de la notificación de la resolución respectiva, de lo contrario, el Superintendente revocará la autorización. La autorización para constituirse y para operar una bolsa de valores no es transferible ni gravable.

4.3.4. Puestos de bolsa.

4.3.4.1. Concepto.

Según el Artículo 1 de la Norma Regulatoria del Registro de Emisores (1994) define a los puestos de bolsa como “Personas jurídicas constituidas como sociedades anonimas que actúan como intermediarios bursátiles y que cuentan con una concesión de una bolsa de valores que les permite negociar valores dentro del marco legal establecido al efecto”.

En la (Ley General de Mercado de Capitales Ley No. 587, 2018) en el artículo 62 explica que la naturaleza de los puestos de bolsa deben ser personas jurídicas y estas son autorizadas por la bolsa de valores, las cuales también tienen que realizar actividades autorizadas en esta ley; es importante señalar que serán los puestos de bolsa los responsables de responder a todos sus clientes de la entrega de los valores y del pago del precio, según en el artículo 68 de la misma ley.

Los Puestos de Bolsa cuentan con agentes corredores que son personas naturales representantes de un puesto de bolsa, estos titulares tienen que portar una credencial otorgada por la respectiva bolsa de valores, que realizan actividades bursátiles a nombre del puesto, ante los clientes y ante la bolsa; además, deberán cumplir las disposiciones de la (Ley General de Mercado de Capitales Ley No. 587, 2018), las normas generales que dicten el Consejo Directivo de la Superintendencia y los reglamentos de la respectiva Bolsa.

4.3.4.2. Puestos de bolsa en Nicaragua.

En Nicaragua actualmente existen 5 puestos de bolsas autorizadas por la SIBOIF

Tabla No. 1: Puestos de Bolsa en Nicaragua

NOMBRE	SIGLAS	INICIO DE OPERACIONES
Inversiones de Centroamérica, S.A.	INVERCASA	1994
LAFISE valores, S.A.	LAFISE valores	1994
BAC valores Nicaragua, S.A.	BAC valores	1994
Inversiones de Nicaragua	Invernic	1995
Provalores	Provalores	1996

Fuente: Elaboración propia (Información obtenida (SIBOIF))



4.3.4.3. Funciones.

Según la ley de regulación y supervisión de los mercados de valores No. 587 en su artículo 65 establece, que los puestos de bolsas podrán efectuar las siguientes actividades:

- Comprar y vender por cuenta de sus clientes, valores en la Bolsa. Para ello, podrán recibir fondos de sus clientes, pero el mismo día deberán aplicarlos al fin correspondiente. Si por cualquier razón esto no fuere posible, deberán depositar los fondos en una entidad financiera regulada por la superintendencia, en un depósito a la vista y a más tardar el siguiente día hábil.
- Comprar y vender por cuenta propia valores en la Bolsa, cuando cumplan con los niveles mínimos de capital adicional y los otros requisitos establecidos por norma general, por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
- Obtener créditos y otorgar a los clientes créditos, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de compra y venta de valores. Para estos efectos, los puestos deberán cumplir con los niveles mínimos de capital adicional o las garantías adicionales específicas, y los demás requisitos establecidos por norma general por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
- Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y operaciones bursátiles.
- Prestar servicios de administración individual de carteras, según se establezca por norma general emitida por el Consejo Directivo de la Superintendencia.
- Realizar las demás actividades que autorice el Consejo Directivo de la Superintendencia, mediante normas generales.

Además, el artículo 67, de la ley antes mencionada, determina que los puestos de bolsa tendrán las siguientes obligaciones:

- Cumplir las disposiciones de esta Ley, las normas generales del Consejo Directivo de la Superintendencia, las disposiciones que dicte la bolsa respectiva y las resoluciones del Superintendente.
- Proporcionar tanto al Superintendente como a la respectiva Bolsa de valores, toda la información estadística, financiera, contable, legal o de cualquier otra naturaleza, que se les solicite en cualquier momento y bajo los términos y las condiciones que le indique cada entidad.
- Elaborar contrato bursátil con sus clientes, en el que se detallen las instrucciones y condiciones del cliente, llevar los registros necesarios, en los cuales se anotarán, con claridad y exactitud, las



operaciones que efectúen, con expresión de cantidades, precios, nombres de los contratantes y todos los detalles que permitan un conocimiento exacto de cada negocio, todo de conformidad con las disposiciones que se determinen en la respectiva Bolsa de valores y cualquier otra que pudiera establecer por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia.

- Entregar a sus clientes copias de las boletas de transacción, así como certificaciones de los registros de las operaciones celebradas por ellos, cuando lo soliciten.
- Permitir la fiscalización, por parte del Superintendente y de la respectiva Bolsa de valores, de todas sus operaciones y actividades, así como las verificaciones, sin previo aviso, por parte de dichos organismos, de la contabilidad, los inventarios, los arqueos, las prioridades de las órdenes de inversión de sus clientes y demás comprobaciones, contables o no, que se estimen convenientes.
- Mantener permanentemente a disposición del Superintendente y del público la información sobre su composición accionaria y la de sus socios actualizadas, cuando estos sean personas jurídicas.

4.3.4.4. Requisitos de autorización para los puestos de bolsa.

Según la Norma Sobre el Funcionamiento de los Puestos de Bolsa y sus Agentes, Resolución N° CD-SIBOIF-649-2-OCTU 13-2010, Aprobada el 13 de octubre de 2010 y Publicado en Las Gacetas Nos. 241 y 244 del 17 y 22 de diciembre del 2010, Los interesados en constituir y operar un puesto de bolsa deberán presentar una solicitud formal de autorización ante la bolsa de valores respectiva y deberá cumplir siguientes requisitos mínimos:

- Contar con la infraestructura, recursos humanos y materiales adecuados para prestar los servicios autorizados.
- Contar con políticas y procedimientos escritos que les permitan a los puestos de bolsa identificar, medir, monitorear, controlar y administrar los riesgos inherentes a las actividades que desarrollan su objeto social.
- Contar con sistemas de información automatizados, que reúnan las condiciones de seguridad, disponibilidad, confiabilidad, confidencialidad, auditabilidad e integridad, incluyendo todas las disposiciones de la normativa que regula la materia sobre gestión de riesgo tecnológico.
- Contar con políticas y procedimientos escritos de control interno que cumplan con los requisitos mínimos de la normativa que regula la materia.



- Contar con un reglamento interno de normas de conducta que deberá desarrollar los deberes establecidos en la Ley de Mercado de Capitales y la presente Norma.
- Contar con políticas y procedimientos escritos para la prestación de cada servicio o actividad que realicen y los procesos que ellos involucren.

Los requisitos anteriores deberán ser cumplidos por los puestos de bolsa en todo momento. Las políticas referidas en el presente artículo deberán ser autorizadas por la junta directiva del respectivo puesto de bolsa.

