

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



**“SEMINARIO DE GRADUACIÓN PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIATURA EN BANCA Y FINANZAS”**

TEMA:

VALORACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

SUB - TEMA:

**EVALUACIÓN DE PRECIO DE BONOS A LARGO PLAZO DE LA
REPUBLICA DE NICARAGUA EMITIDOS POR EL MINISTERIO DE
HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO EN EL PERIODO 2015 A
TRAVÉS DEL MÉTODO DE VALORACIÓN POR COSTO
AMORTIZADO.**

AUTORES:

BR. MILLER JOEL CHAVARRÍA ARCE.

BR. CHRISTOPHER JOAQUÍN RIVERA PALACIOS.

TUTOR: LIC. LUIS NOEL PINEDA ARÉVALO.

MANAGUA, 14 DE DICIEMBRE DE 2017



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



i. Dedicatoria

Este informe lo dedico primeramente a Dios por darme las fuerzas y motivación en todo momento para continuar avanzando en mi desarrollo profesional y poder optar al título en Lic. Banca y Finanzas, Adquiriendo nuevos conocimientos y experiencias en este proceso de superación.

A mis padres quienes con amor, dedicación y sacrificio me han apoyado tanto moral y Psicológicamente para poder llegar hasta esta instancia de mis estudios a fin de conseguir mis sueños y los de ellos.

Miller Joel Chavarría Arce.



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



i. Dedicatoria

Dedico este trabajo de seminario de graduación a Dios, por su grande e infinita bondad, amor y misericordia la cual ha tenido con migo, con mi familia y con todas aquellas buenas personas que me rodean.

Así mismo también lo dedico a mis padres.

A mi madre por su gran amor incondicional, por el buen ejemplo y valores cristianos que me ha inculcado desde niño y a mi padre por sus consejos, enseñanzas y palabras que me han motivado a seguir adelante y no darme por vencido; a ambos por su gran apoyo, y por haberme guiado en el buen camino de lo correcto y lo justo, porque gracias a ellos es que soy una persona de buenos principios morales y cristianos.

Christopher Joaquin Rivera Palacios.



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



ii. Agradecimiento

Agradezco a Dios por brindarme la oportunidad y capacidad de poder desarrollar mis conocimientos y aplicarlos en el proceso de elaboración del presente trabajo, por darme las fuerzas y conocimientos para mantenerme firme y culminarlo de la mejor manera.

A mis padres quienes han sido y serán el motivo que me han impulsado a lograr mis metas, que a través de su destreza, paciencia y persistencia siempre han logrado transmitirme su apoyo durante mi formación personal y profesional, Brindándome de esta manera la herencia más valiosa que pudiera recibir.

A los profesores por su gran ayuda y colaboración en cada momento de consulta y soporte de este trabajo de investigación.

Miller Joel Chavarría Arce.



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



ii. Agradecimiento

Primera mente agradezco a Dios todopoderoso por haberme permitido llegar hasta este punto, por las múltiples bendiciones que he recibido, porque me ha dado la vida, la salud, el conocimiento y la fortaleza mental que me fueron de mucha ayuda en mis noches de desvelo para poder aprobar cada clase incluyendo este trabajo de seminario y lograr mis objetivos propuestos. Agradezco a mis padres ya que sin su apoyo no hubiese podido culminar este trabajo investigativo. A mis maestros que me impartieron clase y que compartieron sus sabios conocimientos con paciencia y dedicación hacia mi persona, por haberme enseñado todo lo que he aprendido en el transcurso de mis estudios, por brindarme su ayuda cuando la necesitaba y apoyo en mi trabajo de seminario de graduación; y a todas aquellas personas quienes me apoyaron de alguna manera y aportaron un granito de arena en mis estudios.

Christopher Joaquin Rivera Palacios.



iii. Carta aval del tutor

09 de Noviembre 2017

MSc. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación titulado, con tema general *“Valoración de Instrumentos Financieros”* y subtema **“Evaluación de precios en los bonos de la republica de Nicaragua, emitidos por el MHCP durante el periodo 2016 a través del método de valoración por costos amortizado.”** Presentado por los bachilleres “Cristopher Joaquín Rivera Palacios” con el número de carné 13204457 “Miller Joel Chavarría Arce” con el número de carné 13200992, 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,

Lic. Luis Noel Pineda Arévalo
Tutor de Seminario de Graduación II Semestre 2017
UNAN-Managua

Cc.: Archivo.

¡A la libertad por la Universidad!



iv. Resumen

El presente trabajo investigativo de seminario de graduación está referido a la valoración de instrumentos financieros a largo plazo, puesto que existe una considerable cantidad de personas que desconocen esta temática, se decidió abordar un caso práctico que explicara la valoración de instrumentos financieros a largo plazo de renta fija (bonos). En este caso hemos valorado el precio de un Bono de la República de Nicaragua aplicando el método de valoración por costo amortizado.

Para mejorar eficazmente la comprensión acerca del tema en cuestión se decidió por comenzar describiendo conceptos claves como son: Mercados de capital, bolsa de valores, instrumentos financieros, método de valoración, bonos, BRN emitidos por el MHCP entre otros. Una vez presentados todos los conceptos básicos se valoró el instrumento en cuestión y se determinó la tabla de amortización donde se detallaba el costo amortizado de cada período. Mediante el procedimiento de valoración por costo amortizado obtuvimos datos relevantes mismos que nos sirvieron para la aplicación de los tres indicadores financieros básicos de una inversión para su posterior análisis de rentabilidad.

Tras valorar dicho instrumento de inversión (BRN) se logró conocer que la inversión en bonos de la República de Nicaragua es libre de riesgos ya que está respaldada por las reservas del tesoro de Nicaragua, así mismo determinamos que es rentable para personas que buscan una rentabilidad aproximadamente del 9.95% de su inversión a largo plazo. Este trabajo de seminario de graduación es de carácter documental ya que se recopiló, seleccionó, analizó y presentó información pertinente para la explicación de los contenidos abordados mismos que fueron abordados para el entendimiento del caso práctico, pues fueron consultadas fuentes de información tales como: revistas, documentos, libros y artículos de páginas web debidamente revisados y fundamentados.



v. Índice

i. Dedicatoria	i
i. Dedicatoria	i
ii. Agradecimiento	ii
ii. Agradecimiento	ii
iii. Carta aval del tutor	iii
iv. Resumen.....	iv
I. Introducción	1
II. Justificación.....	4
III. Objetivos	6
3.1. Objetivo General:.....	6
3.2. Objetivos Específicos:	6
IV. Desarrollo del sub-tema.....	7
4.1. Generalidades del mercado de valores	7
4.1.1. Antecedentes.....	7
4.1.2. Concepto de mercado de valores	8
4.1.3. Funciones del mercado de valores.....	10
4.1.4. Características de un mercado de valores ideal.	11
4.1.5. Clasificación de los mercados de valores	12
4.1.6. Importancia de los Mercados de Valores.....	17
4.1.7. Bolsa de valores	17
4.1.8. Bolsa de valores en Nicaragua.	22
4.2. Acerca de los bonos de la república de Nicaragua	36
4.2.1. Definición.....	36
4.2.2. Obtención de los BRNA (subastas).....	36
4.2.3. Segmento de mercado	38
4.2.4. Facilidad de Inversión	38
4.2.5. Aspectos legales de la inversión.	39
4.2.6. Seguridad de la inversión	40
4.2.7. Rendimiento de los BRN	40
4.2.8. Régimen Fiscal	40



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



4.2.9.	Forma de Pago de los BRN	41
4.2.10.	Características de los BRN	42
4.2.11.	Registro de los BRN	43
4.2.12.	Términos y condiciones.....	43
4.3.	Método de valoración de instrumentos financieros.	45
4.3.1.	Criterios de valorización	45
4.3.2.	Valoración por costo amortizado.	49
4.4.	Caso práctico valoración de un bono mediante costo amortizado.....	55
4.4.1.	Introducción	55
4.4.2.	A continuación presentaremos información general del MHCP, órgano que se encarga de emitir los Bonos de la Republica de Nicaragua.	56
4.4.3.	Detalles del bono a valorar.....	58
4.4.4.	Procedimiento de valoración por costo amortizado.	58
4.4.5.	Análisis de indicadores financieros:	61
4.4.6.	Conclusión:	62
4.4.7.	Recomendaciones	63
V.	Conclusiones	64
VI.	Bibliografía	66
VII.	Anexos	68



I. Introducción

Dentro de la economía de un país existen diversas operaciones tanto de financiamiento como de inversiones, así como una gran variedad de mercados que permiten la realización de dichas operaciones, todas con el fin de poder suplir la demanda de los agentes que intervengan en las transacciones de las mismas, los cuales pueden ser inversionistas nacionales como internacionales.

En este caso se presenta lo que es el mercado de capital, el cual tiene como función unir ahorros de individuos con las necesidades de financiamiento, permitiendo de esta manera el intercambio de títulos valores, como son las acciones, bonos, letras de cambio entre otros. Los cuales se conocen como un derecho adquirido sobre una persona o entidad al financiarla.

El estado de Nicaragua, en su caso, se sabe que en ocasiones se ve afectado por momentos de crisis, como es el caso de la incapacidad de no poder cubrir con el gasto público a través de las recaudaciones fiscales, razones como esta hacen necesaria la emisión de títulos valores (Bonos de la Republica de Nicaragua) con el objetivo de reducir la brecha entre el ingreso y egreso público.

Por otra parte para efectos de conocer el comportamiento que presenta este tipo de mercados, se abordaran conceptos y conocimientos básicos, tales como: mercado o bolsa de valores, los tipos de instrumentos financieros que transan en la bolsa y en especial los bonos como instrumentos de inversión de renta fija. De este modo también es importante determinar la forma de valoración de las diferentes transacciones que se realicen con los instrumentos financieros que se presentan en él.

Valoración de instrumentos financieros, se conoce como el proceso mediante el cual se miden dichos instrumentos para evaluar su precio y posteriormente efectuar su análisis respecto a su



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



rendimiento y rentabilidad, de esta forma determinar su viabilidad al momento de negociar o invertir en activos financieros.

De igual manera el presente seminario de graduación trata a como su tema lo indica, sobre la valoración de instrumentos financieros haciendo énfasis en instrumentos de inversión de renta fija (Bonos); en este sentido, se valorará el precio de un BRN emitido en el periodo 2015, para esto se utilizara el método de valoración de costo amortizado.

En la actualidad el mercado de valores se considera un elemento fundamental en el desarrollo de un país, empresa, nación o de cualquiera que quiera y pueda invertir en él, ya que representa grandes alternativas de financiamiento que tienen el objeto de solventar capital de trabajo y/o la expansión de la misma empresa, así mismo el mecanismo de función de este permite mover grandes cantidades de dinero y los canaliza hacia la inversión y desarrollo del bien común.

Los títulos valores que ofrece este tipo de mercado, están dirigidos a financiar a empresas tanto gubernamentales como privadas. De manera general enfocándonos en los BRN (Bonos de la República de Nicaragua), este tipo de instrumentos financieros son emitidos como estrategia de financiamiento para el país.

Por otra parte es importante destacar cual es la forma de medición de los BRN, para lo cual se presenta el método de valoración por costo amortizado, resaltando su significado y aplicación y así mismo dándole un seguimiento al proceso de medición de instrumentos financieros que presenta, ya que proporciona información detallada sobre el comportamiento del instrumento financiero.



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



De igual modo para determinar con mayor precisión sobre el mecanismo de valoración por costo amortizado y de esta manera mostrarle al lector del presente documento el precio de costo y la rentabilidad que ofrecen los BRN como instrumentos de inversión de renta fija se ha efectuado la implementación de un caso práctico aplicando el método en cuestión a un Bono Emitido por la Republica de Nicaragua.



II. Justificación

El presente informe se realizó con el propósito de generar conocimientos teóricos acerca de la evaluación de precios de los bonos emitidos por la republica de Nicaragua, para que tanto estudiantes como lectores en general puedan conocer acerca de los bonos de la republica de Nicaragua como un medio de inversión, para proporcionar a los distintos inversionistas un atractivo mediante las condiciones de seguridad y rentabilidad en sus inversiones y el logro de sus objetivos, así mismo podremos beneficiarlos nosotros que llevamos a cabo el estudio, puesto que durante el desarrollo del trabajo lograremos adquirir nuevas experiencias que nos permitirán superarnos como futuros profesionales.

De igual manera esta investigación se destaca por presentar un contenido innovador, orientado a trasmitir y enriquecer conocimientos acerca de los bonos emitidos por la republica de Nicaragua, haciendo un especial énfasis en su evaluación y forma de operar. Esto pretende beneficiar a los distintos lectores, estudiantes y cualquier interesado en adquirir conocimientos acerca de nuevas formas de inversión, ya que es una actividad que no tiene mucho impacto en la mayoría de las empresas de Nicaragua debido a la falta de conocimiento, por tal razón se tratará de presentar la operatividad en cuanto a la evaluación del precio al momento de invertir en este tipo de instrumentos, que pueden ser una estrategia muy productiva para generar rentabilidad.

Así mismo mediante este estudio se pretende demostrar al lector de este documento mediante un ejemplo práctico, la rentabilidad que se puede obtener a través de la inversión en este tipo de bonos, presentando como las ganancias pueden compensar el capital invertido, de igual manera demostrar a las entidades ya sean gubernamentales o privadas, el manejo de



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



nuevas formas de financiamiento al momento de necesitarlo para continuar con sus actividades, como es la obtención de capital emitiendo instrumentos de deuda publica en lugar de tan solo el uso de préstamos de bancos o instituciones, como es más usual.



III. Objetivos

3.1. Objetivo General:

- 3.1.1. Evaluar el precio de bonos a largo plazo de la república de Nicaragua emitidos por el MHCP en el periodo 2015 a través del método de valoración por costo amortizado.

3.2. Objetivos Específicos:

- 3.2.1. Presentar las generalidades del mercado de valores haciendo énfasis en la bolsa de valores de Nicaragua.
- 3.2.2. Indagar los aspectos generales acerca de los Bonos de la Republica de Nicaragua (BRN).
- 3.2.3. Describir la aplicación del método de valoración de instrumentos financieros de costo amortizado.
- 3.2.4. Exponer mediante un caso práctico la valoración del precio de un bono a largo plazo de la Republica de Nicaragua emitidos por el ministerio de hacienda y crédito público en el periodo 2015 a través del método de valoración por costo amortizado.



IV. Desarrollo del sub-tema

4.1. Generalidades del mercado de valores

Mercado de valores o títulos valores son exactamente a como su nombre lo señala, son títulos o documentos que generalmente representan el valor de un activo ya sea, el de una pequeña porción del valor de una compañía (acciones) o el monto monetario de una deuda pagadera a futuro (bonos).

