

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN-MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD PÚBLICA Y FINANZAS



TEMA DE INVESTIGACIÓN:

**PRINCIPALES OBSTACULOS EN LA EMISION Y COLOCACION DE LOS
BONOS DE LA REPUBLICA DE NICARAGUA (BRN) EN LA BOLSA DE
VALORES DE NICARAGUA, PERIODO 2012-2016.**

GRADO ACADÈMICO: MAESTRO EN FINANZAS

AUTOR:

LICENCIADO: ORLANDO ANTONIO MENDOZA MONTOYA

TUTOR:

MSC. MANUEL SALVADOR FLORES LEZAMA

MANAGUA, SEPTIEMBRE 2017

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN-MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD PÚBLICA Y FINANZAS



TEMA DE INVESTIGACIÓN:

**PRINCIPALES OBSTACULOS EN LA EMISION Y COLOCACION DE LOS
BONOS DE LA REPUBLICA DE NICARAGUA (BRN) EN LA BOLSA DE
VALORES DE NICARAGUA, PERIODO 2012-2016.**

GRADO ACADÈMICO: MAESTRO EN FINANZAS

AUTOR:

LICENCIADO: ORLANDO ANTONIO MENDOZA MONTOYA

TUTOR:

MSC. MANUEL SALVADOR FLORES LEZAMA

TUTORA METODOLOGICO:

MSC. ANA MARIA SANCHEZ MORRAZ

MANAGUA, SEPTIEMBRE 2017

i. Dedicatoria

Dedico este trabajo en primer lugar a mí Dios padre todo poderoso, por haberme brindado salud y fortaleza antes las adversidades de la vida, para poder lograr cada reto que me he propuesto alcanzar, por regalarme el don de la sabiduría y entendimiento, así mismo por su infinita bondad y misericordia.

Agradezco a mi madre Esperanza del Rosario Montoya Marengo por ser mi mayor ejemplo a seguir, una mujer admirable que ha logrado sacarme adelante a pesar de las adversidades, quien con sus consejos me ha guiado a lo largo de la vida; a mi esposa e hijos, Fanny del Socorro Flores Ramírez por su apoyo incondicional y motivación constante para lograr alcanzar mis metas, mis hermanos y sobrinos; a todos ellos les debo hoy en día mi formación tanto personal como a nivel profesional.

ii. Agradecimiento

También agradezco a los profesores de la UNAN – RUCFA, quienes me brindaron y compartieron sus conocimientos, guiándome pasó a paso en mi trayecto profesional, por sus esfuerzos de ir perfeccionándonos en el caminar del saber y lograr una amistad imborrable que dejan huellas en cada uno de sus alumnos.

A mis compañeros de clase que comenzaron y terminaron el valioso esfuerzo de cumplir con unos de sus a preciados sueños y que están dando un paso muy importante en su vida, gracias una vez más por todas aquellas personas que conocí durante todo este proceso.

A personas que colaboraron en brindarme información para poder elaborar esta investigación la cual yace materializada en este trabajo Dios los bendiga por su valiosa ayuda.

iii. Carta aval del tutor

Por este medio certifico que la Tesis titulada: “Principales Obstáculos en la Emisión y Colocación de los Bonos de la Republica de Nicaragua (BRN), en la Bolsa de Valores de Nicaragua, Periodo 2012-2016 “realizada por el licenciado Orlando Antonio Mendoza Montoya, como requisito para optar el título de Máster en Finanzas, ha concluido satisfactoriamente.

Como tutor de Tesis del licenciado Orlando Antonio Mendoza Montoya, considero que contiene los elementos científicos, técnicos y metodológicos necesarios para ser sometidos a Defensa ante el Tribunal Examinador, donde le dará sugerencia al trabajo, que conlleve a enriquecer y él lo sabrá acatar.

El trabajo del licenciado Orlando Antonio Mendoza Montoya, se enmarca en las líneas de trabajo prioritarias del programa de Maestría referido a la solución de problemas Finanzas Publicas.

Dado en la ciudad de Mangua, Nicaragua a los dos días del mes de Septiembre del año dos mil diecisiete.

Atentamente,

Msc. Manuel Salvador Flores Lezama
Tutor

RESUMEN

Esta tesis tiene como finalidad presentar evaluación de los principales obstáculos en el proceso de emisión y colocación de Títulos de Valores Gubernamentales (TVG'S), específicamente los Bonos de la República de Nicaragua (BRN). Esta investigación se llevó a cabo en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), puesto que es la institución emisora de este tipo de instrumento financiero, tomando como base los periodos del 2012 al 2016, con funcionarios de esa institución.