4.3.4.5. Requisitos para operar como puesto de bolsa.

La ley de regulación y supervisión de los mercados de valores No. 587 en su artículo 63 indica, que todo puesto de bolsa estará sujeto al cumplimiento de los siguientes requisitos:

- Que se constituya como sociedad anónima, conforme al Código de Comercio y que sus acciones sean nominativas e inconvertibles al portador. Ninguna persona natural o jurídica podrá ser director de más de un puesto de Bolsa dentro de una misma Bolsa.
- Que su objeto social se limite a las actividades autorizadas por esta Ley y sus normas generales y su duración sea la misma de la respectiva Bolsa de valores, incluidas sus prórrogas.
- Que disponga, en todo momento, de un capital mínimo, suscrito y pagado en dinero efectivo, de dos millones de córdobas (C\$ 2.000.000.00) suma que podrá ser aumentada por el Consejo Directivo de la Superintendencia, cada dos años de acuerdo al desarrollo del mercado. El monto del capital social podrá ser revisado y ajustado por el Consejo Directivo de la Superintendencia, de acuerdo con la variación del tipo de cambio oficial de la moneda nacional. Asimismo, este monto podrá ser revisado y ajustado para cada puesto de bolsa por el Superintendente, con el fin de mantener los niveles mínimos de capital proporcionales al volumen de actividad y los riesgos asumidos, conforme lo establezca por norma general el Consejo Directivo de la Superintendencia. Estos cambios deberán ser publicados en un diario de amplia circulación nacional sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.



- Que mantenga una garantía de cumplimiento determinada por el Superintendente, en función del volumen de actividad y los riesgos asumidos, para responder exclusivamente por las operaciones de intermediación bursátil y demás servicios prestados a sus clientes.
- Que todos sus directivos, gerentes y principales funcionarios sean de reconocida solvencia moral, con amplia capacidad y experiencia; debiendo presentar certificación de su nombramiento, adjuntando su curriculum detallado de cada uno de ellos, y que ninguno haya sido condenado por delitos contra la propiedad o la fe pública o que hayan sido directores o funcionarios de entidades financieras sometidas a liquidación forzosa, por las causales establecidas en los incisos 1,2,3,4 y 6 del arto.88 de la Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.
- El Consejo Directivo de la Superintendencia establecerá un plazo no mayor de tres años para que los puestos de bolsa autorizados con antelación a la vigencia de la presente Ley y que estén inactivos reinicien operaciones, caso contrario, la bolsa de valores les deberá cancelar la autorización.
- Los demás requisitos contemplados en esta Ley, o los que establezca en general el Consejo Directivo de la Superintendencia.
- El puesto de Bolsa autorizado a partir de la vigencia de la presente Ley, deberá iniciar operaciones en un plazo máximo de seis meses contados a partir de la notificación de la resolución respectiva; de lo contrario, la misma Bolsa de Valores le cancelará la autorización. La autorización de un puesto de Bolsa no es transferible ni gravable, sin la autorización de la bolsa respectiva.

4.3.5. Empresas emisoras.

4.3.5.1. Concepto.

La Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) define a las empresas emisoras como entes jurídicos públicos o privados que hacen emisión de títulos valores para oferta pública. Principalmente para financiar sus actividades operativas, proyectos o para aumentar el capital contable de la entidad.

4.3.5.2. Tipos de empresas emisoras.

4.3.5.2.1. Emisores del sector público.

Tabla No. 2: Emisores del sector público en Nicaragua

NOMBRE	SIGLAS
Banco Central de Nicaragua	BCN
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	MHCP

Fuente: Elaboración propia (Información obtenida (SIBOIF))

4.3.5.2.2. Emisores del sector privado.

Tabla No. 3: Emisores del sector privado en Nicaragua

NOMBRE	SIGLAS
Banco de América Central, S.A.	BAC
Corporación Agrícola, S.A.	AGRICORP
Financiera FAMA, S.A.	FAMA, S.A.
Banco Centroamericano de Integración Económica	BCIE
Banco Popular y de Desarrollo Comunal	BPDC
Banco de Finanzas, S.A.	BDF
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales	EAAI
Factoring Nicaragüense, S.A.	FACTORING, S.A.
Financiera FINCA Nicaragua, S.A.	FINCA
Financiera FUNDESER, S.A.	FUNDESER, S.A.
Banco LAFISE Bancentro, S.A.	LAFISE
Grupo Mundial Tenedora, S.A.	
República de Costa Rica	

Fuente: Elaboración propia (Información obtenida (SIBOIF))

4.3.5.3. *Requisitos para ser una empresa emisora.*

Según la Norma Regulatoria del Registro de Emisores (1994) los requisitos para registrarse como emisor son:

- Solicitud de inscripción firmada por el presidente de la sociedad o por el representante legal debidamente autorizado.
- Presentar la solicitud por medio de un puesto de bolsa debidamente autorizado.
- Original y copia de la escritura de constitución y estatutos debidamente inscritos.
- Informes financieros para los últimos tres ejercicios anuales.
- Informe de auditores externos que certifican la información financiera de la entidad.
- Calificación de riesgos actualizada.

Además de estos requisitos la norma Norma Sobre Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario (2010) menciona que los emisores deberán contar con una calificación de riesgo actualizada e información referida a las garantías cuenta aplique.

4.3.6. Marco legal de la emisión de acciones en Nicaragua.

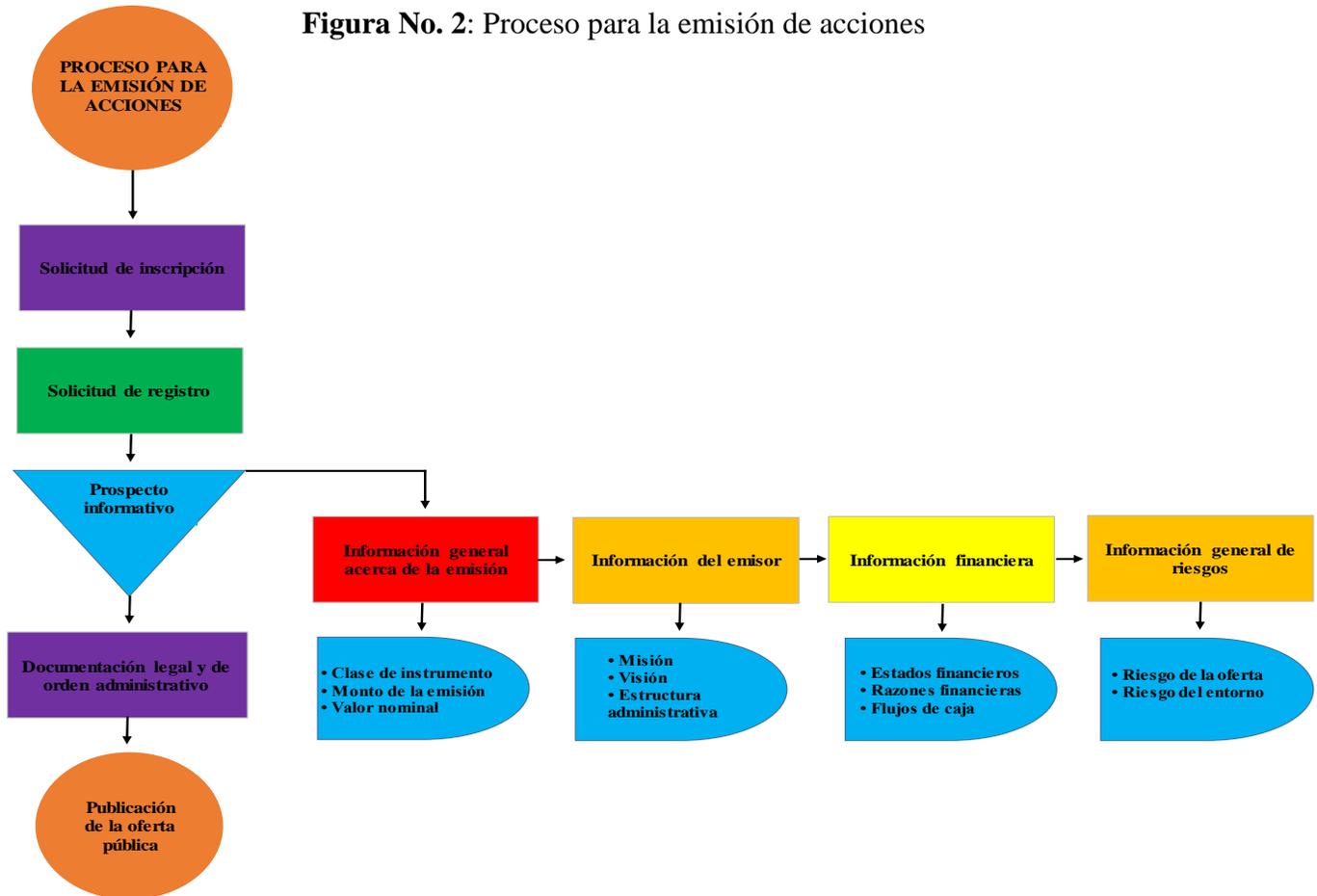
Tabla No. 4: Marco legal de la emisión de acciones