Entonces, desde el punto de vista geográfico: el mercado de valores no es más que lugar específico en donde se llevan a cabo las transacciones de compra-venta de esos títulos. Hablando de manera estructural: este es el sistema de organizaciones relacionadas entre sí que se dedican a la compra-venta de valores mobiliarios e instrumentos financieros. Y, si nos referimos a este como un regulador de precios: es el conjunto de condiciones o fuerzas que entran en juego y determinan los precios de los valores mobiliarios e instrumentos financieros.

4.1.1. Antecedentes

El lugar donde se empezó a usar el término bolsa de valores fue en Brujas (Bélgica). Según Torres (2007) indica:

Todo inicio en el hogar de la familia Van der Buerse, lugar donde se realizaban importantes negocios y encuentros de carácter mercantil; el escudo de la familia era representado por tres monederos en forma de bolsa por lo que la gente empezó a relacionar el parecido físico de los monederos con la traducción del apellido y comenzó a ubicarlo como la bolsa. El origen de la bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esa Feria se inició la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. (p.107)



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



En 1602 se fundó la bolsa de valores de Ámsterdam considerada la más antigua del mundo y la que gozaba de algunas funciones del actual mercado bursátil, esta fue fundada por la compañía Holandesa de las indias orientales la cual poseía el monopolio de todos los negocios realizados entre los países bajos y Asia. La bolsa de Londres es la más antigua de las principales bolsas de valores del mundo; sus orígenes se remontan a 1698 cuando su fundador John Castaing comenzó a realizar transacciones de compra-venta en una cafetería llamada Jonathan Coffe's House que oficialmente fue fundada en 1801 y hoy en día enlista a más de 2000 empresas que representan a más de 70 países. El 17 de mayo de 1792 a bolsa de New York inicio con la firma del acuerdo Buttonwood realizado por 24 corredores de bolsa y comerciantes de New York., en la actualidad el New York Stock Exchange (NYSE) tiene más de 9 millones de operaciones diarias, hospeda casi el 50% de las transacciones de crudo y derivados, conecta el 90% de las compañías del Dow Jones y el 78% de las compañías listadas en el Standar & Poor's. La bolsa Mexicana de valores es la segunda más importante de latino américa después de la bolsa de valores de Sao Paulo. Su historia data desde 1850 con negociación de compra y venta acciones siendo has 1867 cuando se promulga la ley reglamentaria del corretaje de valores su principal indicador es el índice de precios y cotizaciones que actualmente enlista las 37 empresas de mayor bursatilidad en el país. (Torres Gonzales, 2007)

4.1.2. Concepto de mercado de valores

El Mercado de valores es aquel en donde se realizan la compra-venta de títulos valor, representativos de activos financieros de empresas y otras unidades económicas como son las acciones, obligaciones y títulos de deuda de largo plazo “Es el mercado constituido por la interacción de oferentes y demandantes de fondos a largo plazo.” (Alegría 2007, p.30)



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



Mercado financiero o mercado de valores no es el hecho de ser una institución dedicada a la organización de oferentes y demandantes de instrumentos de inversión financiera para su negociación, sino que es el lugar, espacio en donde se realizan dichas transacciones de inversión o financiación (compra o venta) mediante herramientas informáticas que facilitan al inversor (comprador) como al emisor (vendedor) la debida negociación de valores.

Aragó & Cabedo (2011) expone:

Un mercado financiero puede definirse como el lugar, mecanismo o sistema a través del cual se produce un intercambio de activos financieros, y se determina su precio.

De la definición anterior se desprende que no es necesario un espacio físico donde se produzcan dichos intercambios. Solo tenemos que pensar en los mercados financieros más desarrollados en la actualidad donde la negociación se realiza, por terminales de ordenador, por teléfono, entre otros (p. 47)

El mercado de valores es un lugar donde las personas intercambian derechos ya sea a corto o largo plazo por dinero, estos derechos consisten en conceder la posibilidad de participar como socios o acreedores de una empresa o fondo de inversión (en parte proporcional a lo invertido). En contraparte a las empresas buscan otras alternativas de financiamiento con el objeto de solventar capital de trabajo y/o la expansión de la misma empresa. En dichas transacciones se encuentran involucradas las de emisiones de deuda y capital de empresas y de los gobiernos locales, estatales y federales., La parte medular de los mercados de capital lo constituyen las bolsas de valores las cuales proporcionan un mercado para las transacciones de deuda y capital.



4.1.3. Funciones del mercado de valores

Los mercados financieros cumplen una determinada serie de funciones que se resumen básicamente en servir como un puente entre las personas que desean comprar o vender instrumentos financieros, este a su vez se encarga de optimizar y hacer más eficientes las transacciones bursátiles.

Aragó & Cabedo (2011) expresa que:

Los mercados financieros deben cumplir una serie funciones:

- a) Poner en contacto a los diferentes agentes que intervienen en el mercado.
- b) Ser el mecanismo apropiado para la formación de los precios.
- c) Proporcionar liquidez a los activos, cuanto más desarrollado sea un mercado financiero más fácil será la posibilidad de encontrar contrapartida y, por lo tanto, convertirlo en dinero.
- d) Reducir los plazos y los costes de intermediación, de forma que se facilite el rápido contacto entre los agentes que participan en el mercado. (p.48)

Estas funciones se cumplen siempre y cuando exista un mercado, transparente, libre, profundo y flexible. Un mercado se acercará al «ideal» de mercado perfecto, cuando cumpla en mayor grado estas cinco características.

Mishkin (2014) asevera que:

los mercados financieros realizan la función económica esencial de canalizar fondos desde hogares, empresas y gobiernos que tienen superávit de ahorros, al gastar menos de lo que



tienen como ingreso, hacia aquellos que tienen escasez de fondos porque quieren gastar más que su ingreso. (p.45)

4.1.4. Características de un mercado de valores ideal.

Un mercado perfecto debería mostrar, de forma teórica, un conjunto de características, de entre ellas Aragón & Cabedo (2011) destaca las siguientes:

- a) Que toda la información, tanto pública como privada relevante, sea conocida rápidamente y sin coste alguno por todos los participantes en el mercado.
 - b) Que no exista inflación, costes de transacción, impuestos, ni variación de los tipos de interés.
 - c) Que no exista ningún tipo de barrera a la entrada y/o salida del mercado.
 - d) Que exista gran cantidad de agentes que intervienen por parte de la oferta y de la demanda, de forma que ninguno de ellos pueda influir en la formación de los precios.
- (p.50)

El mercado de valores ideal es altamente líquido y eficiente: con esto nos referimos a la fácil conversión de títulos valores a efectivo, ya que, si una persona que es dueña de un certificado de deuda a largo plazo no quiere esperar el momento de maduración, perfectamente puede venderlo sin problemas puesto que estos mercados están regulados por normas que permiten que se cumpla debidamente la gestión de negociación de la manera más rápida y segura y con el menor coste posible. Cabe destacar que un mercado es más extenso cuando más alto es el volumen de activos financieros que transan en él. El adjetivo de un mercado transparente hace referencia al nivel de



facilidad en que los participantes puedan obtener información en dicho mercado. Así, cuanto mejor y más barata es dicha información, este mercado será más transparente.

“Un mercado, será más profundo, amplio y flexible cuanto más rápida y barata sea la información que del mismo reciben los agentes, y más rápido y fácilmente puedan estos actuar de acuerdo con la información recibida” (Rodríguez. 1996, p. 14). Entonces, un mercado es más flexible cuanto más rápida sea la reacción de los agentes ante la llegada de información al mercado que provoque cambios en los precios de los activos que en él se negocien.

4.1.5. Clasificación de los mercados de valores

Los mercados de valores tienen sinnúmero de cualidades y formas de operar, mismas que deben ser clasificados según las características de su funcionamiento:

Córdoba (2015) establece que:

- a) Según el grado de transformación de los activos, los mercados pueden ser:
 - Mercados Directos: Donde no existen intermediarios entre los demandantes últimos de financiación y los oferentes últimos de los fondos.
 - Mercados Intermediados: Que son aquellos donde intervienen los intermediarios financieros llevando a cabo un proceso de transformación de activos.
- b) Teniendo en cuenta la intervención de las autoridades, se tienen:
 - Mercados Libres: El precio se fija por oferta y demanda.
 - Mercados Regulados: Se altera el precio y la cantidad de los activos negociados.
- c) Según el tipo de activo que se comercialicen, los mercados pueden ser:
 - Mercados de Deuda: Aquellos en donde se comercializan activos o instrumentos financieros que otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos de la empresa emisora a la empresa inversora que se individualiza mediante el pago de las obligaciones.



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



- Mercado de Acciones: Donde se comercializan activos o instrumentos financieros que otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos de la empresa emisora a la empresa inversora, relacionando con la distribución de utilidades, ya que la empresa inversora posee acciones de la empresa emisora.
- d) Por el momento en que se realiza esta transferencia de activos o instrumentos financieros, se clasifican en:
- De Subasta: En la que los compradores y vendedores de activos o instrumentos financieros se reúnen en un lugar central para llevar adelante sus transacciones.
 - Over the Counter (OTC): Donde los agentes que operan el él no lo hacen en un recinto físico, sino ubicado en diferentes
- e) De Intermediación. Estos pueden ser:
- Directos: cuando la entidad financiera realiza la colocación primaria, la cual es adquirida por la unidad superavitaria que luego le revende a la unidad deficitaria en el mercado secundario.
 - Indirectos: Cuando la entidad financiera capta los recursos de las unidades superavitarias y las utiliza para ofrecer en carácter de préstamos a las unidades deficitarias carentes de recursos.
- f) Según el país de origen de los mercados, pueden ser:
- Mercado Nacional o Domestico: Cuando tanto los emisores como los inversores de activos financieros están domiciliados en el país en donde se efectúa la transacción.
 - Mercado Internacional o Externo: cuando la transacción se efectúa en el país pero los emisores de los activos financieros no son domiciliados en el país
 - Mercados OFF-SHORE: Aquellos en los que los activos financieros son ofrecidos fuera del país, sede del emisor, y adquirimos por un inversor también domiciliado fuera del país, sede del emisor.(p.198)



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



Los mercados de valores también se clasifican en dos grandes secciones:

Mercado primario: Es aquel en el cual se realiza la primera venta o emisión de valores que hace el tenedor con el fin de obtener directamente los recursos. Dicha emisión puede ser colocada básicamente de dos formas: Colocación Indirecta y Colocación Directa. Sin embargo la colocación Directa ocurre de usualmente con tres tipos de negociación: Venta en firme, Venta al mayor esfuerzo y Acuerdo «stand by».

Existen diversas formas de colocar los activos financieros en el mercado primario, básicamente: colocación indirecta y colocación directa.

Blanco (2014) Expone:

Colocación indirecta: En este caso, son los intermediarios financieros quienes adquieren los títulos emitidos. Estos títulos primarios los transforman y colocan al público lo que se conoce como títulos secundarios. Normalmente, cuando la emisión es de volumen elevado, la colocación se realiza entre varios intermediarios financieros para repartirse el riesgo, formando un sindicato.

Colocación directa: En este caso, se venden grandes paquetes de valores a inversores institucionales (bancos, cajas, fondos de inversión, etc.). Esta forma de colocación tiene la ventaja sobre la anterior de ser menos costosa para la empresa emisora, más rápida y flexible (la empresa puede negociar directamente con los compradores).

Generalmente este tipo de emisión se realiza con la ayuda de algún intermediario financiero. El éxito de la colocación dependerá de una adecuada elección de este intermediario y del tipo de negociación utilizada por él. Se suelen distinguir tres tipos de negociación:



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



a) Venta en firme. El especialista financiero, que se encarga de la colocación de los valores mobiliarios, los compra a la empresa para posteriormente colocarlos en el mercado a un precio superior. Las ganancias las obtendrá de la diferencia entre el precio de compra y el de venta, considerando los gastos en los que incurre derivados del proceso de comercialización. En este caso, el riesgo es asumido por el especialista financiero, ya que se queda con los valores que no consigue vender. Es la forma de colocación más utilizada, pero a su vez la más cara, debido a que la empresa debe vender los títulos a un precio que sea lo suficientemente atractiva para que el intermediario financiero decida encargarse de su colocación.

b) Venta al mayor esfuerzo. En este caso, el intermediario actúa como simple comisionista. El emisor corre con todos los riesgos de la colocación, y aquellos títulos no vendidos se los quedará la empresa emisora.

c) Acuerdo «stand by». Esta modalidad, es una vía intermedia de las dos anteriores. El especialista financiero actúa como comisionista, pero se compromete a quedarse los títulos no colocados a un precio inferior pactado previamente con el emisor.

Mercado secundario: Es aquel en el cual se negocia, una y otra vez, valores que pasaron anteriormente por el mercado primario.

Aragó & Cabedo (2011) expone:

El mercado secundario es aquel donde se realizan las transacciones de títulos con posterioridad a su emisión. La existencia de mercados secundarios potentes, donde se cumplan las diferentes características que lo acerquen al ideal de mercado «perfecto» (transparencia, profundidad, etc.), es un aspecto que favorece la colocación del ahorro de los inversores últimos en estos mercados, y por lo tanto, financiación para las empresas. El



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



éxito de un mercado primario dependerá en gran medida de la existencia de un mercado secundario que proporcione liquidez a los títulos que en él se negocian. (p.52)

Rubí (2003) Expresa que:

El mercado secundario es el conjunto de negociaciones de compradores y vendedores que tiene por objetivo adquirir títulos o valores que ya están en circulación, proporcionando liquidez a sus tenedores. El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor.(p.30)

En estos mercados operan exclusivamente entre poseedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad. En otras palabras es una reventa de títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

En este mercado, el público adecua el plazo de la inversión a su deseo y necesidades, pues puede vender sus títulos en la bolsa de valores en cualquier momento.

La principal función de este tipo de mercado es la de dar liquidez a títulos valores emitidos con anterioridad en el mercado primario y la de facilitar su suscripción por parte de público inversionista, al hacer más atractiva la inversión.

Difícilmente podría existir el mercado primario si no contara con el respaldo del mercado secundario, este mercado proporciona además información sobre precios de los valores, lo cual permite al inversionista tomar decisiones que considere adecuada. (Hidalgo, 2009)



4.1.6. Importancia de los Mercados de Valores

En el mercado de valores se encuentra una de las principales fuentes de recursos que las corporaciones y empresas tienen para recaudar dinero. Esto permite a las empresas que cotizan en bolsa recaudar capital adicional para la expansión de sus negocios mediante la venta de títulos valores. Los mercados de capital son de gran importancia para el desarrollo y prosperidad a largo plazo de las empresas y organizaciones de gobierno, puesto que proporcionan el aseguramiento de su existencia continua. Así mismo los mercados de valores son un elemento fundamental dentro del sistema financiero de una economía ya que el mecanismo de función de este permite mover grandes cantidades de dinero y los canaliza hacia la inversión y desarrollo del bien común. Este a su vez constituye una de las formas más eficientes para una verdadera democratización del capital.