Este estudio es de tipo descriptivo, porque se pretende medir el grado de relación que existe entre diversos conceptos o variables, de igual forma saber cómo se comporta una variable conociendo la actuación de otra; la cual se encuentra íntimamente relacionada. Por tanto, la presente investigación mide las variables involucradas, para determinar si están o no relacionadas y luego analizar dicha descripción.

La investigación a realizada es de enfoque mixto, puesto que en el estudio se pretendía cuantificar las variables y cualificar algunos aspectos para cumplir con los objetivos planteados; por lo que se requiere seguir un orden secuencial que inicia con el planteamiento del problema de investigación y culmina con el análisis de los resultados.

En vista de que en todo el proceso se observó, se analizaron los instrumentos de entrevista y de observación de documentos, en esta investigación se llegó a la conclusión de que las hipótesis expuestas en este trabajo de investigación se tome la hipótesis alternativa, llegando a la conclusión de que a pesar de los grandes esfuerzos que ha realizado el ente emisor y el ente colocador de estos Títulos Valores Gubernamentales, aún hay obstáculos por superar en el proceso de emisión y colocación de los bonos de la República de Nicaragua (BRN).

PALABRAS CLAVES: Obstáculos, Proceso, Emisión y Colocación, Bonos, Descriptivo, cuantificar, cualificar.

Contenido

i.	Dedicatoria.....	i
ii.	Agradecimiento.....	ii
iii.	Carta aval del tutor.....	iii
I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	ANTECEDENTES.....	6
III.	OBJETIVOS.....	11
IV.	MARCO TEORICO.....	12
V.	HIPOTESIS.....	55
VI.	VARIABLES.....	56
VII.	DISEÑO DE INVESTIGACION.....	58
	Tipo de Investigación.....	58
	Tipo de Estudio.....	58
	Tipo de Enfoque.....	58
	Tipo de Alcance.....	59
	Determinación de la Población.....	59
	Selección de las Técnicas e Instrumentos para la recolección de los datos.....	59
	Entrevista.....	60
	Observación de Documentos y Datos.....	60
VIII.	ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.....	62
IX.	CONCLUSIONES.....	90
X.	RECOMENDACIONES.....	91
XI.	BIBLIOGRAFIA.....	92
	ANEXOS.....	93

I. INTRODUCCIÓN

La emisión y la colocación y negociación de instrumentos financieros es un proceso que se debe desarrollar por las distintas empresas e instituciones de gobiernos y que tienen como propósito la captación de recursos líquidos a cambios de tasas de intereses inferiores a la del sistema bancario. Dichos recursos obtenidos por esta vía están orientados a estrategias o políticas de inversión y financiamientos de partes de los gobiernos corporativos y direcciones financieras.

El presente trabajo de investigación se efectuó con el propósito de identificar los principales obstáculos en la emisión y colocación de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN), en los periodos 2012- 2016, considerando a las instituciones involucradas para este proceso, las cuales son: Ministerio de Hacienda y Crédito Público como ente emisor, el Banco Central de Nicaragua, la Superintendencia de Bancos y otras instituciones Financiera, la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) y la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La metodología utilizada para la realización de los estudios de los principales obstáculos en la emisión y colocación de los bonos de la república es de tipo descriptiva puesto que se basa en la recolección de información. El enfoque que presenta este estudio es de tipo cualitativo con lineamiento cuantitativo, puesto que se pretendía identificar los obstáculos de emisión y colocación de bonos. Obteniendo información mediante los instrumentos de observación directa a los procesos y documentos relacionados al proceso antes descrito, así como la realización de entrevistas a funcionarios de la institución emisora.

Esta investigación que se presenta a continuación está estructurada de la siguiente manera.

Acápito I: Denominado problema de la investigación, se realiza una contextualización y planteamiento de problema a investigar, se justifica la importancia, así como el interés de realizarlos.

Acápito II: Se fijan los objetivos generales y Específico. Se establece que se prendían con la investigación tomando en cuenta lo que se quería hacer, lo que se quería lograr o simplemente lograr.

Acápito III: Marco metodológico. Se enfoca en los aspectos metodológico donde se encuentra la fundamentación teórica que contienen normativas legales y procesos establecidos asimismo aspectos teóricos referidos a la emisión y colocación de bonos.