LEYES Y NORMAS	Año de aprobación
Ley de Mercado de Capitales.	2006
Ley General de Títulos Valores	1971
Norma Sobre Custodia de Valores de Autorización y Funcionamiento de Centrales de Valores.	2006
Norma Sobre el Funcionamiento de Puestos de Bolsa y sus Agentes.	2007
Norma Sobre Negociación de Valores del Mercado Primario.	2011
Norma Sobre Tarifas del Registro de Valores de la SIBOIF	2007
Norma Sobre Custodia de Valores Y Autorización y Funcionamiento de Centrales de Valores	2007
Norma Sobre Negociación de Valores En Mercado Secundario	2011
Norma Transitoria Para La Calificación de Riesgo de Emisiones de Valores	2007
Reglamento Interno de Central Nicaragüense de Valores SACENIVAL	

Fuente: Elaboración propia.

4.3.7. Metodología para la emisión de acciones.

Según la Norma Sobre Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario (2010), la metodología que se implementa para la emisión de acciones es la que se estructura en el siguiente flujograma:



Fuente: Elaboración propia

4.3.8. Tratamiento contable para la emisión de acciones.

Según la ley 587 mercado de capitales, en el capítulo III registro de valores, en el art.145. El registro contable de los valores que se encuentren inscritos en el registro de valores de la superintendencia será llevado por un sistema de dos niveles.

En el primer nivel; se constituirá según los lineamientos definidos por la superintendencia por las siguientes entidades.

- El banco central de Nicaragua será el responsable de administrar el registro de las emisiones del estado y de las instituciones públicas, pudiendo delegar la administración de dicho registro en cualquiera de las centrales de valores autorizadas. En este caso, un representante designado por el consejo directivo del banco central se deberá considerar como miembro propietario de la junta directiva con voz y voto. Asimismo, la central de valores delegada deberá cumplir con las demás condiciones establecidas en la resolución que el consejo directivo del banco central dicte, respecto de la administración del registro de valores del estado.
- Las centrales de valores autorizadas serán las responsables de administrar el registro de las emisiones privadas, para esto, podrán brindar, además, el servicio de administración y custodia de los libros de registro de los accionistas.

El segundo nivel; estará constituido por los depositantes de las centrales de valores.

V. Caso práctico

5.1. Introducción.

El propósito principal de este caso práctico es implementar, en el banco SAMALO, S.A., un programa de emisión de acciones preferentes que funcione como fuente de financiamiento para ejecutar un proyecto a largo plazo, el cual consiste en otorgar créditos destinados al mejoramiento de viviendas en Estelí.

Primeramente, se conocerá el proceso real para la emisión de acciones en el mercado nicaragüense, desde la solicitud hasta la información financiera necesaria para ser aceptado el programa de emisión, asimismo se mostrarán los aspectos más importantes del proyecto; como el objetivo, el presupuesto para la puesta en marcha y su fuente de financiamiento. Finalmente se detallarán los costos reales de emisión y colocación que se incurren en todo el proceso.

5.2. Proyecto habitacional “Mejoramiento de Viviendas en Estelí”.

5.2.1. Introducción.

El proyecto habitacional “Mejoramiento de Viviendas en Estelí” consiste en otorgar créditos exclusivamente para el mejoramiento de viviendas ya sea ampliación, remodelación o reparación parcial o total de la vivienda, con un costo más económico en comparación con otras entidades. Esto con el propósito de apoyar a que las familias cuenten con un lugar digno y sano donde vivir, en el cual sus hijos puedan crecer con las mejores condiciones.

Asimismo, las familias podrán acceder a un crédito con una gran facilidad de pago que se adaptara a su capacidad económica y con numerosos beneficios como:

- Mensualidades cómodas que no afecten su presupuesto habitual.
- Asesoramiento técnico y financiero constante para garantizar el uso adecuado de los fondos otorgados.
- Tasas de interés más bajas del mercado.

Además de la documentación personal del solicitante y del llenado formal de la solicitud de crédito, algunos requisitos generales que son necesarios para otorgar el crédito son:

- Los ingresos no deben ser mayores a cinco veces el salario mínimo del sector que labore.
- La superficie de la vivienda no debe ser mayor a 300 m².

- Las viviendas no deben estar en zonas de riesgo poblacional ni en condiciones ambientales inadecuadas.

5.2.2. Localización del proyecto

Estelí se ubica como cabecera departamental al norte de la zona central del país, limita con el departamento de Madriz, León, Chinandega y Jinotega. Tiene una extensión Territorial de 795,67 km² y los municipios limítrofes que se encuentran en el municipio de Estelí son: Condega, San Sebastián de Yalí, La Concordia y La Trinidad al oeste, San Nicolás al sur, El Sauce, Achuapa al norte y San Juan de Limay al este.

5.2.3. Presupuesto.

Tabla No. 5: Presupuesto del proyecto

Proyecto "Mejoramiento de Viviendas en Estelí"			
Descripción del Gasto	Costo Unitario	No. Créditos	Costo Total
Línea de crédito	3,000.00	20	60,000.00
Capacitación vivienda segura	15.00	20	300.00
Capacitación educación financiera	15.00	20	300.00
Monitoreo y evaluación	20.00	20	400.00
Costo total del proyecto			61,000.00

Fuente: Elaboración propia

5.2.4. Fuente de financiamiento.

Los fondos para la ejecución del proyecto serán obtenidos mediante un programa de emisión de acciones preferentes, que se llevará a cabo por medio de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN), y como puesto de bolsa representante se contratará a INVERCASA, el cual cubre con los gastos del agente de bolsa que dará asesoramiento a los futuros inversionistas.