Herrera (2013) Expresa:

A través de todo este proceso de negociación de títulos valores, el mercado cumple la función de orientar los recursos desde aquéllos que poseen ahorros sin un destino específico, hacia otros que necesitan dinero para producir bienes y servicios o construir plantas industriales, carreteras y demás. Suple de recursos al sector generador de riqueza y empleos. (p.87)

Cabe señalar que dentro de este sistema bursátil también transan valores del tesoro de un país que con la misma función canalizadora de recursos, tienen el objetivo de financiar el gasto público y obras de desarrollo social (drenan el dinero hacia el bien común).

4.1.7. Bolsa de valores

Primeramente, para que exista un mercado de valores se necesita la integración de todas aquellas instituciones, empresas o individuos con la necesidad de financiarse o invertir, entre ellos



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



se encuentran la bolsa de valores. Y la bolsa de valores es la institución que se encarga de organizar y regular las negociaciones entre inversor y emisor de títulos valores; pues la bolsa es este punto de encuentro entre inversor y emisor en donde las empresas realizan transacciones bursátiles. No es más que una red global que realiza el mercado de valores, donde cada día, grandes sumas de dinero se mueven de un lado a otro.

4.1.7.1. Concepto

Según Alegría (2007) refiere:

Son personas jurídicas, constituidas como sociedades anónimas, autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, cuyo principal objeto es auspiciar y regular reuniones de personas en lugares determinados a fin de llevar a cabo compra venta de efectos públicos, acciones de sociedad, bonos, cédulas y en general valores transferibles.(p.30)

De acuerdo al concepto anterior se puede afirmar que la bolsa de valores es el órgano o institución que se encarga de facilitar, supervisar y organizar las negociaciones que se llevan a cabo en el mercado de valores. Hay que señalar que mercado de valores y bolsa de valores no es lo mismo ya que el primero es el contexto ya sea físico o virtual donde se llevan a cabo las operaciones bursátiles, en cambio bolsa de valores es a como mencionábamos anterior mente, es la institución encargada de facilitar dichas transacciones. Las bolsas de valores forman parte del mercado de valores ya que es dentro de esta es que se realizan oferta y demanda de títulos bursátiles.

Una vez aclarado el concepto de bolsa de valores se señalará: ¿Por qué existen las bolsas de valores?



4.1.7.2. Motivo de existencia

En toda economía siempre se da la necesidad que tienen los empresarios o dueños de empresas de financiarse no por el hecho de estar en iliquidez financiera sino por el hecho de expandir sus empresas y corporaciones, entonces para esta necesidad los empresarios buscan las bolsas de valores (mercado de valores) para poder emitir títulos, dichos títulos consisten en una pequeña participación de su empresa (acciones) o un título de deuda que pague una renta a lo largo del su vencimiento (bonos). Estos títulos serán comprados por personas que deseen invertir en algún tipo de producto que le genere la renta deseada

4.1.7.3. Características de las bolsas de valores.

Paniagua (2007) Acevera:

Las bolsas de valores son las instituciones más importantes que conforman los mercados de capital. Muchas personas se refieren a ellas como “mercados de acciones”; esta expresión sin embargo no es del todo cierto ya que tanto acciones como bonos y obligaciones, son negociados en las bolsas de valores. Hay dos tipos principales de bolsas de valores, las organizadas y las no organizadas; de estas últimas se dice que sus transacciones se realizan “sobre el mostrador”. (p.68)

Esta forma de conseguir recursos financieros consiste principalmente en una persona que quiere y otra que tiene y es esa función de la que se encarga la bolsa de valores, de esto se afirma que la bolsa de valores actúa como el punto de encuentro donde se negocian los instrumentos financieros, a su vez sirven para regular dichas operaciones, dan seguridad, transparencia, facilidad y agilidad tanto a emisores como a inversores que se encuentren involucrados en estas actividades.



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



Bien es conocido que nos encontramos un mundo en el cual todos los inversionistas buscan la manera de asegurar su independencia, planear su futuro y encontrar la manera en que sus formas de ahorro estén vinculadas con la ideología de vida en cuanto a las tendencias tecnológicas y de múltiples oportunidades, en este caso la bolsa de valores ofrece una alta gama de productos financieros para cualquiera que pueda y quiera acceder a ellos, ofreciendo de esta manera una de las formas más apropiadas para cualquier inversionistas que busque algo innovadoras y seguro en que invertir, esta permite diversificar los ahorros en distintos tipos de productos como estrategia de inversión.

4.1.7.4. Funciones de la bolsa de valores

Permiten que los segmentos de la economía que requieren valores para adquirir bienes y equipos los obtengan de fondos aportados por los ahorrantes. En la misma forma en que los intermediarios financieros provenientes de numerosas fuentes y los solicitantes apropiados, así también la bolsa de valores permite la conversión de los ahorros en inversiones, ya sea a través de préstamos o de la venta de participaciones de propiedad.

Muchas personas se refieren a ella como “mercados de acciones” esta expresión sin embargo no es del todo cierto ya que tanto acciones como bonos y obligaciones, son negociados en las bolsas de valores.

4.1.7.4.1. Instrumentos financieros

Antes de conocer cuáles son los instrumentos financieros que se negocian en la bolsa de valores primero debemos entender que son los instrumentos financieros:

“Entendemos por instrumento financiero todo documento legal (contrato) que dé nacimiento a un activo financiero en una entidad inversora y para la contraparte un pasivo financiero y un



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



instrumento de patrimonio” (Sección 11.3. NIIF pymes, 2015). Por otra parte, activo financiero es cualquier activo que sea disponible tales como: los recursos de fácil transición a efectivo, las inversiones que no sean subsidiarias y negocios en control conjunto, igualmente los deudores de todo clase.

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar, simultáneamente, a un activo financiero para una empresa y a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra empresa (NIC 32.11). Esta definición pone de relieve la relación bilateral que supone todo instrumento financiero, al implicar a dos partes de forma simultánea, y también pone de manifiesto la necesidad de conjugar la contabilización que tenga lugar en las dos partes implicadas en el mismo, para asegurar la máxima coherencia. Sobre definiciones y tratamiento de los instrumentos financieros no derivados puede verse el trabajo de (Larriba, 2003)

4.1.7.5. Determinación y divulgación de la cotización de los valores

La bolsa determina y divulga la cotización de los valores. El precio de un valor está determinado por lo que se vende y se compra o por su demanda y su oferta. Un mercado de capital reúne a compradores y vendedores de numerosas regiones geográficas, y al mismo tiempo les da cierto carácter anónimo. Esto ayuda a asegurar un mercado eficiente en el que el precio refleja el valor real de la acción u obligación. Desde luego, cambiar la evaluación de una empresa provoca alteraciones en la demanda y la oferta de estos valores, por lo que al final origina un nuevo precio. Dado que los precios son de fácil disposición para los interesados, pueden usar esta información para realizar mejores compras y tomar decisiones de vetas más adecuadas.



4.1.8. Bolsa de valores en Nicaragua.

La bolsa de valores e Nicaragua es una institución privada que se encarga de la organización y regulación de actividades bursátiles. Este es un lugar seguro con acceso a toda clase de información confiable y veraz, en el cual las personas puedan encontrar rápidamente una demanda suficiente y variada para sus títulos valores.

4.1.8.1. Puestos de bolsas y Agentes corredores de puestos de bolsas.

Los puestos de bolsas: Intermediadores Bursátiles. Personas Jurídicas constituidas como sociedades anónimas, que cuentan con una concesión de una bolsa de valores la cual le permite negociar valores, dentro del mercado legal establecido al efecto y que deben inscribirse en el registro de la Superintendencia de Bancos.

Estas sociedades prestan toda la clase de asesoría en materia de operaciones bursátiles al público en general y son autorizadas a representar por medio de sus agentes corredores de bolsa a toda persona natural o jurídica que desee comprar o vender títulos. Para invertir en la bolsa se tiene que recurrir a un puesto de bolsa debidamente autorizado, para luego comprar y/o vender el número de títulos que se desee.

Castillo (2007): Define que:

Los Agentes corredores son las personas autorizadas dedicadas a negociar a nombre de sus clientes la compra o venta de títulos-valores en la Bolsa. Los puestos de bolsas realizan sus operaciones a través de estos agentes. Estos ejecutan las órdenes recibidas en el puesto de bolsa. (p.56)

Peralta (2005) establece que:

Son profesionales calificados y autorizados para realizar operaciones a través de la bolsa de valores, quienes a su vez representan a una casa corredora. Son el contacto directo entre el comprador y el



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



vendedor de los títulos valores que se negocian, se reúnen diariamente en el salón de negociaciones de bolsa de valores para ejecutar operaciones de sus clientes, con el propósito de que toda operación se realice con equidad, seguridad y transparencia, permitiendo así se refleje el verdadero precio de mercado. (p.19)

4.1.8.1.1. Puestos de bolsa autorizados en Nicaragua.

- a) INVERNIC
- b) INVERCASA
- c) LAFISE valores
- d) BAC valores
- e) Provalores

4.1.8.2. Reseña histórica.

BVN (2017)

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

Las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994. La Bolsa de Valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país y que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores.



4.1.8.3. Generalidades

A como se ha venido mencionando la de valores de Nicaragua se presenta como un mercado financiero donde se encuentran integrados distintos bancos del país, entre ellos Bampro, LAFISE, BDF, BAC, cada uno cuenta con un puesto de bolsa que permite la intermediación entre emisores y compradores de títulos valores. De igual manera se pueden observar diversas empresas privadas que han optado por invertir en este tipo de operaciones bursátiles las cuales son una parte fundamental para que la bolsa mantenga el dinamismo de compra y venta de dichos títulos.

Información disponible en la web destacan a Meneses (2014) exponiendo los siguientes puntos:

¿Qué es la bolsa de valores de Nicaragua?

Esta institución es una sociedad anónima, de carácter privado, fundada por la mayoría de los bancos privados y estatales, y por grupos empresariales sólidos representativos de diferentes sectores de la economía nacional.

La Bolsa de Valores de Nicaragua ofrece a los inversionistas y emisores de valores, residentes y no residentes en nuestro país, una plataforma eficiente para realizar sus operaciones en el marco de una economía completamente libre y abierta al exterior.

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



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



La Bolsa de Valores es un mercado virtual, su existencia garantiza la transparencia de las transacciones bursátiles, lo que da seguridad a cada usuario y beneficiario indirecto.

Aquí se realizan numerosas inversiones financieras que intervienen en la economía, ya que mueven capitales empresariales, personales y del propio Estado, lo que influye en el desarrollo financiero nacional. Entre estas acciones destaca la compra y venta de títulos valores que son documentos mercantiles que funcionan como forma de pago o de crédito, siendo los más conocidos los cheques, pagaré y letras de cambio.

Entre otros instrumentos de inversión facilita negociaciones especiales como la compra de acciones, bonos, certificados, títulos de participación. En cuanto a su dinámica, la Bolsa es la que registra y autoriza estas emisiones de valores y los Puestos de Bolsa las negocian.

En Nicaragua existen cinco Puestos de Bolsa es el lugar donde se ponen en contacto, oferentes y demandantes de valores, intermediados por puestos de bolsa y se encarga de negociar los instrumentos financieros tanto en moneda extranjera como nacional indexada al dólar.

4.1.8.4. Los puestos de bolsas en Nicaragua y sus funciones

Son personas jurídicas constituidas como S.A. cuyo objeto es la intermediación de valores en el ámbito bursátil y a quien la BVN mediante un contrato y previo registro en la SIB, le concede el derecho de realizar actividades de intermediación en la Bolsa.

Funciones:

- Asesorar a los clientes, en materia de inversiones y financiamiento a través de la Bolsa.
- Actuar como intermediario en la compra y venta de Títulos valores.
- Realizar la estructuración e inscripción de los emisores y las emisiones tanto en la BVN como en la SIB. Así como colocar y administrar la emisión.



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



- Prestar servicios de administración de carteras individuales.
- Ser agente pagador de las emisiones (Sin responsabilidad).
- Otorgar créditos a los clientes para la compra de valores.
- La custodia de valores.
- Comercialización de Fondos de Inversión y de Titularización Nacionales y Extranjeros. (Próximamente).

Los Agentes Corredores de Bolsa:

- Son personas naturales autorizadas por la Bolsa e inscritas en la Superintendencia de Bancos.
- Laboran para un Puesto de Bolsa.
- Son el puente entre el inversionista y el mercado. (Contacto Directo)
- Manejan la información de todas las opciones de inversión en la Bolsa.
- Asistían al Corro, hoy es vía Electrónica.
- Representan a sus clientes en la compra venta de títulos
- Realizan análisis financieros del mercado para darles a sus clientes la mejor opción de Inversión.

La Bolsa de valores de Nicaragua es una entidad única de que existe en el país y a su vez actúa como mercado lleno de oportunidades tanto para inversores como emisores de títulos valores. Esta como los puestos ha forjado en Nicaragua un mercado de valores dinámico y de rápido crecimiento.

Pese a corta edad, el mercado de valores de Nicaragua representa una atractiva alternativa de capital para el ahorrante, inversionistas y empresas en búsqueda de financiamiento no bancario para desarrollar programas de crecimiento empresarial.

La coincidencia de compradores y vendedores con el objetivo común de obtener el mejor beneficio, es la clave de la formación de precios. Cuando para un producto o un valor existen más



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



compradores que vendedores, el precio sube y al revés cuando existen más vendedores que compradores el precio baja, o sea se aplica la ley de la oferta y la demanda.

A diferencia de un mercado común de bienes, la bolsa de valores ofrece algo más que un lugar para hacer transacciones, ya que también controla y vigila que las empresas que ofrecen sus valores cumplan requisitos legales importantes para la seguridad de los inversionistas y la transparencia de las transacciones, así como también vigila que los puestos de bolsa cumplan con reglamentaciones dirigidas a procurar el funcionamiento correcto del mercado de valores.

Todas las transacciones realizadas en el seno de la BVDN se realizan a través de un sistema de negociación electrónico, al cual están conectados todos los puestos de bolsa por medio de una red informática que administra la BVDN. A través de este software los puestos de bolsa venden y compran valores en el mercado según las instrucciones de sus clientes. Así mismo los puestos de bolsa tienen acceso a toda la información histórica contenida en dicha base de datos.