Acápito IV: Se redacta la hipótesis. Esta ayudará a considerar aspectos importantes del problema para esclarecer la esencia de este.

Acápito V: Se desarrolla la operacionalización de las variables. Proceso que se inicia con la definición de las variables en función de factores estrictamente medibles a los que se les llama indicadores los cuales permitan realizar medición de forma empírica y cuantitativa al igual que cualitativa.

Acápito VI: Diseño metodológico se explica la metodología utilizada para el desarrollo del estudio, mencionando los instrumentos y procedimientos utilizados.

Acápito VII: Análisis y discusión de resultados. Se describen los aspectos abordados en toda la investigación y los resultados obtenidos de la aplicación de herramientas cualitativas y cuantitativas.

Acápito VIII: Bibliografía. Es el extracto de la fuente de información que ha permitido la elaboración y finalización del estudio.

Acápito IX: Anexos. Es la representación de todos los elementos de consulta o de aplicación que han sido requeridos para el desarrollo de este estudio.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Esta investigación se está llevando a cabo en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la República que es la responsable de la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales, entre ellos, los Bonos de la República de Nicaragua durante el periodo 2012-2016.

Las emisiones y colocaciones de Títulos Valores Gubernamentales se utilizan para contribuir al financiamiento interno del Presupuesto General de la República, estas operaciones financieras tiene su impacto en el Endeudamiento Público Interno y en la Bolsa de Valores de Nicaragua por medio de las compras de Bonos que realizan los Bancos Comerciales y Puestos de Bolsa en las Subastas Competitivas y No Competitivas de los Bonos de la República de Nicaragua en el Banco Central de Nicaragua en su calidad de agente financiero del Gobierno.

En este contexto, la investigación se centra en analizar la importancia del funcionamiento y principales obstáculos que debe superar el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para emitir y colocar estos instrumentos en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Este segmento de bonos gubernamentales, está en la búsqueda de poder expandir su mercado. Históricamente estos bonos están dirigidos al mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua y con precio nominal de U\$1,000.00

FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuáles son los principales obstáculos que ha superado el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para la emisión y colocación de los BRN en el mercado primario de Bonos de la República de Nicaragua durante el período 2012-2016 que le ha permitido rea financiar la deuda interna del país?

SISTEMATIZACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cuál es el proceso para la emisión de los Bonos de la República de Nicaragua en el mercado primario en la Bolsa de Valores de Nicaragua?

¿Cuáles son los principales obstáculos superado en el proceso de colocación de los Bonos de la República de Nicaragua en el sector financiero?

¿Cómo contribuyen las emisiones y colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua en el financiamiento interno del Presupuesto General de la República?

JUSTIFICACIÓN

El tema del mercado de títulos valores gubernamentales se vuelve crucial e importante, sobre todo, tomando en cuenta las actuales condiciones de la cooperación financiera internacional y con los avances a nivel macroeconómico que Nicaragua ha alcanzado, logrando sobre pasar los niveles de país pobre altamente endeudado, (Only HIPC), que condicionaba el financiamiento externo del país a condiciones de concesionalidad del 35 %, hoy.

El principal interés del Gobierno de Nicaragua, es que las empresas nacionales se incentiven a emitir títulos valores mediante acciones preferentes, esto con el objetivo de fortalecer la bolsa de valores de Nicaragua; y que las empresas aumenten su capital de trabajo, mediante la emisión de estos instrumentos financieros, y poder penetrar en el mercado secundario. Ya que los títulos valores en la actualidad están dirigidos al mercado primario.

El presente estudio me ha permitido poner en práctica todos los conocimientos adquiridos a lo largo de la Maestría en Finanzas, específicamente en los procesos de emisión y colocación de instrumentos financieros, de igual manera considero que esta investigación se constituye como material de consulta para funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público con funciones de emisión y colocación de bonos.

Actualmente, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), a través de la Tesorería General de la República (TGR) y en coordinación con el Comité de Operaciones Financiera (COF) del MHCP, ha colocado en el mercado primario mediante subastas competitivas y no competitivas para captar recursos financieros que permita el financiamiento de caja o refinanciamiento de deuda pública existente, mediante nuevas emisiones de Títulos Valores Gubernamentales.

A través de este estudio, se pretendía que sirva de base como materia de estudios y consulta a estudiantes, maestros docentes y a terceros, con el fin de que sirva de guía para potenciales inversionistas que ofrece las inversiones públicas como son los Bonos de la República de Nicaragua.