5.3. Proceso de emisión.

5.3.1. Solicitud de inscripción.

Parte del proceso de emisión de acciones preferentes se realiza una solicitud de registro e inscripción de emisor y emisión, la cual se muestra a continuación:

Solicitud de registro e inscripción de emisor y emisión

Señor / Señores

Superintendente del Sistema Financiero / Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A

Estimados Señores

Yo, Enrique López, de 35 años de edad, Licenciado en Administración de Empresas, con Nacionalidad Nicaragüense, con domicilio en el departamento Managua, actuando en calidad de (Representante Legal/apoderado) de SAMALO, Sociedad Anónima; por este medio solicito al consejo directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero / Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua, el inicio del trámite de registro/inscripción de la sociedad que represento como emisor de valores o de la emisión de acciones, denominación Preferencial, por un monto de \$ 61,000.00 dólares, para lo cual presento lo siguiente:

- Información Legal y Administrativa.
- Estados Financieros Auditados.
- Informe de Auditoria Actualizado.
- Información general de la calificación de riesgo.

Asimismo, por medio de la presente y en nombre de mi representada, declaro el sometimiento de la sociedad por la que actuó, a todas las leyes y reglamentos que rigen al mercado de valores, y que además se somete a los reglamentos, instructivos, circulares que elabore la bolsa y a los que emitan la Superintendencia, en virtud de lo establecido.

Atentamente.

5.3.2. Prospecto informativo.

5.3.2.1. Información sobre la emisión

Tabla No. 6: Información sobre la emisión de acciones

Emisor	Banco SÁMALO, S.A.
Clase de instrumento	Acciones preferentes
Nombre de la emisión	Programa de emisión de acciones del Banco SÁMALO, S.A.
Monto de la emisión	61,000.00 USD
Moneda de la emisión	Dólares americanos
Valor nominal	61.00 USD
Cantidad de acciones	1,000
Forma de colocación	Serán colocadas en mercado primario mediante la BVN
Fecha de emisión	6 de enero 2021
Periodicidad de pago	Trimestrales
Inversión mínima	La inversión mínima será de 61,000 USD, equivalentes a lote total de las acciones (1,000 acciones)
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento, sin embargo, el banco SAMALO, S.A. se reserva el derecho de poder recomprar en cualquier momento de forma parcial o total las acciones preferentes a un precio por acción de 61.00 USD más los dividendos pendientes de pago. Se genera una obligación de venta por parte del accionista preferente.
Uso de los fondos	Serán destinados en un 100% al proyecto "Créditos para el Mejoramiento de Vivienda en Estelí"
Tipo de dividendos	No acumulativos

Fuente: Elaboración propia.

5.3.2.2. Forma de Colocación

El puesto de bolsa designado para la colocación y venta primaria de las acciones preferentes será Invercasa, la cual cuenta con la debida autorización por la Súper Intendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), además de su registro en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN). No obstante, este programa de emisiones podrá ser colocado por los demás puestos de bolsa debidamente autorizados.



Los corredores de bolsa que laboran en Invercasa están inscritos y autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) y la Súper Intendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF). Además, serán capacitados en materia de negociación y ventas intensivas por parte del banco SÁMALO, S.A. para cumplir con el tiempo establecido para la venta total de las acciones preferentes.

Las acciones preferentes podrán ser vendidas tanto a inversionistas individuales e inversionistas institucionales, sin limitar el número de acciones que podrán ser adquiridas, ni el número de compradores que puedan adquirir acciones; se prohíbe la oferta, venta o transacción privada de estas acciones preferentes.

Las acciones preferentes deberán ser vendidas en un periodo de seis meses contados a partir de la publicación de la oferta publica en los medios de comunicación nacional, en caso no ser vendidas en ese periodo se extenderá por tres meses la oferta de las acciones, debido a que la ejecución del proyecto está prevista para esta fecha.

Mecanismo para la venta de las acciones preferentes:

- Los inversionistas individuales o institucionales interesados deberán asistir al puesto de bolsa Invercasa, o algún otro puesto de bolsa debidamente autorizado.
- Los agentes corredores le brindan la información necesaria respecto al programa de emisión, los riesgos y los beneficios de la misma, de una manera clara para mejor entendimiento de los inversionistas.
- Los inversionistas interesados en la compra de acciones deberán llenar los formularios establecidos por las leyes y normas de la Súper Intendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN), la central nicaragüense de valores e Invercasa (puesto de bolsa).
- Posteriormente los inversionistas deben realizar el depósito o transferencia en las cuentas de Invercasa. Si la venta es realizada por otro puesto de bolsa, el inversionista debe depositar o transferir a ese puesto de bolsa, luego este puesto de bolsa deberá depositar o transferir en las cuentas de Invercasa.
- Se gestiona la transacción en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN).

- Invercasa emite un cheque a nombre de SÁMALO, S.A. por el monto que se invierte, menos la comisión correspondiente.
- Se debitan los valores en la cuenta de SÁMALO, S.A.
- Se acreditan los valores en la cuenta del inversionista.

Cuando la operación ya este realizada el corredor de bolsa debe imprimir la boleta de operación y corroborar que todos los datos del inversionista sean correctos, luego se imprime el certificado de custodia y se entrega al inversionista.

5.3.2.3. Información financiera.

5.3.2.3.1. Estados financieros.

Banco SAMALO, S.A.
Balance de Situación Financiera
Al 31 de diciembre del 2019
Expresado en Córdobas

Activo	2019	2018
Efectivo y equivalente de efectivo		
Moneda Nacional		
Caja	1,843,983,122	2,056,087,411
Banco Central de Nicaragua	1,317,851,076	1,331,859,638
Instituciones financieras	120,913	31,903,723
Equivalente de efectivo	39,684	62,751,314
Moneda Extranjera		
Caja	1,694,067,562	2,304,338,474
Banco Central de Nicaragua	4,951,374,554	5,228,133,002
Instituciones financieras	2,627,639,639	2,895,548,036
Equivalente de efectivo	106,167	84,565,857
	12,435,182,717	13,995,187,455
Inversiones a valor razonable con cambios en otro resultado integral	239,096,670	1,533,908,864
	239,096,670	1,533,908,864
Operaciones con reportos y valores derivados	402,888,621	-
Cartera a costo amortizado		
Cartera de créditos		
Créditos vigentes	31,713,204,476	39,767,030,559
Créditos prorrogados	1,840,869,250	-
Créditos reestructurados	736,870,816	167,482,398
Créditos vencidos	621,739,480	337,275,032