4.1.8.5. Características

BVN (2017) expone que:

- La Bolsa de Valores de Nicaragua es un mercado lleno de oportunidades para inversionistas y emisores de valores. Las principales características de este mercado son las siguientes:
- La BVN y los Puestos de Bolsa han desarrollado un mercado dinámico y de rápido crecimiento.
- En la BVN se negocian instrumentos financieros de renta fija con altos rendimientos en dólares y en moneda local indexada al dólar.
- No hay ningún tipo de restricción sobre entradas y salidas a flujos de capital extranjeros.
- La custodia y liquidación de valores es especializada.
- Existe un marco regulatorio eficaz sobre la actividad bursátil.



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



- Existe una amplia red de puestos de bolsa establecidas, con relaciones internacionales y en la región centroamericana.

El mercado bursátil en Nicaragua es uno de los más pobres en Latinoamérica, puesto que no cuenta con los suficientes instrumentos financieros para satisfacer la demanda del mercado, este escenario es considerado la principal causa del problema del mercado de valores. La inclusión del sector privado no basta, al día de hoy solo tres empresas emiten sus títulos valores para obtener recursos y financiar sus actividades, esta realidad obstaculiza el desarrollo del mismo mercado de valores. En otros países de Centroamérica se juega un mejor rendimiento en el mercado bursátil ya que existen mejores contextos económicos y más productos financieros disponibles al público, cabe destacar que el gobierno apoya a dicho sector mediante la emisión de bonos negociable en el mercado de valores. En Nicaragua no es práctico el hábito del ahorro, las condiciones económicas no ayudan a incentivar el ahorro para estimular la inversión, sino que más bien los ingresos por persona, no son los suficientes para cubrir sus necesidades. Con todo esto, se puede deducir que para los inversionistas el mercado de valores en Nicaragua es poco llamativo pues no existe variedad de instrumentos que negociar dentro del mercado.

Otras fuentes como (Somarriba, 2014) alegan los siguientes temas:

4.1.8.6. Seguridad y custodia “Funcionamiento de la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL)”

La CENIVAL es una sociedad anónima que tiene por objetivo la prestación de servicios especializados de registro, custodia, administración y liquidación de valores con el propósito de brindar mayor seguridad y eficiencia en el mercado de valores. Fundada en 1997, Su mayor accionista es la BVDN con el 90% acciones, Es miembro de las centrales de valores de las Américas.



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



Sus Clientes: Toda institución que sea supervisada por la Superintendencia de Bancos ya sea nacional o internacional y otros clientes jurídicos.

Sus Servicios: Custodia valores físicos o desmaterializados; presta el servicio de compensación y liquidación de operaciones con valores; y maneja el registro contable de los valores desmaterializados.

Operaciones: Todos los puestos de Bolsa Autorizados por la BVDN están conectados en línea con el sistema de CENIVAL. Desde sus terminales pueden consultar los títulos que tienen en custodia y sus movimientos, así como administrar la cartera de títulos de sus clientes a través de cuentas que brinda el sistema. La Superintendencia de Bancos también está conectada en línea al sistema CENIVAL.

Importancia de una Central de Valores: Reduce el riesgo por la manipulación de los títulos. Más eficiencia en las operaciones ya que los traspasos de títulos son electrónicos. Existe una mayor seguridad debido a que los títulos están concentrados en una institución especializada, en donde existe una seguridad física, electrónica y operacional. Reduce los costos administrativos de los depositantes por el manejo, transporte o transferencias de títulos.

4.1.8.7. Tipos de Mercados de Valores en Nicaragua:

Las operaciones con títulos valores se encuentra con mayor frecuencia en un mercado financiero que trabaja directamente con estos y que permite la intermediación adecuada y eficaz con los mismos, de esta manera mediante se ha venido mejorando la atención en la operatividad y mecanismo con sus operaciones, este se ha dividido en distintos facetas o segmentos según cual sea la situación que presente el título, ya sean los emitidos por primera vez, los que ya han sido



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



sirculados con anterioridad, entre otros que se van a casificar según cuales sean sus características u condiciones que presenten.

BVN (2017) define:

Primario: Es el segmento del mercado de valores, donde se colocan los valores por primera vez, proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor negocia a través de su puesto de bolsa de valores y recibe recursos frescos para sus proyectos.

Mercado Secundario: Se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir valores que ya están en circulación. El intercambio de flujo monetario de los valores se da entre dos entes distintos al emisor. En otras palabras, es una re-venta de los valores adquiridos previamente.

Mercado de Reportos: son contratos bursátiles en los cuales el reportado vende los títulos valores al reportador a un precio determinado y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento de un término establecido, la propiedad de los títulos, contra reembolso de un precio convenido. Es decir es similar a un préstamo en donde se dan los valores como garantía.

Mercado de Reportos Opcionales: Son contratos bursátiles que conceden a su beneficiario el derecho y no la obligación de comprar o vender uno o varios títulos valores negociables en la bolsa de valores de Nicaragua. El oferente es aquella persona que se obliga a librar los títulos valores, en el caso de una opción de compra o a pagar en efectivo unos títulos, en el caso de una opción de venta, en los términos especificados en el contrato de opción respectivo. El beneficiario es la persona que goza del derecho de ejecución de una opción, sea esta de venta o de compra (p.1)



4.1.8.8. Alternativas de Financiamiento

En principio es importante destacar que la negociación de los diferentes títulos valores se puede realizar en la bolsa de valores de Nicaragua, la cual ofrece las condiciones aptas para efectuar este tipo de inversiones de manera ágil, rápidas y seguras, entre las alternativas que se presentan se tiene la alternativa de emitir valores para ser ofrecidos públicamente o para ser colocados de forma privada.

4.1.8.8.1. Tipos de valores

Existen diferentes alternativas o tipos de valores mediante los cuales se puede conseguir financiamiento por medio de la BVN, a cada empresa le corresponde determinar cuáles resultan las más adecuadas, en dependencia de las características de su negocio, sus políticas internas y las condiciones generales del país y del mercado. Los Puestos de Bolsa autorizados por la BVN son las entidades especializadas en acompañar a las empresas en este proceso.

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

4.1.8.8.1.1. Emisiones de valores de deuda o de renta fija

Estas obligaciones equivalen a que los emisores soliciten un préstamo a un plazo determinado a los inversionistas que compran dichos valores, a cambio de pagarles un rendimiento o tasa de interés predeterminada. Las emisiones de deuda se denominan Papel Comercial cuando el plazo es menor a 360 días y Bonos cuando el plazo es igual o mayor a 360 días.



4.1.8.8.1.2. Emisiones de acciones o de renta variable

Con esta alternativa una empresa se puede financiar sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo partes de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, ésta se vuelve dueño de una parte de la empresa. Los riesgos se comparten y los dividendos que se pagan dependen de los resultados y utilidades obtenidos por la empresa emisora.

4.1.8.8.1.3. Emisión de bonos convertibles en acciones

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

4.1.8.8.1.4. Valores resultantes de un proceso de titularización

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

4.1.8.8.1.5. Valores representativos de fondos de inversión

Estos valores representan una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas, que se administran por medio de una sociedad administradora de fondos. El derecho de propiedad del fondo se representa mediante certificados de participación, los cuales constituyen valores de oferta pública. Los fondos deben ser destinados a invertirse en una forma predeterminada, la cual bien puede ser en valores u otros instrumentos financieros (Fondos de Inversión Financieros) o también en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta (Fondos de Inversión Inmobiliarios).



4.1.8.8.1.6. Valores no registrados

La rueda de negociación en donde se pueden transar valores no inscritos se le denomina “segundo mercado”. Estos valores son autorizados por la BVN, las operaciones que se realizan son responsabilidad exclusiva de las partes y no están sujetos a la supervisión de la Superintendencia.

La BVN puede autorizar la negociación de estos valores siempre y cuando éstos no sean objeto de oferta pública, lo cual implica que no podrán ser ofrecidos por medios de comunicación masiva, ni podrán provenir de emisores que cuenten con emisiones autorizadas para oferta pública. En ningún caso los emisores de valores podrán utilizar este mercado para captar ahorro público y en las estadísticas de la BVN estas operaciones se mostrarán en forma agregada y separada de las que se realicen con títulos inscritos.

4.1.8.9. Ventajas de financiación en la bolsa de valores de Nicaragua

La bolsa de valores de Nicaragua es un lugar donde las personas o empresas pueden acudir para obtener financiamiento gracias al mecanismo de semi-préstamos producidos por las transacciones de compra/venta de instrumentos de inversión que estas empresas emiten al público. La bolsa de valores crea un ambiente de negociación fácil y seguro de tal manera que tanto emisor como inversor se sientan cómodos con los productos que se negocian.

4.1.8.9.1. Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión

Al ofrecer un encuentro directo con los inversionistas se reducen los costos de intermediación financiera, lo que posibilita que generalmente la tasa de interés que paga el emisor sea menor que la que le cobraría el sistema financiero por un crédito y al mismo tiempo los inversionistas pueden conseguir una mejor tasa que la que le pagaría el sistema financiero por los depósitos.



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



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

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

Las empresas pueden reestructurar sus deudas, reemplazando compromisos actuales a un plazo y costo más conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago. La empresa decide como amortizarlo y como cancelar los intereses, pudiendo hacerlo al vencimiento o con pagos periódicos según su conveniencia, lo cual reduce la presión sobre su flujo de efectivo y mejora el aprovechamiento del efectivo o costo de oportunidad, pues le permite utilizar los recursos en proyectos que le generen mayor rentabilidad.

4.1.8.9.3. Diversificación de las fuentes de financiamiento

La diversificación de fuentes de financiamiento le permite a las empresas ordenar financiamiento empresas su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo. En caso, por ejemplo, de optar por la venta de acciones, esto le permite financiar el crecimiento de su empresa sin afectar su relación de deuda patrimonio, facilitando el manejo de recursos para proyectos de largo plazo, pues las acciones no tienen plazo de vencimiento, ni obligaciones de pago predeterminadas y en caso de pérdidas éstas son compartidas con los inversionistas.



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

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

4.1.8.9.5. Prestigio para su institución o negocio

La imagen de la empresa emisora mejora mediante el beneficio indirecto que el mercado proporciona a través de los medios de comunicación, Incrementando de esta manera satisfactoriamente su prestigio, por consiguiente se mejoran las relaciones externas de la compañía, con sus clientes, proveedores y fondeadores, complementando con gran eficiencia los esfuerzos del marketing y publicidad convencionales. La propia admisión a Bolsa supone un reconocimiento a la solvencia y eficiencia de la empresa grado de organización y control.

Para cualquier institución que está expuesta de esta manera a la evaluación de los inversionistas genera un incentivo constante a incrementar la competitividad de la empresa, por lo cual se considera que este tipo de operaciones además de retribuir una rentabilidad por la emisión efectuada, también representa un impulsador al desarrollo y estabilidad de la empresa.



4.2. Acerca de los bonos de la república de Nicaragua

La emisión de BRNA se considera una estrategia de inversión que ha venido efectuando el gobierno de Nicaragua con el objetivo de obtener financiamiento ya sea para cubrir el gasto público o distintas necesidades de capital que presenta el país. El uso de este método de financiamiento también se puede observar con frecuencia en distintas privada o inclusive en personas individuales.

4.2.1. Definición.

Esto son instrumentos de renta fija utilizados para fines de financiación, “Un Bono de la República de Nicaragua (BRNA) es un valor desmaterializado emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) a través de la Tesorería General de la República (TGR) a plazos mayores a un año conforme la Ley No. 477”. (Nicaragua B. C., s.f., p.7).

MHCP (2007)

Los Bonos de la República de Nicaragua son Títulos Valores Gubernamentales al portador, emitidos únicamente por la Tesorería General de la República del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, representan una deuda de mediano o largo plazo, colocados mediante subastas competitivas y no competitivas, cotizados a precio limpio, sin opciones de recompra, con rendimiento explícito que genera intereses en cupones con periodicidad semestral y amortización al vencimiento, pagaderos en moneda nacional al tipo de cambio oficial del córdoba con relación al dólar de los Estados Unidos de Norte América. (p.02)

4.2.2. Obtención de los BRNA (subastas)

Los BRNA son colocados en los puestos de bolsa por la tesorería general de la república para su posterior negociación a través de las subastas competitivas y no competitivas organizadas por el banco central.

El MHCP (2009) define:



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



Subastas Procedimiento de venta de Títulos Valores Gubernamentales mediante el cual, los postores participantes del mercado presentan ofertas o posturas, para la compra de los Títulos Valores Gubernamentales.

Entonces, las subastas son el mecanismo utilizado por el estado para poder vender sus productos de una manera rápida fácil y sencilla,

4.2.2.1. Subastas competitivas

Es el proceso de colocación de títulos valores, que realiza el banco central como agente financiero para poder vender dichos instrumentos de inversión de manera efectiva, este proceso a menudo es empleado por el Estado. Los inversores presentan sus postulaciones al emisor, indicando el monto esencial a invertir y el precio que están dispuestos a pagar. El emisor establece el precio base a su vez denegando todas las postulaciones que queda por debajo del mismo. Es por este proceso que los títulos se venden al mejor postor

4.2.2.2. Subastas no competitivas

Se trata de un sistema de colocación de valores que persigue el mismo fin del anterior, pues en este tipo de subasta el inversor requiere un determinado volumen; dado esto, los activos se adjudican al precio medio ponderado que haya resultado como consecuencia de la subasta competitiva.

Para acceder a las subastas del banco central e invertir en bonos, el MHCP (2007) especifica lo siguiente:

Los participantes que tendrán acceso directo a la subasta competitiva en el Banco Central de Nicaragua (BCN) serán los Puestos de Bolsa, Instituciones Financieras y Fondos de Inversión.



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



Las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que deseen participar en las subastas competitivas podrán hacerlo únicamente a través de los Puestos de Bolsa autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Los inversionistas que desee participar en la subasta competitiva deben registrarse en la base de dato de inversores.

No Competitivas: Los participantes que tendrán acceso directo a la subasta no competitiva en el Banco Central de Nicaragua (BCN) es el Público en General a excepción de los siguientes: Puestos de Bolsa, Instituciones financieras y Fondos de Inversión.

4.2.3. Segmento de mercado

Los bonos de la republica de Nicaragua perfectamente pueden venderse a inversionistas minoritarios como son las personas naturales y personas jurídicas, asi mismo podrán venderse a inversionistas mayoristas como bancos, puestos de bolsa y otras instituciones. (BCN, 2014)“Para poder invertir en un BRN, el valor mínimo y múltiplo para que un inversionista compre, es por el equivalente en moneda nacional de Un Mil Dólares (US\$1,000.00)”

4.2.4. Facilidad de Inversión

BCN (2014) Los inversionistas minoristas interesados en comprar BRN podrán realizarlo semanalmente a través de un Puesto de Bolsa de Valores autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua. (BVDN) conforme “Normativa de Subastas Electrónicas de Valores Gubernamentales Estandarizados y Desmaterializados” publicada en la web del BCN



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



La lista oficial de los Puestos de Bolsa de Valores autorizados por la BVDN está descrita en la página de la bolsa de valores de Nicaragua. Los Puestos de Bolsa brindan sus servicios financieros al inversionista minorista a cargo de una comisión por la compra y administración del BRN.