II. ANTECEDENTES

2.1 Antecedentes Teóricos

La evolución de la deuda pública de Nicaragua comparte características estructurales comunes al resto de los países en vías de desarrollo, con economías basadas en la especialización primaria de producción de materias primas a bajo costo y altos niveles de pobreza que demandan políticas expansivas del gasto público, para subsanar el déficit estructural de la balanza exterior se ofrece la alternativa del endeudamiento, sin embargo este flujo de recursos no se destina a financiar proyectos de desarrollo, por el contrario, las débiles democracias y el manejo discrecional de recursos llevan a profundizar la tensión social.

De esta forma los países entran en una espiral de endeudamiento, confiados en que algún día el nivel de sus exportaciones permita revertir la situación; el comportamiento cíclico de los mercados internacionales conlleva a un deterioro de su capacidad de pago y a una mayor exposición de su deuda, transformándose en un obstáculo para el desarrollo de sus economías.

Ante este panorama, la problemática de la deuda pública demandó la participación coordinada de deudores y acreedores, impulsándose políticas de alivio de deuda, a la par de ajustes macroeconómicos y de mejora de la gestión de la deuda pública, orientados a lograr su sostenibilidad.

Adicionalmente, los países buscan desarrollar sus mercados de deuda pública interna, como una alternativa de captación de recursos para el financiamiento del gasto público, enfrentándose con problemas de altas tasas de interés, plazos cortos y riesgos de refinanciamiento.

La deuda pública en Nicaragua experimentó un incremento significativo a través de los años, originado en el endeudamiento externo, hasta alcanzar niveles insostenibles; a principios de los años

70, la deuda externa representaba solamente el 7% del PIB (equivalente a USD\$147 millones), en los años 80 llegó al 97% (USD\$2.122 millones), en los años 90 al 283% (USD\$6.120 millones) y alcanzó su punto máximo en 1994 con el 393% del PIB (equivalente a USD\$11.695 millones). Esta situación llevó a que Nicaragua participe en diversas negociaciones con acreedores bilaterales, del Club de París y en el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados - PPME (HIPC por sus siglas en inglés). Sólo bajo este último mecanismo de reducción de deuda, Nicaragua logró comprometer un alivio estimado de USD\$8.116 millones, de los cuales a finales del 2007 ya se lograron formalizar USD\$6.717 millones (83%), reduciéndose la deuda externa a USD\$3.385 millones representando el 59% del PIB.

Por su parte la deuda interna se originó a mediados de los años 90 con el reconocimiento de obligaciones del estado, tal es el caso de los Bonos de Pago por Indemnización, hoy denominados Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI) que representaron una emisión de aproximadamente USD\$1.000 millones y a principios del año 2000 se emitieron los Certificados Negociables de Inversión, hoy denominados Bonos Bancarios (BB) como resultado de las crisis financieras; asimismo, a partir del 2004 se inició el desarrollo del mercado interno de la deuda pública mediante la emisión de Letras de Tesorería y a partir del 2007 mediante la emisión de Bonos a mediano plazo, ambos en subastas competitivas. De esta forma, a finales del 2007, la deuda interna ascendió a USD\$1.121 millones, representando el 20% del PIB.

El esfuerzo de reducción de la deuda pública está siendo acompañado con esfuerzos del gobierno para lograr la sostenibilidad fiscal en un espacio de estabilidad macroeconómica, bases para alcanzar el crecimiento económico sostenido y la generación de riqueza que contribuyan a lograr una reducción significativa de la pobreza. Asimismo, la necesidad de contar con una adecuada gestión de la deuda pública es fundamental, para garantizar el financiamiento sostenible de los

programas y proyectos comprendidos dentro de los programas de gobierno y lograr una trayectoria sostenible del endeudamiento; este es el objetivo que está enmarcado en la Ley N° 477, Ley General de Deuda Pública.

Consistente con lo anterior, la Estrategia Nacional de Deuda Pública para el periodo 2008-2011 tiene por objetivo el de “asegurar el financiamiento necesario para cumplir con las metas establecidas en el Programa Económico Financiero (PEF) al menor costo posible y con un manejo prudente de los riesgos involucrados; asimismo, la Estrategia apunta a alcanzar en el largo plazo la sostenibilidad de la deuda medida como la relación de la deuda a PIB en términos nominales en un rango que oscile entre el 50 y 40 por ciento”.