Créditos en cobro judicial	332,554,066	136,275,196
Intereses y Comisiones por Cobrar sobre Créditos	397,648,063	368,487,132
Provisión de carteras de créditos	- 1,623,280,899 -	1,069,571,785
	34,019,605,252	39,706,978,532
Otras cuentas por cobrar, neto	90,416,939	120,930,742
Bienes de uso, neto	675,813,061	720,913,363
Activos recibidos en recuperación de créditos	18,367,508	10,309,848
Participaciones	71,623,608	69,571,059
Otros activos netos	67,368,687	115,963,990
Total Activos	48,020,363,063	56,273,763,853
Pasivos		
Pasivos financieros a costo amortizado		
Obligaciones con el público		
Moneda Nacional		
depósitos a la Vista	3,959,079,957	5,431,277,844
depósitos de Ahorro	1,958,187,140	2,582,038,511
depósitos a Plazo	341,856,869	485,434,639
	6,259,123,966	8,498,750,994
Moneda Extranjera		
depósitos a la Vista	6,144,209,701	8,797,620,862
depósitos de Ahorro	9,241,482,526	12,755,098,393
depósitos a Plazo	6,667,273,441	8,926,407,597
	22,052,965,668	30,479,126,852
Intereses sobre obligaciones con el público por depósitos	321,688,710	420,741,158
Obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos		
Por depósitos de instituciones financieras	4,769,869,257	3,175,021,723
Por préstamos con instituciones financieras y por otros financiamientos	4,137,939,212	4,730,387,239
Cargos por pagar sobre obligaciones con instituciones Financieras y por otros financiamientos	110,894,009	94,961,548
	9,018,702,478	8,000,370,510
Operaciones con reportos y valores derivados	334,780,324	-
Otras cuentas por pagar	227,299,583	244,007,935
Otros pasivos y provisiones	601,178,568	639,481,941
Total Pasivos	38,815,739,297	48,282,479,390
Patrimonio		
Capital social pagado	2,855,000,000	2,790,361,100
Ajustes al patrimonio	800,000	578,265
Reservas patrimoniales	1,680,969,539	1,499,001,904
Resultados acumulados	4,667,854,227	3,701,343,194
Total Patrimonio	9,204,623,766	7,991,284,463
Total Pasivos y Patrimonio	48,020,363,063	56,273,763,853

Banco SAMALO, S.A.
Estado de Resultados
Al 31 de diciembre 2019

Expresado en Córdobas	2019	2018
Ingresos Financieros		
Ingresos financieros por efectivo	31,040,890	13,309,202
Ingresos financieros por inversiones	44,511,052	48,032,064
Ingresos financieros por cartera de créditos	4,679,948,895	4,336,945,296
Ingresos financieros por operaciones de Reportos y valores derivados	30,783	180,125
Otros ingresos financieros	18,246,408	21,660,896
Total Ingresos Financieros	4,773,778,028	4,420,127,583
Gastos Financieros		
Gastos financieros por obligaciones con el público	612,327,195	590,101,982
Gastos financieros por obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos	468,640,525	333,243,379
Gastos financieros por operaciones de reporte	22,161,426	1,977,323
Otros gastos financieros	30,329,111	20,157,597
Total Gastos Financieros	1,133,458,257	945,480,281
Margen financiero antes de mantenimiento de valor	3,640,319,771	3,474,647,392
Ajustes netos por mantenimiento de valor	485,865,698	429,844,179
Margen financiero bruto	4,126,185,469	3,904,491,571
Resultado por deterioro de activos financieros	- 1,247,570,063	- 511,530,111
Margen financiero, neto	2,878,615,406	3,392,961,460
Ingresos (gastos) operativos, neto	1,368,432,176	1,306,862,379
Resultado operativo	4,247,047,582	4,699,823,839
Participación en resultado de subsidiarias y asociadas	2,727,562	1,891,400
Gastos de administración	- 2,357,920,858	- 2,453,364,565
Resultado antes del impuesto sobre la renta y contribuciones por leyes especiales	1,891,854,286	2,248,350,674
Contribuciones por leyes especiales (564 y 563)	- 141,154,184	- 129,759,319
Gasto por Impuesto sobre la renta (Ley 453)	- 537,582,534	- 654,617,599
Resultados del período	1,213,117,568	1,463,973,756

5.3.2.3.2. Razones financieras

Banco SAMALO, S.A.

Estado de Resultado
Al 31 de Diciembre 2019

CONCEPTO	Dic. 2019	Dic. 2018
LIQUIDEZ		
Razón Circulante	44%	36%
Liquidez Inmediata	26%	26%
RENTABILIDAD		
ROA	3%	3%
ROE	13%	18%
Margen de Intermediación	7%	8%
Margen Financiero Neto	25%	33%
ACTIVIDAD		
Crecimiento de Cartera	24%	26%
Activo Prod.Interm. / Activo Total	75%	70%
Cartera Vencida / Cartera Total	2%	1%
ENDEUDAMIENTO		
Endeudamiento	81%	88%
Deuda / Patrimonio	48%	43%

Índices financieros de liquidez

Razón circulante

Liquidez	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Disponibles/Obligaciones con el público	44%	36%

Este indicador mide la capacidad de la institución de satisfacer sus obligaciones a corto plazo e indica que a diciembre 2019 SAMALO consta con 44%, disponible para hacer frente a los requerimientos de sus depositantes.

Liquidez inmediata

Liquidez	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Liquidez Inmediata	25%	24%

La liquidez inmediata mide la proporción de los activos de SAMALO, que son de alta liquidez y que están disponibles, para afrontar las obligaciones de corto plazo, la institución financiera en el año 2019 obtuvo un 25% con relación al año 2108, mostrando una posición sólida.

Índices financieros de rentabilidad

Rendimiento sobre los Activos Totales (ROA)

Rentabilidad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
ROA	2%	2%

El ROA es un indicador de eficiencia en el manejo de los activos de la empresa que mide que tanta utilidad se está generando con los activos existentes. en SAMALO este indicador muestra un comportamiento estable ubicándose con un 2% con relación al año 2018, se mantiene estable, con relación al sistema financiero nacional.

Rendimiento sobre Patrimonio (ROE)

Rentabilidad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
ROE	13%	18%

El ROE es un indicador que mide la rentabilidad de la institución revelando que tanta ganancia está generando la institución con el dinero invertido de los accionistas.

Para SAMALO, este indicador ha mostrado una tendencia bajista en los últimos años, donde en el 2018 obtuvo un 18%, pero para el año 2019 obtuvo un 13%, donde bajo un 5.14%, con relación al año anterior.

Margen de intermediación

Rentabilidad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Margen de intermediación	7%	8%

Este indicador mide la capacidad del negocio de generar margen de intermediación al conseguir recursos financieros de mercado y convertirlos en activos generadores de ingresos financieros.

Margen financiero neto.

Rentabilidad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Margen financiero neto	25%	33%

El margen financiero neto, nos da una idea de que tan bien la institución está cubriendo sus costos de fondo y los gastos operativos con las ganancias.

En el 2019 SAMALO, se posiciono con un 25%, mostrando una tendencia bajista con relación al 2018 que se mantenía por un encima de la valoración del sistema financiero, donde la institución para el 2019 aumento sus gastos y costos de operación.

Índices financieros de actividad

Crecimiento de Cartera

Actividad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Crecimiento de la cartera	24%	26%

En SAMALO, revela un buen índice de crecimiento de cartera llegando al 24%, con relación al año anterior, estando por debajo al índice del sistema financiero nacional, principalmente por la estrategia y compromiso de la institución, manteniendo un alto nivel de calidad de cartera y alta liquidez.

Activo productivo de intermediación / Activos totales

Actividad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Activo prod. De Int. / Activos totales	75%	70%

SAMALO alcanzo un 75% en este indicador, colocándose a la par del promedio de la industria, y con una tendencia creciente que consiste en el crecimiento de cartera.