4.2.5. Aspectos legales de la inversión.

La Asamblea Nacional es el Poder del Estado que autoriza la emisión de los BRN en la Ley Anual del Presupuesto General de la República, conforme artículo 32 de la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública.

- a) Las emisiones de Bonos de la República de Nicaragua se realizan de conformidad con la Estrategia Nacional de Deuda Pública, la Política de Endeudamiento Público y de acuerdo con los lineamientos del Programa Económico Financiero de mediano plazo.
- b) Artículo No. 6, inciso 2, de la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, establece que forman parte de la Deuda Pública las Emisión y colocación primaria de Títulos Valores, incluyendo Letras de la Tesorería General de la República o cualquier otro valor pagadero a plazo.
- c) Artículo No. 32 de la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, ordena: “La constitución de deuda pública interna mediante la emisión de títulos valores gubernamentales, deberá ser autorizado por la Asamblea Nacional. Se exceptúan de esta disposición, los títulos valores que estén destinados al fortalecimiento del flujo de caja del Gobierno Central y de conformidad al ejercicio presupuestario vigente.”
- d) Acuerdo de Creación de los Bonos de la República de Nicaragua: Acuerdo Ministerial No. 03-2005.
- e) Autorización de Series: Acuerdos Ministeriales Nos. 18-2007 y 18A-2007.



4.2.6. Seguridad de la inversión

Los inversionistas que compran BRN tienen garantizado el 100% del capital, intereses y mantenimiento al valor de la inversión porque cuentan con la garantía de la República de Nicaragua.

La confianza que respaldan las inversiones en BRN, está garantizada por la estabilidad macroeconómica del país y el buen manejo de las Finanzas Públicas que han contribuido con la reducción significativa de la Deuda Pública de Nicaragua en términos del Producto

4.2.7. Rendimiento de los BRN

Los últimos Bonos de la República de Nicaragua (BRN) se vendieron con rendimientos superiores al 7.0% anual en las diferentes Series de Bonos en las subastas semanales de BRN.

El MHCP determina la tasa de interés cupón que pagan los BRN conforme: i) Situación macroeconómica del país; ii) Evolución de la liquidez del Sistema Financiero Nacional; iii) Rendimiento adjudicado en las subastas de BRN; iv) Rendimientos del mercado secundario en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

4.2.8. Régimen Fiscal

Los intereses que pagan los BRN se considerarán ingresos por Rentas de Capital; por lo tanto, serán gravados con el 10% del Impuesto sobre la Renta (IR) de Rentas de Capital y Ganancias y Pérdidas de Capital, conforme lo dispuesto en la Ley de Concertación Tributaria.



4.2.9. Forma de Pago de los BRN

La TGR del MHCP paga oportunamente los BRN a los inversionistas a través del Banco Central de Nicaragua (BCN) en su calidad de agente financiero del Gobierno y administrador de las Subastas de BRN.

La moneda de pago es la moneda nacional de curso legal, al tipo de cambio oficial del Córdoba con relación al Dólar de los Estados Unidos de América en la fecha valor de liquidación del vencimiento del principal, intereses y mantenimiento de valor.

Moneda de Pago: Bonos denominados en Dólares de los Estados Unidos de América, pagaderos en Córdobas al tipo de cambio oficial de la fecha de liquidación al vencimiento.

Plan de Amortización: Los Bonos de la República de Nicaragua emitidos y en circulación serán amortizados de acuerdo al vencimiento natural de su respectivo plazo en la fecha de liquidación al vencimiento.

Presentación para el pago: El pago de los Bonos, así como de los cupones de intereses, se hará solamente contra presentación y entrega del título original o el recibo de custodia original mientras la Ley así lo requiera.

Lugar y Fecha de Pago: El pago de los Bonos y de los cupones de intereses se hará en las oficinas del Banco Central de Nicaragua, de la Ciudad de Managua, en la fecha de liquidación al vencimiento. En caso éste sea un día no laborable, la fecha de liquidación será el día hábil posterior.

Cobro posterior a la fecha de vencimiento: Los Bonos y los cupones de intereses no reconocerán rendimiento adicional después de la fecha de vencimiento, ni mantenimiento de valor después de la fecha valor de liquidación.



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



Falta de Cobro: Si a la fecha de pago de los Bonos y de los cupones de intereses, los tenedores no los cobraren, la Tesorería General de la República mantendrá sin generar intereses el importe de los mismos por el término de la prescripción, la que se operará dentro de los tres años siguientes a la fecha de su vencimiento de conformidad con lo dispuesto en la Ley General de Títulos Valores, y la misma será a favor del Fisco.

4.2.10. Características de los BRN

BCN (2014)

Instrumento Estandarizado: Son Valores Gubernamentales emitidos por la TGR del MHCP que reúnen entre sí características comunes que confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones conforme lo dispuesto en el artículo 10 de la Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario según resolución No. CD-SIBOIF-692-1-SEP7-2011.

Forma de representación: Se emiten prescindiendo de un sustrato físico, se representan mediante registros electrónicos, llamados también "anotaciones electrónicas en cuenta" que es un asiento contable efectuado en la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) conforme a los artículos 137 y 149 de la Ley de Mercado de Capitales.

Código ISIN: Sistema de identificación internacional que garantiza a los inversionistas que los BRN poseen estándares internacionales.

Transables en Bolsa de Valores: Los BRN por ser estandarizados y desmaterializados cumplen con los requisitos para ser negociables en BVDN conforme Ley de Mercado de Capitales.



4.2.11. Registro de los BRN

Toda emisión de BRN es autorizada por la Asamblea Nacional y registrada en el MHCP, Contraloría General de la República (CGR), Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN).

Conforme artículo 22 de la Ley de Mercado de Capitales: “La autorización y el registro para realizar oferta pública no implican calificación sobre la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario”.

4.2.12. Términos y condiciones.

De acuerdo al MHCP (2005) acuerdo ministerial No. 03-2005 establece:

Emisor: Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) a través de la Tesorería General de la República (TGR).

Agente Fiscal: Banco Central de Nicaragua (BCN).

Títulos: Bonos de la República de Nicaragua amortizables

Fecha de Emisión: 23 de Julio del 2015

Fecha de Vencimiento: 23 de enero del 2019

Plazos de Títulos: 3, 5, 7 y 10 años.

Tasa de Interés de Cupones: Cupón de interés. La tasa será determinada en la primera subasta.



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



Forma de Pago de los cupones: Vencimientos Semestrales. Denominados en Dólares y pagaderos en Córdobas al tipo de cambio oficial de la fecha de liquidación al vencimiento.

Forma de Pago de Bonos: A la fecha valor de liquidación al vencimiento.

Forma de colocación: A través de subastas competitivas y no competitivas.

Frecuencia de subasta: Mensual, bimestral, trimestral o semestral según el plazo del título.

Precio Limpio (%): Determinado libremente en Subasta.

Denominación de los títulos: US\$10,000 (Diez mil dólares de los Estados Unidos de América).

Mínimos y Múltiplos: US\$10,000 (Diez mil dólares de los Estados Unidos de América).

Base de cálculo: Actual/365.

Forma de representación: Títulos físicos

Colocación: La colocación se hará en tramos a través del Banco Central de Nicaragua. Los adjudicados en la subasta deberán cancelar al MHCP a precio sucio el valor correspondiente en córdobas al tipo de cambio oficial a la fecha valor de colocación, dos días después de haberse realizado la subasta (T + 2).



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



Liquidación: A la fecha de vencimiento de los títulos o del cupón, el BCN en representación del MHCP procederá, contra entrega de los títulos originales, de los cupones o del recibo de custodia original, a la cancelación de los mismos por el equivalente en córdobas del valor facial, al tipo de cambio oficial a la fecha valor de liquidación.

4.3. Método de valoración de instrumentos financieros.

Existen varios sistemas de cálculo empleados en la valoración de instrumentos financieros. En este caso se tratara de enfatizar en lo que es el llamado coste amortizado. Este método de coste amortizado no es más otra cosa que la actualización de los importes pendientes de recibir, descontados al tipo de interés efectivo de la operación.

A continuación Amat, (2008) demuestra los distintos criterios de valoración de instrumentos financieros:

4.3.1. Criterios de valorización

La valorización es el proceso por el que se asigna un valor monetario a cada uno de los elementos integrantes de las cuentas anuales, de acuerdo con lo dispuesto en las normas de valoración relativa a cada uno de ellos.

Coste amortizado de un instrumento financiero (activo o pasivo financiero): El coste amortizado de un instrumento financiero en un momento dado sería igual: El valor inicial del instrumento menos los reembolsos de principal sumada la imputación en resultados de la diferencia entre el valor inicial y valor de reembolso al vencimiento (según el método de tipo de interés efectivo) menos la reducción de valor por deterioro.

Coste histórico o coste: Es el precio de adquisición o coste de producción de un activo. El coste histórico o coste de un pasivo es el valor que corresponda a la contrapartida recibida



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



a cambio de incurrir en la deuda o, en algunos casos, la cantidad de efectivo y otros activos líquidos equivalentes que se espere entregar para liquidar una deuda en el curso normal del ejercicio.

Precio de adquisición de un activo: Es el importe pagado, o pendiente de pago, más, en su caso y cuando proceda, el valor razonable de las demás contraprestaciones comprometidas derivadas de la adquisición, debiendo estar todas ellas directamente relacionadas con ésta y ser necesarias para la puesta del activo en condiciones operativas.

Coste de producción de un activo: Incluye el precio de adquisición de las materias primas y otras materias consumibles, el de los factores de producción directamente imputables al activo, y la fracción que razonablemente corresponda de los costes de producción indirectamente relacionados con el activo, en la medida en que se refieran al periodo de producción, construcción o fabricación, se basen en el nivel de utilización de la capacidad normal de trabajo de los medios de producción y sean necesarios para la puesta del activo en condiciones operativas

Valor razonable: Es el precio de mercado. El precio cotizado en un mercado activo (una bolsa, por ejemplo) será la mejor referencia del valor razonable. Para aquellos elementos respecto de los cuales no exista un mercado activo, el valor razonable se obtendrá, mediante la aplicación de métodos de valoración tales como:

Transacciones recientes si estuviesen disponibles.

Valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales.



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



Descuento de flujos de efectivo futuros estimados. Este método implica efectuar previsiones de flujos de efectivos futuros que se actualizan para obtener el valor actual de los mismos.

Los elementos que no puedan valorarse de manera fiable, se valorarán, según proceda, por su coste amortizado o por su precio de adquisición o coste de producción, minorado, en su caso, por las partidas correctoras de su valor que pudieran corresponder.

Valor neto realizable: Es el importe que se puede obtener por su enajenación en el mercado deduciendo los costes estimados necesarios para llevarla a cabo, así como, en el caso de las materias primas y de los productos en curso, los costes estimados necesarios para terminar su producción, construcción o fabricación.

Valor actual: Es el importe de los flujos de efectivo a recibir o pagar, según se trate de un activo o de un pasivo, respectivamente, actualizados a un tipo de descuento adecuado.

Ejemplo: Si una empresa le vende una mercancía a un cliente por valor de 121 y el pago se efectuará en el plazo de dos años, el valor actual (suponiendo un tipo de descuento de 10%) sería de: $\text{Valor actual} = 121 / (1 + 0.10)^2 = 100$.

Valor en uso de un activo o de una unidad generadora de efectivo: Es el valor actual de los flujos de efectivo futuros esperados teniendo su estado actual y actualizados a un tipo de descuento adecuados, ajustado por los riesgos específicos del activo que no hayan ajustado las estimaciones de flujos de efectivo futuros.

Ejemplo: una empresa tiene una máquina que funcionará durante dos años y se espera que produzca unos flujos de 110 en el primer año y de 121 en el segundo año. El valor en uso de la maquina asciende a: $\text{Valor en uso} = 110 / (1 + 0.10)^1 + 121 / (1 + 0.10)^2 = 200$



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



Tipo de interés efectivo / tasa interna de retorno(TIR): Es el tipo de actualización que iguala el valor en libros de un instrumento financiero con los flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento, a partir de sus condiciones contractuales y sin considerar las pérdidas por riesgo de crédito futuras.

Ejemplo: Una empresa invierte 180 en una obligación, con unos gastos iniciales de 20. Por tanto, la inversión inicial asciende a 200. A cambio, el emisor de la obligación le pagará 110 al final del primer año y 121 al final del segundo año. El tipo de interés efectivo de esta operación asciende a: 10%. Así: $-200 + 110/(1 + 0.1)^1 + 121/(1 + 0.1)^2 = 0$

Gastos de transacción atribuibles a un activo o pasivo financiero: Son los gastos incrementales directamente atribuibles a la compra o enajenación de un activo financiero, o a la emisión o asunción de pasivo financiero.

Valor contable o en libros: Es el importe neto por el que un activo o un pasivo se encuentran registrado en balance una vez deducida, en el caso de los activos, su amortización acumulada y cualquier corrección valorativa por deterioro acumulada que se haya registrado.

Valor residual de un activo: Es el importe que la empresa estima que podría obtener en el momento actual por su venta u otra forma de disposición, una vez deducidos los gastos estimados para realizar ésta, tomando en consideración que el activo hubiese alcanzado la antigüedad y demás condiciones que se espera que tenga al final de su vida útil.

Vida útil de un activo: Es el periodo durante el cual se espera utilizar el activo amortizable por parte de la empresa o el número de unidades de producción que se espera obtener del mismo. En particular, en el caso de activos sometidos a reversión, su vida útil es el periodo concesional cuando este sea inferior a la vida económica del activo.



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



Vida económica de un activo: Es el periodo durante el cual el activo se espera que sea utilizable por parte de uno o más usuarios o el número de unidades de producción que se espera obtener del activo por parte de uno o más usuarios.

4.3.2. Valoración por costo amortizado.

Navarro (2008) define:

El costo amortizado es un método utilizado para valorar instrumentos financieros. Para entender mejor lo que es costo amortizado se relacionara con el mecanismo que utilizan las instituciones financieras para la amortización de un préstamo, esto es, el sistema de control que permite de manera objetiva la visualización de como un préstamo va disminuyendo su capital, en este sentido, una deuda disminuirá su importe a medida que se vaya pagando la cuota periódica correspondiente de manera que al vencimiento del plazo establecido dicho monto adeudado sea cero. Así mismo para la valoración a costo amortizado de un bono usando el método del interés efectivo, se elabora un mecanismo similar para apreciar de manera eficiente la amortización del bono.