Una rápida evaluación lleva a concluir que han existido avances importantes en la implementación de la Estrategia Nacional de Deuda Pública, sobre todo en lo que respecta los lineamientos de la deuda externa relacionados a las negociaciones de los compromisos de alivio en el marco de la iniciativa HIPC y la definición de límites anuales de concesionalidad para la contratación de nueva deuda; de igual forma se ha avanzado en los lineamientos de la deuda interna relacionados a la estandarización, modernización y el alargamiento de plazos de los títulos valores.

Sin embargo, de estos avances, aún quedan tareas pendientes por encarar, las mismas que se han visto dificultadas, entre otros factores, por las rigideces del marco normativo, las prácticas institucionales y la desconfianza de los actores internos, que no han permitido por ejemplo la profundización del mercado interno.

De esta forma, es necesario contar con un Plan de acción donde se analicen los problemas, se establezcan marcos referenciales y se definan tareas orientadas a resolver los aspectos legales,

técnicos, procedimentales y de relacionamiento institucional, que permitan la concreción de los objetivos de la Estrategia Nacional de Deuda Pública 2008-2011.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público tiene como menester principal garantizar el financiamiento sostenible y oportuno del Presupuesto General de la República aprobado por la Asamblea Nacional para impulsar el desarrollo económico y social.

Para ello, a partir del 2008 el MHCP trianualmente viene desarrollado una Estrategia Nacional de Deuda Pública en la que se definen los lineamientos de la deuda tanto para la parte externa como para la interna de la deuda. Dicha Estrategia tiene como objetivo principal asegurar el financiamiento necesario para cumplir con las metas establecidas en el Programa Económico Financiero (PEF) al menor costo posible y con un manejo prudente de los riesgos involucrados de manera sostenible.

De cara a los lineamientos internos uno de los principales focos establece el desarrollo y organización del Mercado Interno de Capitales de conformidad con los Estándares Regionales del Istmo Centroamericano y de la República Dominicana para armonizar los mercados financieros y crear de esta forma un ambiente más eficaz y eficiente para la gestión integral de la Deuda Pública Interna.

En uso de las facultades que le confieren el artículo 21 de la Ley No. 290 "Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo", publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 102 del 3 de Junio del año 1998; artículos números 21, 22, 24, 32 y 89 de la Ley No. 477, "Ley General de Deuda Pública", publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 236 del 12 de diciembre del 2003; y en cumplimiento a los artículos números.: 25, 26, 32, 33 y 35 del Decreto No. 2-2004 "Reglamento de la Ley No. 477 "Ley General de Deuda Pública, publicado en La

Gaceta, Diario Oficial No. 21 del 30 de enero del año 2004; Ley No. 587, "Ley de Mercado Capitales", publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 222 del 15 de noviembre del año 2006 y a las Disposiciones Administrativas emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y por el Banco Central de Nicaragua.

2.2 Antecedente de Campos

Esta investigación es la primera que se realizará con el tema de los Bonos de la República de Nicaragua.

Se pudo constatar que las únicas investigaciones similares a este tema de investigación, se refieren a Bonos emitidos por empresas privadas, las cuales son las siguientes:

1. "Desarrollo del proceso que deber seguir las empresas para emitir Bonos en Nicaragua aplicables a SOPROCOMSA 2009-2010" del Autor: Verónica Margarita Bautista Hidalgo año de publicación 2011. Seminario de Graduación UNAN-RUCFA
2. "Emisión Pública de Bonos en Nicaragua" autores: Jahaira de Fatima Sánchez Mayorga, Calos Miguel Selva Cerna. Año de publicación: 2005, Seminario de Graduación Facultad de Ciencia Económica.

III. OBJETIVOS.

Objetivo General:

Analizar los principales obstáculos del proceso de emisión y colocaciones de los Bonos de la República de Nicaragua en el mercado primarios en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012-2016.

Objetivos Específicos:

1. Describir el proceso de emisión de los Bonos de la República de Nicaragua en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua, así como los principales obstáculos a superar en colocación de estos instrumentos en el Sector Financiero.
2. Determinar en el presupuesto general de la república de Nicaragua, la relevancia que tienen las emisiones y colocaciones de Bonos de la República de Nicaragua en el periodo 2012 al 2016.
3. Identificar en el presupuesto general de la república de Nicaragua, el impacto de las emisiones y colocación de Bonos de la República en los períodos terminados 2012 al 2016.

IV. MARCO TEORICO

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público como ente rector de las finanzas públicas debe garantizar el financiamiento sostenible y oportuno del Presupuesto General de la República aprobado por la Asamblea Nacional para impulsar el desarrollo económico y social.