Cartera vencida / Cartera total

Actividad	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Cartera vencida / Cartera total	2%	1%

Este indicador representa el índice de morosidad de la cartera de créditos.

Al cierre del 2019 la institución revela un índice de morosidad del 1.83, presentando un comportamiento estable.

Índices financieros de apalancamiento

Razón de endeudamiento

Endeudamiento	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Pasivos totales / Activos totales	81%	86%

Este indicador mide la participación de los acreedores en el total de activos de la institución, donde muestra un comportamiento estable, manteniéndose en el año 2019 con 81%

Este nivel de endeudamiento es normal para una institución financiera donde el promedio del sistema financiero nacional se ubica en un 90%, manteniéndose así la institución financiera en una posición estable.

Deuda / Patrimonio

Endeudamiento	Diciembre 2019	Diciembre 2018
Deuda / Patrimonio	48%	43%

Esta razón mide la relación de los fondos obtenidos de acreedores financieros a corto y largo plazo.

SAMALO, presenta al cierre del 2019 un 48% posición que es mucho menor que el sistema financiero nacional, manteniendo un bajo nivel de deuda institucional, y por lo tanto el gasto financiero.

5.3.2.4. Información relativa a los dividendos.

Los dividendos se distribuirán en base a los resultados de periodos anteriores, sin considerar los resultados obtenidos en el ejercicio en curso.

- El monto de los dividendos en efectivo será como mínimo el 50% de los resultados obtenidos en el periodo anterior, sin embargo, este porcentaje podrá ser modificado de acuerdo a las circunstancias del entorno económico y planes estratégicos de la Institución.
- Los dividendos sobre acciones deben ser autorizados por la Superintendencia mediante una resolución y se reconocen en el periodo en que son declarados.
- Los dividendos de las acciones preferentes son no acumulativos, es decir que los dividendos no se acumularán para pagarse en períodos siguientes.
- La declaración de los dividendos preferentes se dará a conocer mediante comunicado de Hecho Relevante, esto para dar fe y claridad del monto total que será dividido con los accionistas.
- Los dividendos son considerados como ingresos gravables de dichas personas (Accionistas) y deberán ser incluidos en su declaración anual para el pago de impuestos sobre la renta.
- El pago de dividendos será repartido de manera proporcional o dependiendo del porcentaje que tengan de participación los accionistas.
- El pago de dividendos será efectivo en el periodo que la junta directiva determine, siempre y cuando que las utilidades de los estados financieros sean solventes.
- El pago de dividendos se hace por acuerdo de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas.

5.4. Costo emisión y colocación.

Programa de Emisión de Acciones Preferentes	
Monto	61,000.00
Rendimiento Mínimo	9%
Moneda	Dólares Americanos

Tabla No. 7: Costos incurridos en el programa de emisión de acciones preferentes.

Costos	
Costo Emisión	
Derecho de inscripción del programa de emisiones en la BVDN	\$ 700.00
Derecho de registro del programa de emisiones en la SIBOIF	\$ 15.25
Registro de serie del programa de emisiones en CENIVAL	\$ 30.00
Costo de Colocación	
Comisión por colocación a la BVDN	\$ 152.50
Comisión por colocación al puesto de bolsa	\$ 610.00
Otros Costos	
Impresión y reproducción de prospecto	\$ 500.00
Calificación de riesgos	\$ 850.00
Publicidad y promoción	\$ 150.00
Costo Total	\$ 3,007.75

Fuente: Elaboración propia

VI. Conclusiones

En cuanto a las finanzas a largo plazo o finanzas corporativas se determinó que son las encargadas de la eficiente trayectoria de una organización, aumentan la probabilidad de crecimiento y de sostenibilidad de la organización, plantea las estrategias necesarias para el cumplimiento de las metas a largo plazo de la organización, ya sea expandirse a nivel nacional o la implementación de nuevos productos o servicios.

Al implementar un programa de emisión de acciones preferentes en el Banco SAMALO, S.A. para financiar un proyecto a largo plazo se identificaron múltiples beneficios, uno de los cuales es que el costo incurrido en el programa de emisiones resulta muy económico tomando en cuenta la cantidad de dinero que se está financiando, además el pago de los dividendos no representa una deuda debido a que el pago de estos dividendos está condicionado a las utilidades de cada periodo, es decir, si hay utilidades se pagarán dividendo y si no hay utilidades no se efectuaría ningún pago en concepto de dividendos.

Al evaluar las posibles desventajas se analizó que sería un gran problema no vender las acciones preferentes en el plazo establecido, atrasaría el proyecto u cualquier otro objetivo de la emisión. Lo recomendable es negociar la venta de las acciones preferentes con el puesto de bolsa, una negociación común en el mercado nicaragüense es vender las acciones preferentes al puesto de bolsa y este se encarga de venderlas a los inversionistas y no se ve afectada la institución emisora.

La implementación de un programa de emisión muestra públicamente toda la información financiera de la entidad, lo cual puede considerarse una desventaja ante la competencia, sin embargo, se considera una ventaja antes los clientes, esto debido a que la entidad que muestra su información financiera suele dar más confianza a los clientes o a futuros inversionistas y además evidencia que la entidad no está involucrada en ningún tipo de fraudes u otro tipo de problema financiero.

VII. Bibliografía

- Berk y Demarzo, J. y. (2008). *Finanzas Corporativas*. México: Pearson Educacion.
- Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN). (s.f.). *Bolsa de valores de Nicaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/quienes-somos/>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. E.E.U.U.: McGraw-Hill Global Education Holdings, LLC/Irwin.
- Brigham y Ehrhardt, E. F. (2018). *Finanzas Corporativas Enfoque Central (1ra Edición)*. México: Cengage Learning Editores, S.A. de C.V., una Compañía de Cengage Learning Inc.
- BVDN. (06 de Septiembre de 2018). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de Manual Operativos de la Bolsa de Valores de Nicaragua .
- Cerro, I. B. (17 de Septiembre de 2000). El costo de oportunidad de la corrupcion. *La Prensa*, pág. 1.
- Consulting, P. (17 de Septiembre de 2016). *CONEXIONESAN*. Obtenido de Fuentes de financiamiento empresarial a largo plazo: <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2016/09/fuentes-de-financiamiento-empresarial-a-largo-plazo/>
- Farfan, S. (2014). Estructura Financiera. En S. A. Peña, *Finanza II* (págs. 79-80). Peru: Imprenta Union de la Universidad Peruana Union.
- Financia Capital Nicaragua. (agosto de 2012). *Financia Capital Nicaragua*. Obtenido de Invirerta en Bolsa: <http://www.financiacapital.biz/documentos/GuiaBVDN.pdf>
- FOGADE. (s.f.). *Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE)*. Obtenido de Glosario de Términos de Inversión: http://www.fogade.gob.ni/images/archivos_pdf/educacion_financiera/glosario_terminos_inversion.pdf
- Frías, J. F. (30 de Agosto de 2019). Apalancamiento Financiero. *revistadigital.inesem.es*, 1.

García, I. (11 de Diciembre de 2017). Fondos de Inversión. *Economía Simple*, pág. 1.

Gerencie.com. (5 de noviembre de 2017). *gerencie.com*. Obtenido de *gerencie.com*:
<https://www.gerencie.com/apalancamiento-financiero>

Gitman y Joehnk, L. J. (2009). *Fundamentos de Inversiones Décima Edición*. México: Pearson Educación.