4.3.2.1. Concepto

(IFRS, 2015) NIIF para PIMES en su sección 11 párrafo 15 al 16 define:

El costo amortizado de un activo financiero o un pasivo financiero en cada fecha de presentación es el neto de los siguientes importes:

- a) el importe al que se mide en el reconocimiento inicial el activo financiero o el pasivo financiero;
- b) menos los reembolsos del principal;



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



- c) más o menos la amortización acumulada, utilizando el método del interés efectivo, de cualquier diferencia existente entre el importe en el reconocimiento inicial y el importe al vencimiento;
- d) menos, en el caso de un activo financiero, cualquier reducción (reconocida directamente o mediante el uso de una cuenta correctora) por deterioro del valor o incobrabilidad.

Y El método del interés efectivo es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financiero (o de un grupo de activos financieros o pasivos financieros) y de distribución del ingreso por intereses o gasto por intereses a lo largo del periodo correspondiente. La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo futuros por pagos o cobros estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto, con el importe en libros del activo financiero o pasivo financiero. La tasa de interés efectiva se determina sobre la base del importe en libros del activo financiero o pasivo financiero en el momento del reconocimiento inicial. Según el método del interés efectivo:

- (a) el costo amortizado de un activo financiero (pasivo) es el valor presente de los flujos de efectivo por cobrar futuros (pagos) descontados a la tasa de interés efectiva; y
- (b) el gasto (ingreso) por intereses en un periodo es igual al importe en libros del pasivo (activo) financiero al principio de un periodo multiplicado por la tasa de interés efectiva para el periodo



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



Madariaga & Gomez Bezares (2013) define el coste amortizado en los criterios de valorización, dentro del marco conceptual, de la siguiente forma:

El coste amortizado de un instrumento financiero es el importe al que inicialmente fue valorado un activo financiero o un pasivo financiero, menos los reembolsos del principal que se hubieran producido, más o menos, según proceda, la parte imputada en la cuenta de pérdida y ganancias, mediante la utilización del método del tipo de interés efectivo, de la diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento y, para el caso de los activos financieros, menos cualquier reducción de valor por deterioro que hubiera sido reconocida, ya sea directamente como una disminución del importe del activo o mediante una cuenta correctora de su valor. (p.347).

Esto es, la medida inicial del monto o valor de un activo o pasivo financiero menos los reembolsos del principal, más o menos la amortización acumulada —calculada con el método de la tasa de interés efectiva— de cualquier diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, y menos cualquier disminución por deterioro del valor o incobrabilidad

Según NIC 39.9 define:

Coste amortizado de un activo financiero o de un pasivo financiero es el importe al que fue valorado inicialmente el activo o el pasivo financiero, menos los reembolsos del principal, más o menos, según proceda, la imputación o amortización gradual acumulada, utilizando el método del interés efectivo, de cualquier diferencia existente entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, menos cualquier disminución por deterioro del valor o incobrabilidad (reconocida directamente o mediante el uso de una cuenta correctora).

El coste amortizado viene a resolver, entre otros, la inconsistencia que supone presentar en el balance gastos de formalización de deuda o gastos o ingresos por intereses diferidos, ya que eran



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



partidas que no cumplieran los requisitos para el reconocimiento de activos y pasivos en el balance. La solución ha consistido en que el activo (o el pasivo en su caso) irá devengado e imputado a resultados, en cada ejercicio, estos gastos e intereses diferidos pero siguiendo el método de la tasa efectiva. De ahí que se le denomine “amortización”. Esa amortización se refiere a la imputación que, sobre el valor del instrumento financiero, se realiza por el devengo en resultados en cada ejercicio de la parte de la diferencia existente entre medida inicial y el valor de reembolso de dicho activo, que corresponda según la tasa efectiva. Además, en el coste amortizado de un instrumento financiero en un momento dado, habrá que considerar si ha existido algún reembolso de principal y todas las correcciones por deterioro que se hayan practicado.

El tipo de interés efectivo es el tipo de actualización que iguala el valor en libros de un instrumento financiero con los flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento, a partir de sus condiciones contractuales y sin considerar las pérdidas por riesgo de crédito futuras; en su cálculo se incluirán las comisiones financieras que se carguen por adelanto en la consecución de financiamiento.

El tipo de interés efectivo en el caso de los activos financieros se obtiene a partir de la siguiente

igualdad: $V + G = \sum_{j=t}^n C_j * (1 + i)^t$ Donde:

V= Importe entregado

G = Gastos de transacción

C_j = Importe de los cobros (Principal e intereses) en el momento j

i =Tanto de interés efectivo de la operación



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



El coste amortizado en el momento t (V_t) será el importe de los cobros previstos en ese momento de descontados al tipo de interés efectivo de la operación i , entonces: $V_t =$

$$\sum_{j=t}^n C_j * (1 + i)^t$$

El interés devengado en cada periodo (I_t) Se obtiene aplicando en tanto de interés (i) al coste amortizado de dicho periodo V_t , así: $I_t = V_t * i$

Mediante la utilización del método del coste amortizado no resulta de aplicación la capitalización simple por lo que en el caso de periodos inferiores al año debe aplicarse la capitalización compuesta.

En aquellas operaciones en las que solamente figuren los flujos de efectivo a cobrar, las actualizaciones se realizarán mediante la capitalización del tipo de interés para operaciones similares.

Es importante destacar que, siguiendo el método de tipo de interés efectivo, no solo estamos imputando en resultados la diferencia de valor de reembolso y valor inicial, sino también los costes de transacción que, al estar incluidos en el valor inicial de instrumento (sumando en los activos y restando en los pasivos), formará parte de esa diferencia.

Además, con el método de la tasa de efectiva, la imputación de estos gastos o ingresos diferidos y costes de transacción se realizará con el arreglo a un auténtico sistema financiero, cosa que no se hace cuando los mismos se imputan linealmente.

La aplicación de este método de valoración requiere, en primer lugar, calcular la tasa de interés efectiva de la operación, siendo aquella tasa de descuento que igual exactamente el valor inicial en libros de instrumento con los flujos de efectivo estimados a lo largo de la vida del instrumento.



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



Estos flujos de efectivo se determinarán en función de las condiciones contractuales, sin considerar si se producirá alguna pérdida por riesgos de crédito.



4.4. Caso práctico valoración de un bono mediante costo amortizado

4.4.1. Introducción

Uno de los problemas más frecuentes al momento de invertir en un instrumento financiero, es su forma de valorarlo, operatividad o rendimientos que va a ofrecer, lo cual obstaculiza a muchos inversionistas a salir de su zona de confort de esquema de financiamiento tradicional y entrar al mundo de la bolsa de valores.

El desarrollo de este caso práctico trata acerca de la valoración de un instrumento de renta fija como es un bono, mediante el método de valoración por costo amortizado; para ser más específicos, se valoró un Bono de la Republica de Nicaragua Amortizable emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público con el fin de explicar cómo se aplica el método de valoración en mención.

Además de esto, al presentar este caso se pretende analizar los tres indicadores financieros básicos de una inversión (valor actual neto, tasa interna de retorno y la relación beneficio costo) para mostrar al lector de este documento cuál sería el precio y beneficio de un BRNA una vez valorado, todo esto con el fin de familiarizarlo con la rentabilidad que se obtendría si invirtiere en bonos de Nicaragua.



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



4.4.2. A continuación presentaremos información general del MHCP, órgano que se encarga de emitir los Bonos de la Republica de Nicaragua.

MISIÓN

Rectorar las finanzas públicas en apoyo a las políticas nacionales dirigidas al crecimiento económico y a la reducción de la pobreza, conforme las prioridades establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH).

VISIÓN

Ser una institución líder, modernizada y fortalecida que garantice una política fiscal en apoyo a la estabilidad macroeconómica, en un marco de desarrollo integral del recurso humano, garantizando prácticas de género en la gestión Institucional con procesos eficientes y prestación de servicios de calidad, para contribuir al cumplimiento de las políticas y programas estratégicos establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH)

Política Institucional del MHCP.

- a) Garantizar la aplicación de Políticas Tributarias y Presupuestarias que sean coherentes con las metas de crecimiento económico.
- b) Dar seguimiento a los resultados y mantener el equilibrio de las Políticas Fiscales Aduaneras y Presupuestarias del país, en coordinación con el resto del Gobierno.
- c) Administrar y controlar la Deuda Pública Externa e Interna del Gobierno Central y Descentralizado, así como la cooperación técnica, la no reembolsable y la reembolsable de carácter concesional, Administrar el Sistema de Gestión de la Deuda Pública Interna y Externa (SIGADE).



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



- d) Contribuir a la contención del Gasto Público, fortaleciendo el proceso de formulación, registro, seguimiento y control de las operaciones financieras, presupuestarias y patrimoniales del Sector Público.
- e) Administrar el Sistema Integrado de Gestión Financiera Administrativa y de Auditoría (SIGFA) a nivel central y dirigir la implementación de los SIGFAS - Locales.
- f) Dictar Políticas, Normas y Procedimientos para la eficiente administración de los Recursos Humanos, Contrataciones y Bienes del Estado.
- g) Resolver administrativamente los reclamos de Propiedad, conforme las Leyes Vigentes.
- i) Impulsar el desarrollo Institucional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con base en las Políticas de Reforma del Poder Ejecutivo.

En términos más sencillos, el ministerio de Hacienda y Crédito Público es el administrador financiero del estado, significa que el MHCP es el órgano del estado que se encarga de administrar los recursos monetarios que el país recauda, dicha administración consiste en distribuir los recursos monetarios hacia los distintos sectores de la economía que lo requieran, y de esta manera asegurar el bien estar común de la sociedad. Considerando que el gasto publico anual es casi siempre mayor a las recaudaciones tributarias, es que siempre se buscan alternativas de financiamiento para poder cubrir el déficit presupuestario, ejemplo de esto son las emisiones de títulos valores Bonos de la Republica de esta manera y con la ayuda de financiamientos internacionales es que se logra solventar el gasto público.



4.4.3. Detalles del bono a valorar.

La emisión de un Bono de la Republica de Nicaragua emitido por el MHCP con valor nominal de U\$1,000.00, este monto será liquidado en los 3 últimos periodos del plazo, 25%, 25%, y 50% respectivamente. Paga una tasa de cupón anual del 7.5% cada 6 meses y su periodo de maduración es de 6 años. Dicho bono fue adquirido a un 93% de su valor par.

4.4.4. Procedimiento de valoración por costo amortizado.

Calculo de la tasa efectiva o tasa interna de retorno: El valor inicial del bono seria su valor razonable, la contraprestación que debemos pagar en el mercado para adquirirlo, junto con los costes de transacción (un total de 930 U\$). Los flujos de efectivo que habría que descontar serían el cupón del 7.5% (36.82 U\$) y el valor de reembolso (1000 U\$ en los últimos tres periodos).

Para calcular la tasa efectiva tendremos que:

- a) *determinar los flujos de efectivo:* que nos va a generar el bono a lo largo de su periodo de maduración. Entonces para este caso tendremos:

N° de Semestres	0	1	2	3	4	5	6
Flujos	\$ (930.00)	\$ 36.82	\$ 36.82	\$ 36.82	\$ 286.82	\$ 286.82	\$ 536.82

Para el flujo del semestre cero; dado que su valor nominal es de \$1,000.00 pero fue adquirido a un valor par del 93%. Entonces: $\$ 1000 \times 0.93 = \$ 930$

Luego. Para cada uno de los subsiguientes flujos (del semestre 1-6) se pagará un cupón de \$ 36.82 ya que su tasa de cupón corresponde a un 7.5% anual (3.682% semestral).

Esto es:



Calculo de la tasa efectiva semestral de esta manera: $i_{semestral} = \sqrt[2]{(1 + i_{anual})} - 1$,

nuestra tasa de cupón semestral seria: $\sqrt[2]{(1 + 0.075)} - 1 = 0.03682 \rightarrow 3.682\%$ y

el cupón resultaría en: $\$ 1000 \times 0.03682 = \$ 36.82$ por cada semestre.

El valor de maduración será amortizado a lo largo de estos tres últimos periodos y será el 25%, 25% y 50% respectivamente. Por lo que nuestros últimos tres flujos quedarían (flujo del 4-6):

$\$ 250 + \$ 36.82 = 286.82$, $\$ 250 + \$ 36.82 = 286.82$, y $\$ 500 + \$ 36.82 = 536.82$

b) *Cálculo del valor presente neto, cuya fórmula es:*

$$-I + \sum_{n=1}^N \frac{FNE_t}{(1+i)^n}$$

Donde el VAN O VPN es la sumatoria de todos los flujos

descontados a la tasa de cupón efectiva menos el monto de adquisición total del bono.

Entonces:

$$VPN = -930 + 36.82 \left[\frac{1 - (1 + 0.036822067666)^{-3}}{0.036822067666} \right] + \frac{286.82}{(1 + 0.036822067666)^4}$$

$$+ \frac{286.82}{(1 + 0.036822067666)^5} + \frac{536.82}{(1 + 0.036822067666)^6} = \$ 92.50$$

Una vez calculado el Valor Presente Neto, podemos determinar la tasa efectiva o tasa interna de retorno con la siguiente formula:

$$TIR = i_1 + \left[\frac{VP \cdot (i_2 - i_1)}{VP + |VN|} \right]$$

TIR = Tasa interna de retorno

VP = Es el VAN (positivo) a la tasa de actualización baja i_1 .

$|VN|$ = Es el VAN (negativo) a la tasa de actualización baja i_2 .

i_1 = Tasa de actualización donde el VAN es positivo.

i_2 = Tasa de actualización donde el VAN es negativo.

Para poder aplicar esta fórmula se necesitará calcular un nuevo VAN o VPN cuyo resultado sea negativo; para ello aumentaremos por tanteo la tasa de descuento a un 5.5%.

$$VPN 2 = -930 + 36.82 \left[\frac{1 - (1 + 0.058)^{-4}}{0.058} \right] + \frac{286.82}{(1 + 0.058)^5} + \frac{286.82}{(1 + 0.058)^6} + \frac{536.82}{(1 + 0.058)^7}$$

$$= \$ - 3.18$$



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



Aplicando la fórmula de cálculo de la TIR obtenemos que:

$$TIR = 0.036822067666 + \left[\frac{91.70(0.055 - 0.036822067666)}{91.70 + 3.18} \right] = 5.7251610895\%$$

Una vez que hemos determinado la tasa efectiva o la TIR procedemos a la elaboración de la tabla de costo amortizado del bono para cada periodo:

Periodo	Saldo Insoluto Inicial	Interés Efectivo (+)	Interés Nominal (-)	Saldo Insoluto Final
1	\$ 930.00	\$ 53.24	\$ 36.82	\$ 946.42
2	\$ 946.42	\$ 54.18	\$ 36.82	\$ 963.78
3	\$ 963.78	\$ 55.18	\$ 36.82	\$ 982.14
4	\$ 982.14	\$ 56.23	\$ 286.82	\$ 751.55
5	\$ 751.55	\$ 43.03	\$ 286.82	\$ 507.75
6	\$ 507.75	\$ 29.07	\$ 536.82	\$ 0.00

En el primer periodo partimos del monto total de adquisición del bono (saldo insoluto inicial), a esto se le restó el interés de cupón nominal (tasa efectiva semestral de cupón multiplicada por el valor nominal) y su vez se le sumó el interés efectivo (tasa de cupón efectiva o TIR multiplicado por el saldo insoluto inicial) obteniendo como resultado un saldo insoluto final de U\$946.42; este monto es el saldo insoluto inicial del segundo periodo, a este se le resto el interés de cupón nominal y su vez se le sumó el interés efectivo, obteniendo un valor de U\$ 963.78 como saldo insoluto final. Este proceso se repite hasta que se cumple la fecha de maduración de dicho instrumento. Exceptuando los últimos tres periodos ya que son en estos que se amortiza el valor nominal del bono.

Al obtener un saldo insoluto final igual a cero al vencimiento del último periodo de bono, hemos logrado determinar el costo amortizado del bono. Los ingresos financieros que devenga el instrumento cada año se corresponden con su coste amortizado al comienzo del periodo por la tasa de interés efectiva. Así, el coste amortizado final del periodo, será el inicial junto con los ingresos



financieros que devenga el instrumento, menos aquellos que se corresponden a intereses explícitos que, en este caso, han sido cobrados en el periodo.

4.4.5. Análisis de indicadores financieros:

El valor actual neto nos ayuda a dar un criterio para la decisión ya sea de invertir o no en un bono de la república de Nicaragua amortizable ya que este método elimina el factor de variabilidad de dinero en el tiempo por lo que su resultado es más acertado y el adecuado para un debido análisis de rendimiento financiero. En la valoración de del bono el valor actual neto dio como resultado \$92.50, pues el criterio de valoración afirma que si $VAN > 0$ la inversión es rentable, entonces este resultado lo hace rentable.

Tasa interna de retorno es el porcentaje real de rédito que retornara al inversionista, en este caso la TIR obtenida a partir de la valoración fue de **5.7251610895%**, tomando en cuenta el criterio de valoración de la tir (si $TIR > i$ es rentable pero si $TIR < i$ no lo es) la inversión en BRNA es factible ya que el resultado de la tasa interna de retorno fue notablemente superior a la tasa de cupón que devengaba dicho bono.

La relación beneficio costo es el índice de rentabilidad universal que se usa para conocer qué porcentaje de beneficio con respecto al costo se obtiene. Para este sencillo calculo solamente se es necesario dividir el total beneficio descontado a la tasa de cupón entre el desembolso realizado al inicio de la transacción. En esta situación obtuvimos un $RBC = \frac{1022.50}{930} = 1.1$ *unidades monetarias*, según el criterio de valoración establece que si un $RBC > 1$ es rentable de lo contrario no es viable invertir en dicho instrumento.



4.4.6. Conclusión:

Se ha evidenciado que la aplicación del método de valoración por costo amortizado es una herramienta que no solamente existe para el reconocimiento y registro contables de una empresa también se puede tomar como punto de partida para un análisis de rendimiento y rentabilidad financiera puesto que al valorar un instrumento financiero a costo amortizado como es un bono, es necesario calcular el valor presente neto y la tasa de interés efectiva o tir los cuales son dos de los indicadores financieros básicos para determinar el rendimiento y rentabilidad de una inversión.

Se evaluó y se analizaron los resultados obtenidos a partir de la valoración y pruebas realizadas, y se halló que: invertir en un BRNA es una buena opción de inversión a largo plazo, de esta manera no sola mente estaríamos capitalizando nuestro dinero sino que estaríamos contribuyendo al financiamiento que necesita la republica de Nicaragua para el sufragio del gasto público.



4.4.7. Recomendaciones

Al invertir en instrumentos financieros lo que hacemos es financiar a empresas o gobiernos, si bien es cierto que obtenemos un rendimiento conocido de antemano, pero como en todo también en el mundo de la bolsa de valores existe un riesgo, el cual se encuentra en la capacidad de pago del deudor, por tal razón es importante indagar y asesorarse antes de realizar este tipo de inversiones, ya sea en cuanto a la seguridad, rentabilidad, capacidad de pago etc. Los BRN tienen la seguridad de estar respaldados por el tesoro de la república de Nicaragua por lo cual se consideran libres de riesgos.

Al invertir en un instrumento financiero lo primordial es saber que producirá o cual va a ser tu rentabilidad, y que si es capaz de satisfacer tus expectativas. Pues el mayor error de un inversionista es no saber en qué y cómo invertir su dinero.

Así mismo conocer el tipo de mercado con el que se está trabajando es una buena forma de proyectarse y de esta manera conocer cuáles son los movimientos que se deben realizar.

De igual manera es importante saber si el método de valoración que se está implementando es el más efectivo para conocer cuál es el comportamiento que está teniendo tu inversión en el tiempo, el grado de avance y la rentabilidad que esperas obtener.

Por ultimo a través del caso práctico podemos observar la importancia de valorar el precio de los instrumentos, ya que este puede presentar mayor o menor riesgo según como sea, como es el caso de los bonos y las acciones, invertir en un bono es menos riesgoso en comparación a las acciones, ya que el precio de las acciones es volátil y el de los bonos no, dado a que este es fijado previamente.



V. Conclusiones

Como vimos el mercado de capital es un punto de encuentro entre compradores y vendedores, donde se realiza la compra-venta de títulos valor representativos de activos financieros de empresas y otras unidades económicas como son las acciones, obligaciones y títulos de deuda de largo plazo, que tiene como función establecer mecanismos que posibiliten los contactos entre ambas partes (Emisores e Inversionistas), que a su vez permite las transacciones de títulos de deuda que sirven para hacer válida una transacción financiera entre ambas partes.

De igual forma se logró determinar que los mercados de capital son necesarios para que crezca el monto de los bienes en la economía. Permiten que los segmentos de la economía que requieren capital para adquirir equipos, los obtengan de fondos aportados por los ahorrantes (Inversionistas), así también los mercados de capital permiten la conversión de los ahorros en inversiones, ya sea a través de préstamos o de la venta de participaciones de propiedad.

Se conoce como instrumentos que tranzan en el mercado de capital a los contratos que dan lugar, simultáneamente, a un activo financiero para una empresa y a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra empresa.

En este caso es importante mencionar que uno de los instrumentos más conocidos son los bonos, que aunque existen varios tipos de ellos todos son instrumentos de deuda que utilizan tanto las entidades privadas como las gubernamentales, y que su fin es financiar a las mismas empresas.

El precio de un bono es la cantidad que se obtiene como financiamiento del emisor y como cualquier instrumento financiero es igual al valor presente de los flujos esperados, en este caso, el valor presente de los cupones más el valor presente del valor nominal.



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



Final mente cada uno de los instrumentos financieros pueden ser medidos a través del modelo de evaluación de coste amortizado, como lo requiere la NIIF para pymes en sus párrafos 11.15 hasta el 11.20. El cual tiene como fin la medición de instrumentos financieros, determinando el valor actual de los flujos de efectivos pendientes que se hayan estipulado en la compra venta y por ende su rentabilidad.



VI. Bibliografía

- Amat, O. (2008). *Comprender el nuevo PGC*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Angulo, J. A. (s.f.). *elcriterio.com*. Obtenido de http://www.elcriterio.com/niif/monografias_niif_aeca_expansion/libro3/239-423.pdf
- Aragó, V., & Cabedo, D. J. (2011). *Dirección Financiera de la Empresa*. Publicacions de la Universitat Jaume I.
- BCN. (2014). Obtenido de BCN web site: http://www.bcn.gob.ni/operaciones_financieras/valores_MHCP/promocion/BroshureWeb-bonos1.pdf
- Blanco, E. (2014). *Diagnostico Financiero*. Mexico: PEARSON Education.
- BVN. (2017). *Bolsa de Valores de Nivaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/quienes-somos/>
- Córdoba, M. (2015). *Mercado de Valores*. Colombia: ECOE ediciones.
- Herrera, C. (14 de Noviembre de 2013). *Diario Libre*. Obtenido de <https://www.diariolibre.com/opinion/la-importancia-del-mercado-de-valores-ENDL410895>
- Hidalgo, D. (2009). *LA BOLSA DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN EN VENEZUELA*. VENEZUELA.
- IFRS. (2015). *NIIF para las PYMES*.
- Madariaga, J. A., & Gomez Bezares, F. (2013). *Finanzas de Empresas*.
- Meneses, M. (2014). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de BVN web site: <http://manuelmenesesbolsadevalores2014.blogspot.com/2014/11/bolsa-de-valores-de-nicaragua.html>
- MHCP. (2005). Autorizacion de los BRN. *Acuerdo ministerial No. 03-205*. MANagua: La Gaceta.
- MHCP. (2007). *Prospecto de Bonos de la República de Nicaragua*. Obtenido de <http://www.hacienda.gob.ni/documentos/tesoreria/subasta-de-bonos/prospectos/Prospecto.pdf>



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

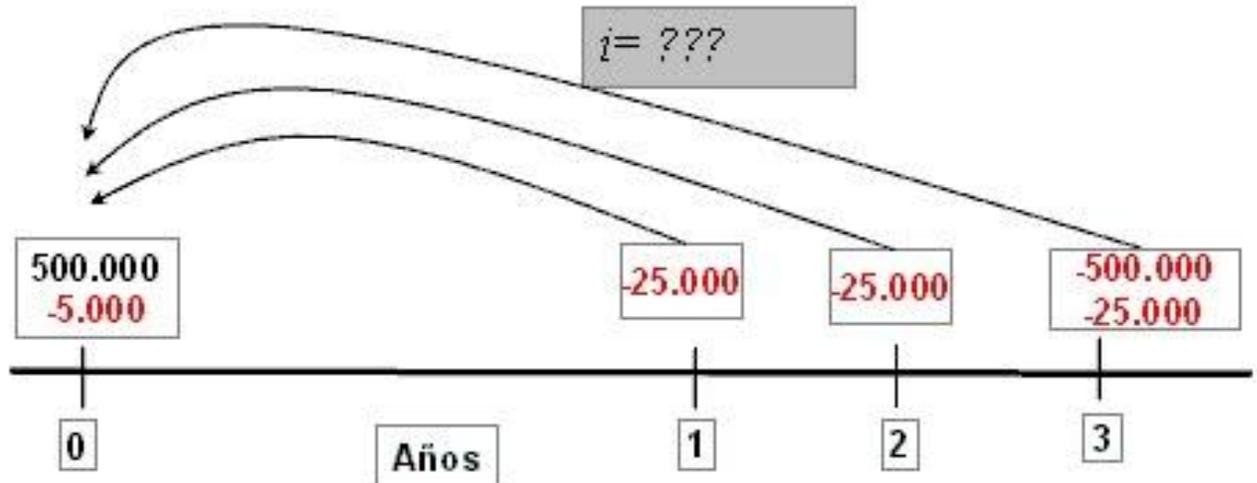


- MHCP. (2009). *BCN web site*. Obtenido de http://www.bcn.gob.ni/operaciones_financieras/valores_MHCP/reglamentacion/ef_normativa_de_subasta_bonos_fisicos.pdf
- Mishkin, F. S. (2014). *Moneda, banca y mercados financieros*. Mexico: PEARSON EDUCATION.
- Navarro, C. (2008). *Análisis práctico y guía de aplicación del nuevo PGC*. Valencia: Edición contable CISS.
- Nicaragua, B. d. (s.f.). *bolsanic.com*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/quienes-somos/>
- Paniagua Obando, A. J. (2007). *mercado Bursátiles*.
- Paniagua Obando, A. J. (2007). *mercados bursatiles*. Managua, Nicaragua: UNAN-RUCFA.
- Peralta, C. (s.f.). *ENCICLOPEDIA FINANCIERA*. Obtenido de <http://www.encyclopediainanciera.com/mercados-financieros/valores/importancia-de-los-mercados-de-valores.htm>
- Peralta, j. C. (2005). Obtenido de <http://ri.ufg.edu.sv/jspui/bitstream/11592/7430/2/332.642-P438p-CAPITULO%20I.pdf>
- PUBLICO, M. D. (s.f.). *MHCP*. Obtenido de MHCP web site: <http://www.hacienda.gob.ni/Ministerio>
- Rubí, L. (2003). *Glosario de términos financieros*. Californi: Univercidad Nacional de Baja California.
- Somarriba, R. (2014). *La Prensa*. Obtenido de <https://www.laprensa.com.ni/2012/10/25/economia/121193-que-es-una-bolsa-de-valores>
- subastas electronicas del BCN*. (2017). Managua, Nicaragua.
- Torres Gonzales, M. (2007). *Guia de inversión en Bolsa a largo plazo*. Madrid, España: EDISOFER S.L.