Gitman y Zutter, L. J. (2012). *Principios de administración financiera*. México: Pearson.

Ley de Arrendamiento Financiero. (26 de Mayo de 2009). Managua.

Ley de Bonos Estatales de la República de Nicaragua. (9 de Enero de 1981). Managua.

Ley De Creación De Los Bonos Para El Fortalecimiento De La Solidez Financiera Y Del Comité De Estabilidad Financiera. (15 de Agosto de 2018). Managua.

Ley General de Mercado de Capitales. (10 de Mayo de 2018). *Ley General de Mercado de Capitales Ley No. 587*. Obtenido de *Ley No. 587*:
<http://legislacion.asamblea.gob.ni/normaweb.nsf/b92aaea87dac762406257265005d21f7/34dbb64b8d172436062582730070b862?OpenDocument>

Martin, J. (11 de enero de 2019). *cerembs.co*. Obtenido de *cerembs.co*: <https://www.cerembs.co/blog/el-coste-de-oportunidad-de-las-decisiones>

Martin, J. (11 de enero de 2019). Coste de oportunidad de las decisiones . *cerembs.co*, pág. 1.

Morcillo, F. M. (2006). *Principios de Economía, tercera edición*. Madrid: McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U.

Moya, D. P. (12 de Septiembre de 2019). *emprender-facil.com*. Obtenido de *emprender-facil.com*:
<https://www.emprender-facil.com/coste-de-oportunidad/>

Nicaragua, L. J. (9 de Enero de 1981). *Ley de Bonos Estatales de la República de Nicaragua - DECRETO de Ley No. 611*. Obtenido de *Legislación Asamblea*:

[http://legislacion.asamblea.gob.ni/Normaweb.nsf/\(\\$All\)/80A4858B2C89BD21062570A10057C9B3?OpenDocument](http://legislacion.asamblea.gob.ni/Normaweb.nsf/($All)/80A4858B2C89BD21062570A10057C9B3?OpenDocument)

Norma Regulatoria del Registro de Emisores. (1994). Norma Regulatoria del Registro de Emisores. Nicaragua.

Norma Sobre Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario. (2010). Norma Sobre Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario. Nicaragua.

Ortiz, A. E. (29 de Abril de 2018). *dinero.pcweb.info*. Obtenido de *dinero.pcweb.info*:
<https://dinero.pcweb.info/2018/04/costo-constante-definicion-concepto-que-significa-significado-coste.html>

Pacheco, J. (4 de marzo de 2020). *webyempresas.com*. Obtenido de *webyempresas.com*:
<https://www.webyempresas.com/apalancamiento-operativo/>

Pastora y Mercado, W. A. (26 de Mayo de 2009). *Legislación Asamblea Nacional*. Obtenido de LEY DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO:
<http://legislacion.asamblea.gob.ni/SILEG/Iniciativas.nsf/0/ec7b0f422884c53a062575ca00718193?OpenDocument#:~:text=El%20arrendamiento%20financiero%20tienen%20como,pago%20de%20una%20renta%20peri%C3%B3dica.>

Robertson, B. (2019). *Análisis Financiero Corporativo*. Estados Unidos de America: The Book Depository.

Rodríguez, B. E. (2016). *FINANZAS CORPORATIVAS Y EL MERCADO DE VALORES*. Medellín: CUR-Virtual.

Ross, Westerfield, & Jaffe, S. A. (2012). *FINANZAS CORPORATIVAS (novena edición)*. México: McGraw Hill Interamericana Editores, S.A. de C.V.

Saballos, & Nadir. (s.f.). *Riesgo y Rendimiento*. Obtenido de INVERCASA:

<https://www.invercasa.com.ni/files/educando-al-inversionista/nuevos/3.%20Riesgo%20y%20Rendimiento%20financiero..pdf>

SIBOIF. (1971). *Ley General de Títulos Valores*. Obtenido de Superintendencia de Bancos y de otras Instituciones Financieras:

<https://www.superintendencia.gob.ni/sites/default/files/documentos/leyes/decretono18-24.pdf>

SIBOIF. (s.f.). *Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financiera*. Obtenido de ABC del Inversionista: <https://www.superintendencia.gob.ni/temas-interes/el-abc-del-inversionista>

Universidad Privada UTELESUP. (21 de Marzo de 2019). *Administración Financiera*. Obtenido de Administración Financiera: <https://utelesup.edu.pe/blog-administracion-finanzas-y-negocios-globales/que-es-la-administracion-financiera/>

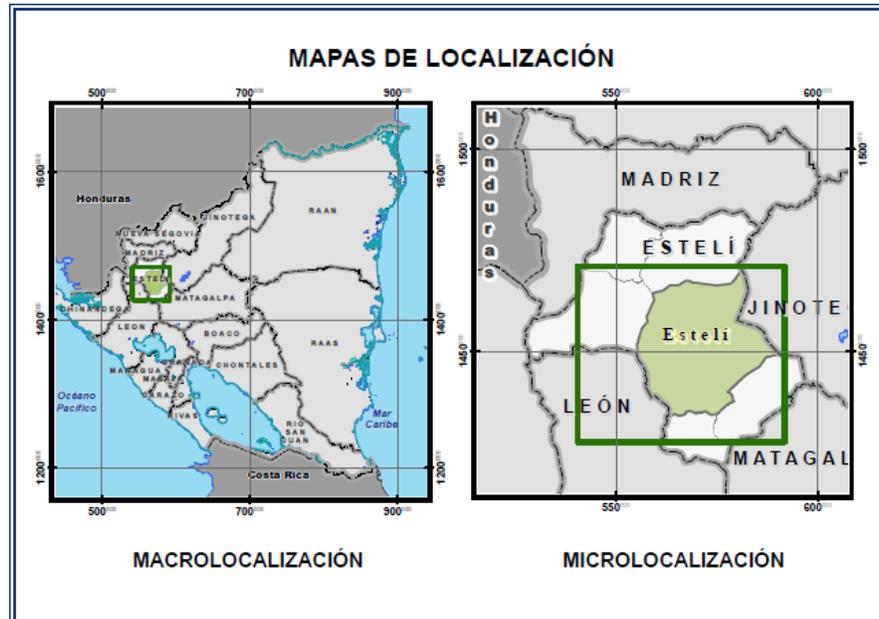
Wachowicz y Van Horne, J. y. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México.

Xotlanihua, N. C. (07 de Junio de 2005). *Gestiopolis*. Obtenido de Fuentes de financiamiento a largo plazo: <https://www.gestiopolis.com/fuentes-de-financiamiento-a-largo-plazo/>

Zarska, Z. K. (2007). *Matemáticas Financieras (El valor del dinero en el tiempo)*. México: MCGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES, S.A. de C.V.

VIII. Anexos

Anexo No. 1: Macrolocalización



INFORMACIÓN DEL MUNICIPIO

Tipo de Superficie

TIPO	KILÓMETROS (KM)
Adoquinado	52.50
Asfalto	38.46
Concreto Hidráulico	0.00
Empedrado	1.00
Revestido	94.06
Todo Tiempo	167.46
Estación Seca	82.45
TOTAL	435.93

Clasificación Funcional

CLASIFICACIÓN	KILÓMETROS (KM)
Troncal Principal	38.44
Troncal Secundario	0.00
Colector Principal	44.87
Colector Secundario	71.44
Caminos Vecinales	281.18
TOTAL	435.93

Fuente: Oficina de Inventario Vial - MTI.