VII. Anexos

Costo amortizado



Extraído de:

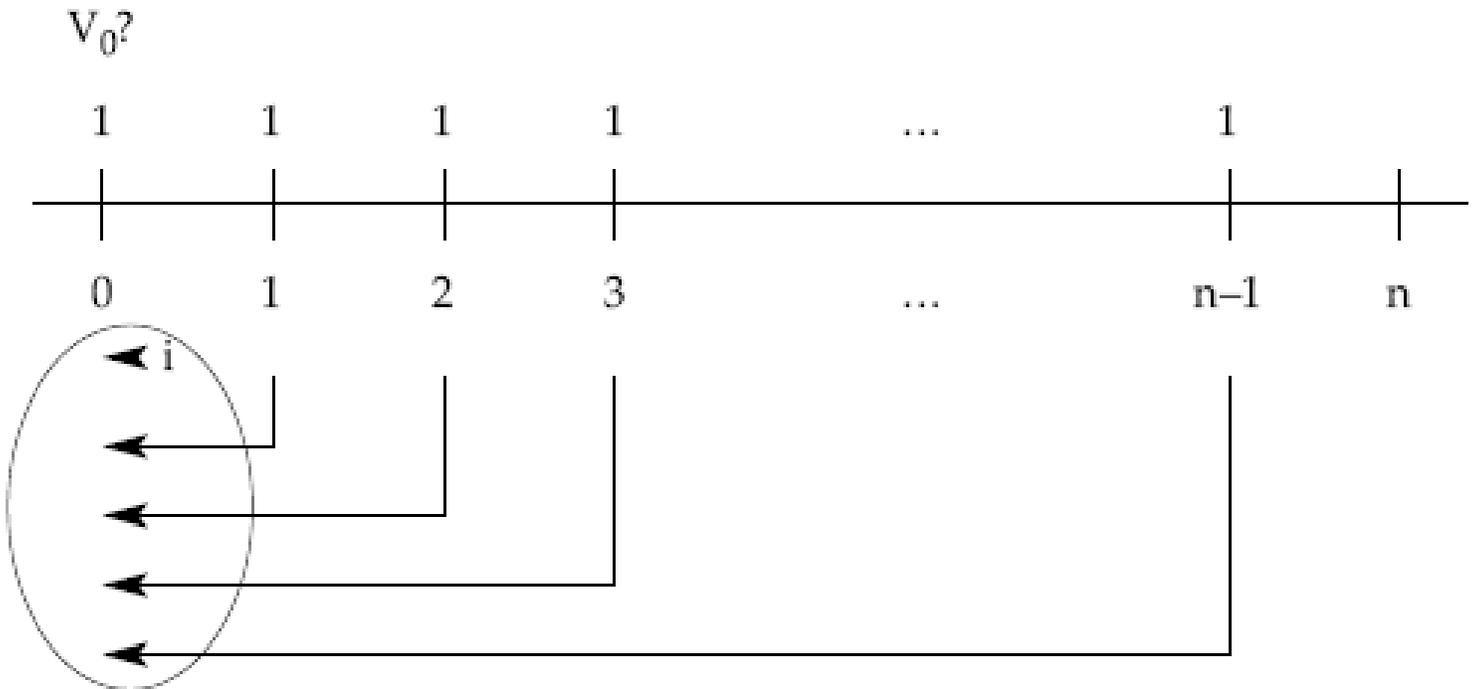
<http://gomarsa.blogspot.com/2010/04/coste-amortizado-contabilizacion-de-un.html>



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



Valor Presente Neto (flujo de efectivo):



Tomado de:

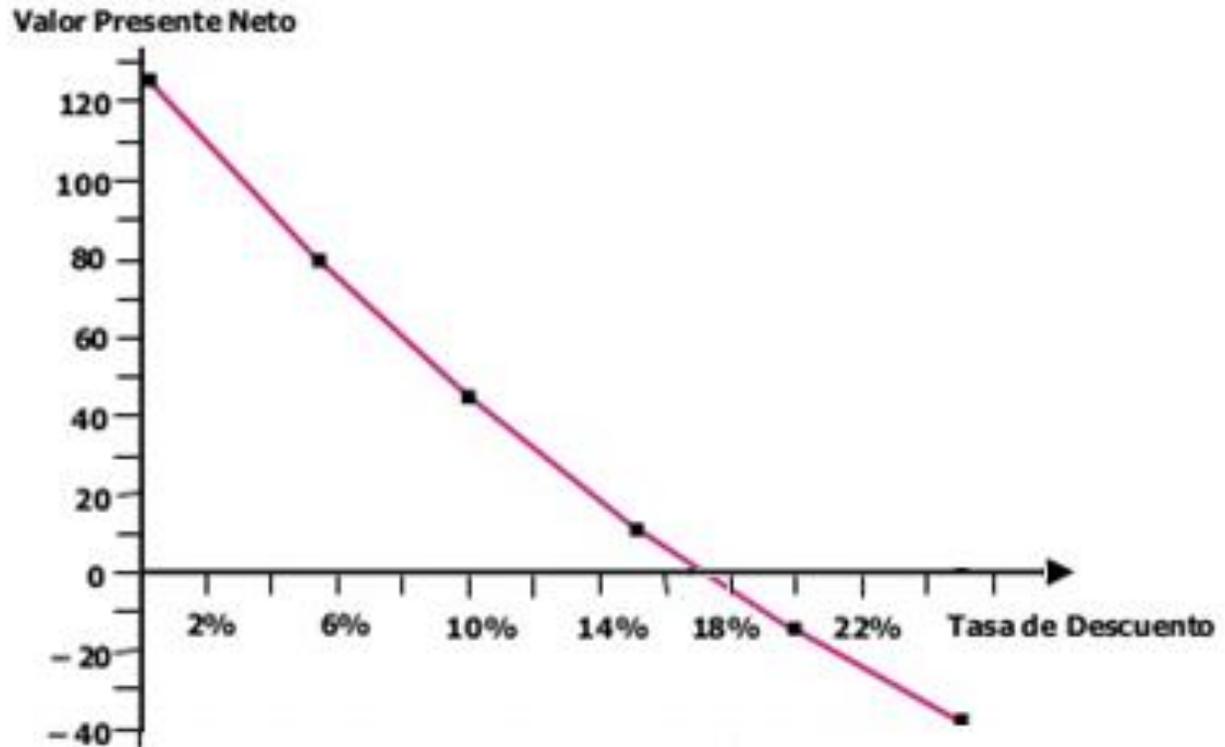
<http://blogs.udima.es/administracion-y-direccion-de-empresas/rentas-constant-es-i-p18-htm/>



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



Valor Presente Neto (gráfico):

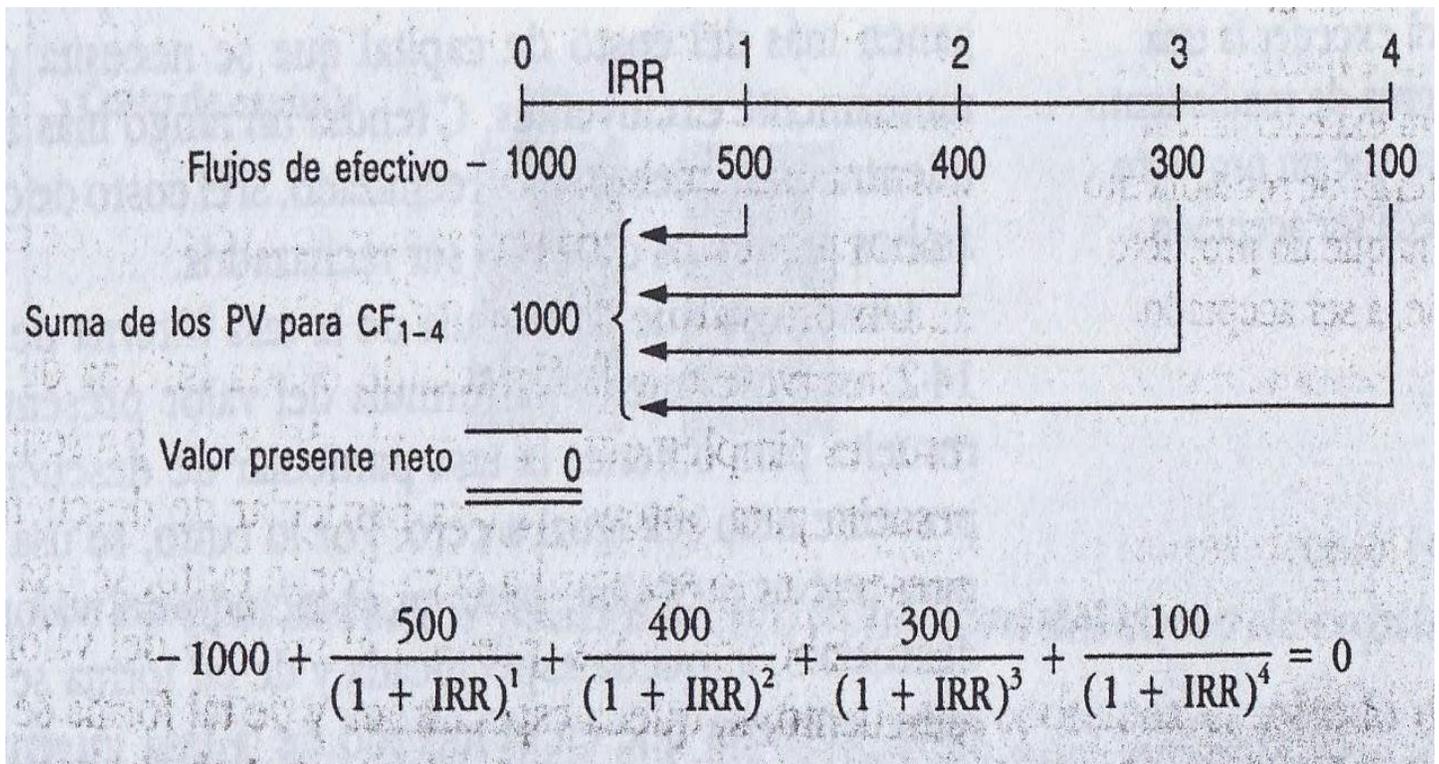


Tomado de:

<https://es.slideshare.net/solorzanopedro/anlisis-financiero-i-pedro-solrzano>



Tasa Interna de Retorno (flujo)

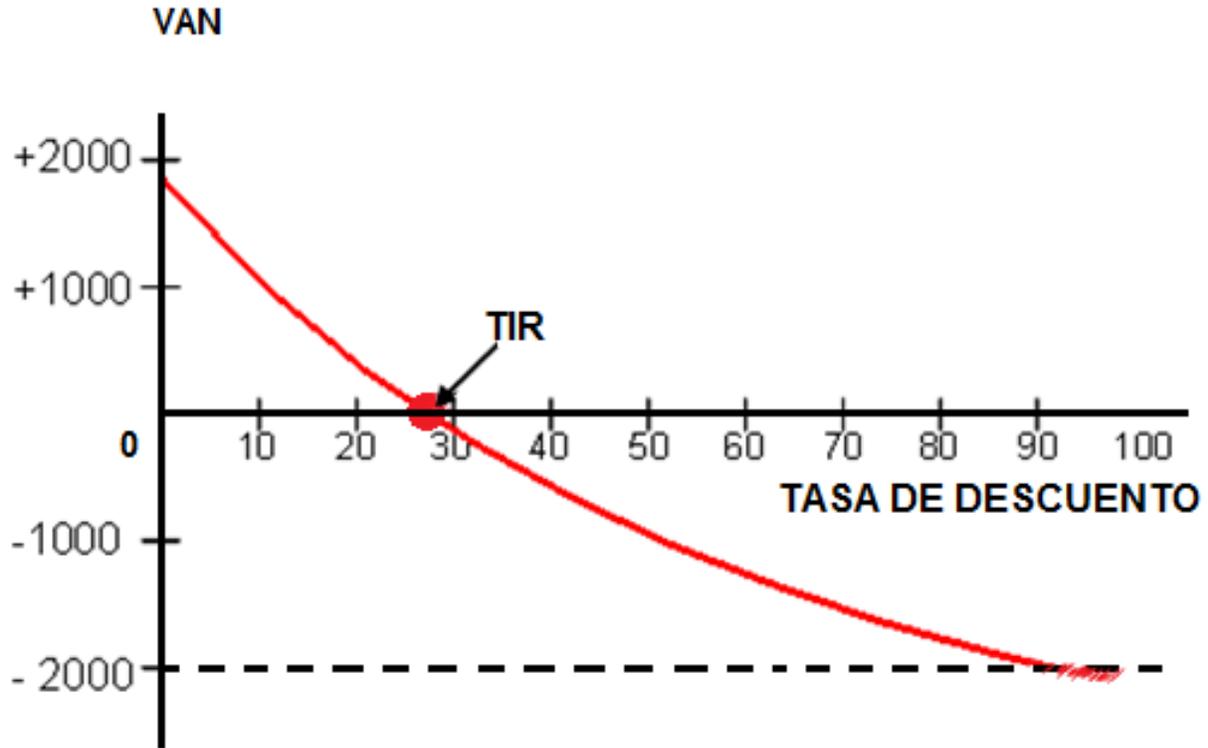


Extraído de:

<http://notasdefinanzas.blogspot.com/2013/10/tasa-interna-de-rendimiento-irr-i.html>



Tasa Interna de Retorno (grafica)



Extraído de:

<http://proponerdaniela.blogspot.com/2015/04/que-es-tir-la-tasa-interna-de-retorno-o.html>



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



Fragmento de resultados de subastas no competitivas.



*Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Tesorería General de la República*

**RESULTADOS DE SUBASTAS NO COMPETITIVA DE BONOS¹⁾
2007-2016
Millones de Dólares**

Número de Subasta	Fecha	Código ISIN	Código de Emisión ²⁾	Plazo Original (Años)	Días al Vencimiento	Posturas Aceptadas	Monto Adjudicado	Precio (%) Promedio Ponderado Adjudicado	Tasa de Rendimiento (%) Promedio Ponderada Adjudicada
SVGD-48-2015	22-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,310	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-48-2015	22-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,133	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-47-2015	17-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,315	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-47-2015	17-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,138	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-46-2015	10-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,322	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-46-2015	10-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,145	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-45-2015	03-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,329	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-45-2015	03-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,152	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-44-2015	26-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,336	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-44-2015	26-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,159	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-43-2015	19-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,343	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-43-2015	19-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,166	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-42-2015	12-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,350	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-42-2015	12-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,173	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-41-2015	05-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,357	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-41-2015	05-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,180	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-40-2015	29-oct-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,364	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-40-2015	29-oct-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,187	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-39-2015	22-oct-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,371	0	0.00	0.000%	0.000%

Tomado de (subastas electronicas del BCN, 2017)



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



Fragmento de subasta competitiva



Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Tesorería General de la República

RESULTADOS DE SUBASTAS COMPETITIVA DE BONOS¹⁾
2007-2016
Millones de Dólares

Número de Subasta	Fecha	Código ISIN	Código de Emisión ²⁾	Plazo Original (Años)	Días al Vencimiento	Posturas Aceptadas	Monto Adjudicado	Precio (%) Promedio Ponderado Adjudicado	Tasa de Rendimiento (%) Promedio Ponderada Adjudicada
SVGD-48-2015	21-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,310	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-48-2015	21-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,133	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-47-2015	16-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,315	1	6.00	96.125%	7.753%
SVGD-47-2015	16-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,138	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-46-2015	09-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,322	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-46-2015	09-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,145	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-45-2015	02-dic-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,329	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-45-2015	02-dic-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,152	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-44-2015	25-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,336	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-44-2015	25-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,159	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-43-2015	18-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,343	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-43-2015	18-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,166	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-42-2015	11-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,350	1	0.02	96.044%	7.753%
SVGD-42-2015	11-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,173	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-41-2015	04-nov-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,357	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-41-2015	04-nov-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,180	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-40-2015	28-oct-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,364	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-40-2015	28-oct-15	NIMHCP0B0480	MHCP-BA-25-10-21	7	2,187	0	0.00	0.000%	0.000%
SVGD-39-2015	21-oct-15	NIMHCP0B0422	MHCP-B-25-07-19	7	1,371	0	0.00	0.000%	0.000%

Extraído de (subastas electronicas del BCN, 2017)