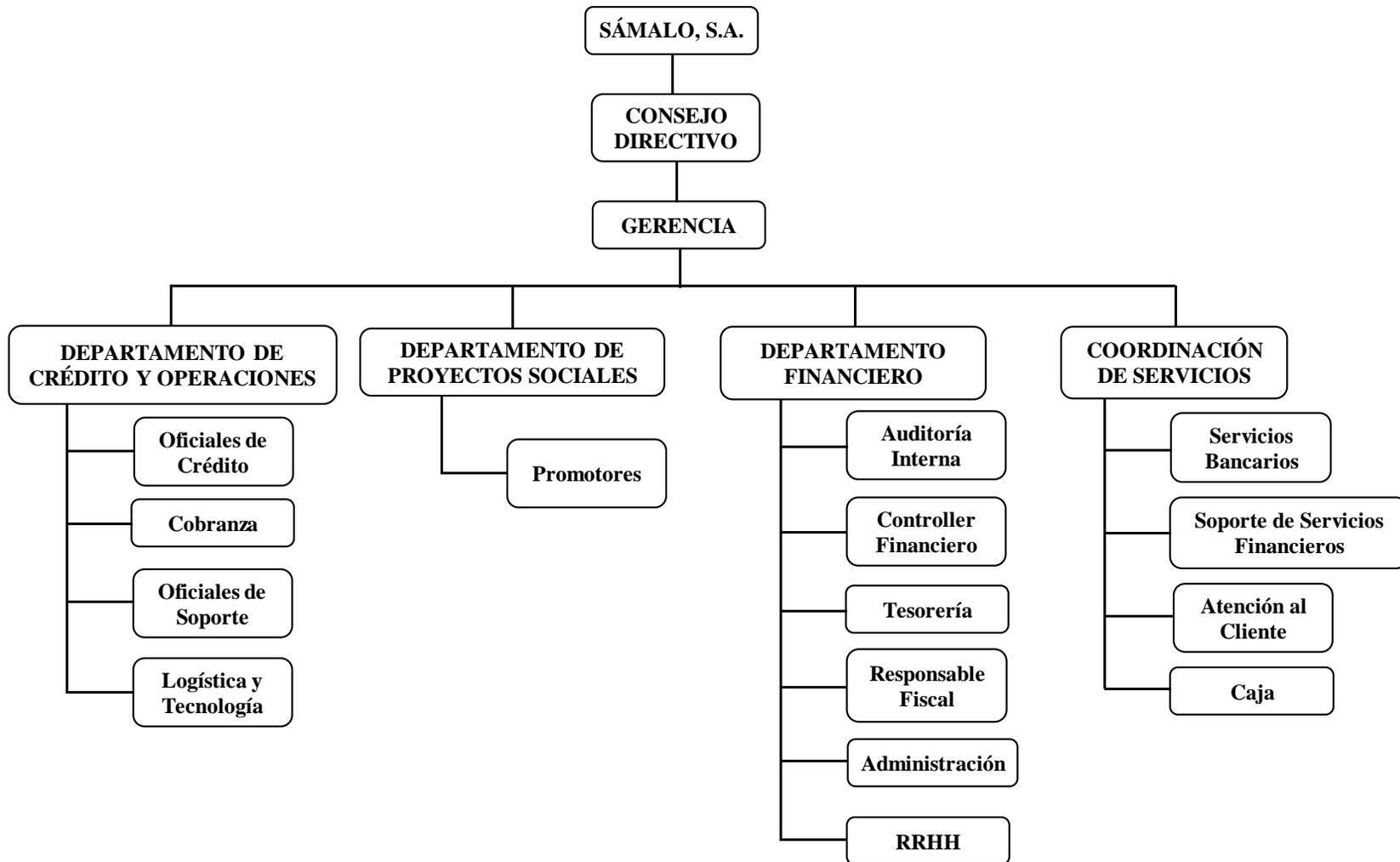
Datos Generales

NOMBRE DEL MUNICIPIO	ESTELÍ DEPARTAMENTO DE ESTELÍ	
Municipios Limitrofes	Condega, San Sebastian de Yalí, La Concordia, La Trinidad, San Nicolás, El Sauce, Achuapa, San Juan de Limay.	
Extensión Territorial	795.67 Km ²	
	CENSO 2005 (Hab.)	ESTIMACIÓN 2019
Población	112,084	128,762
Densidad Poblacional	140.9 Hab / Km ²	162 Hab / Km ²
Población Urbana	90,294	108,138
Población Rural	21,790	20,624
Población Hombres	53,076	61,054
Población Mujeres	59,008	67,707

Fuente: Censo de Población y Vivienda 2005, Proyecciones INIDE 2019



Anexo No. 2: Organigrama del banco SÁMALO, S.A.



Anexo No. 3: Boleta de operación de la bolsa de valores de Nicaragua

 <p>BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA</p>		<p>BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA</p> <p>BOLETA DE OPERACIÓN</p> <p>Mercado Primario</p>		<p>Impreso:</p> <p>No. De registro en BVDN:</p> <p>Fecha de Sesión:</p>	
DATOS DE LA EMISION					
Emisor					
Título					
Moneda					
Avalista					
Periodicidad/ Tasa Interes 0 / 0.0000%				Fecha de emision	
Valor Nominal				Fecha de Pago	
Valor Ajustado				Fecha de Vencimiento	
Títulos/ Cupones / 0				Codigo Serie	
Id Emision Alterno				Codigo ISIN	
DATOS DE LA OPERACION					
Fecha y Hora de				Fecha y Hora de	
Postura de Compra				Cierre Definitivo	
Tiempo de Operación				Plazo	
Liquidacion				Precio Transado	
Dias al Vencimiento				Rendimiento Transado	
				Subasta BCN	
				Rendimiento Neto	
				Tipo de Cambio	
LIQUIDACION					
VENDEDOR			COMPRADOR		
BANO CENTRAL DE NICARAGUA			Agente		
Interes Acumulado			Puesto de Bolsa		
Velor Transado			Interes Acumulado		
Comision Bolsa			Valor Transado		
Comision Puesto			Comision Bolsa		
Total a Recibir			Comision Puesto		
			Total a Recibir		

Anexo No. 4: contenido mínimo del prospecto

Prospecto Informativo:

- Introducción.
- Actualización del prospecto (Se realiza anualmente)
- Caratula.
- Contra caratula.
- Índice.
- Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados en el proceso de oferta pública.
- Información esencial.
 - Factores de Riesgo que afectan la emisión y a la empresa.
 - Análisis de los indicadores financieros.
 - Endeudamiento y capitalización.
- Información sobre la empresa emisora.
 - Historia.
 - Visión general del negocio.
- Resultados de operación y financieros (Opción de gerencia)
- Directores, personal gerencial y empleados.
- Participaciones significativas y transacciones con partes relacionadas.
- Información financiera.
 - Anexos al prospecto.
 - Periodicidad de la información de los accionistas.
- Información Adicional.