Es fundamental el desarrollo y organización del Mercado Interno de Capitales de conformidad con los Estándares Regionales del Istmo Centroamericano y de la República Dominicana para armonizar los mercados financieros y crear de esta forma un ambiente más eficaz y eficiente para la gestión integral de la Deuda Pública Interna.

Normativos de Subasta Electrónica de Valores Gubernamentales Estandarizado y Desmaterializados.

CAPITULO I

Base Legal, Objetivos y Definiciones

Arto. 1. Base Legal:

La Ley No. 290 "Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo", con reformas incorporadas publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 35 del 22 de febrero de 2013, en su artículo, 21 inciso b) administración, seguimiento, control y evaluación del impacto de la deuda pública interna y externa del Gobierno Central y Descentralizado. (Ver Anexo N^o 3)

El Decreto No. 25-2006, Reformas y Adiciones al Decreto No. 71-98, Reglamento de la Ley No. 290, Ley de Organización, Competencia y Procedimiento del Poder Ejecutivo, publicado en La Gaceta, Diario Oficial, Nos. 91 y 92 del 11 y 12 de mayo de 2006, respectivamente, en su artículo 109, numeral 5). (Ver Anexo N^o 4)

La Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 236 del 12 de diciembre de 2003, en sus artículos: 1, 4, 21, 22, 23, 24 y 32 y el Decreto Ejecutivo No. 2-

2004, Reglamento de la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 21 del 30 de enero de 2004, en su artículo 2, capítulo V del referido Reglamento; Decreto 18-2014 "Reformas al Reglamento de la Ley 477 "Ley General de Deuda Pública" publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 65 del 4 de Abril del 2014. (Ver Anexo N^a 5)

Ley No. 550, "Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario", publicada en La Gaceta, Diario Oficial N^o. 167 del 29 de agosto de 2005, artículos 9, 113,115, 116, 117,118 y 119. (Ver Anexo N^a 6)

La Ley No. 587, Ley de Mercado de Capitales, publicada en La Gaceta No. 222 del 15 de noviembre de 2006 y las normas administrativas emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y del Banco Central de Nicaragua.

Arto. 2 Objeto.

La presente normativa regula el proceso de captación de recursos financieros mediante la colocación de valores gubernamentales estandarizados y desmaterializados, denominados Letras de Tesorería, Bonos de la República de Nicaragua y Bonos de la República de Nicaragua Amortizables, que se colocarán a través de subasta competitiva y no competitiva, que efectuará el BCN en su calidad de agente fiscal del MHCP, mediante el Sistema de Subastas Electrónicas.

Arto. 3. Glosario de abreviaturas.

COF: Comité de Operaciones Financieras.

BCN: Banco Central de Nicaragua.

MHCP: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

TGR: Tesorería General de la República.

Arto. 4. Definiciones.

- 1) Anotación Electrónica en Cuenta: Se refiere al asiento contable efectuado en el registro contable de valores.
- 2) Amortización de principal: En el caso de las Letras y Bonos de la República de Nicaragua, es la operación por la que se devuelve al titular, el valor nominal en la fecha valor de liquidación al vencimiento del mismo. En el caso del Bono de la República de Nicaragua Amortizable, es el monto de los cupones de amortización del principal.
- 3) Colocación a la par: Un valor cotizado con un precio de mercado igual a su valor a la par o valor nominal.
- 4) Colocación a descuento: Un valor cuyo precio de mercado se encuentra por debajo de su valor a la par o valor nominal.
- 5) Colocación con prima: Un valor con precio de mercado mayor que su valor a la par o valor nominal.
- 6) Cupón corrido: Concepto utilizado cuando el bono se coloca en el mercado (fecha de colocación) en una fecha posterior a la fecha de emisión o a la fecha del último cupón. El inversionista debe compensar al emisor, por los intereses proporcionales devengados por el cupón del semestre en curso, que el comprador va a recibir en su totalidad a la fecha de vencimiento del cupón.
- 7) Cupón de intereses: Pago de los intereses que realiza el emisor al titular del cupón, durante la vida del bono, con una periodicidad semestral.
- 8) Cupón de amortización: Es el pago de principal que realiza el emisor al titular del cupón, durante el período establecido en la vigencia del bono.

9) Depositantes: Entidades nacionales o extranjeras que contratan los servicios de una Central de Valores, según el listado establecido en el artículo 138 de la Ley No. 587 "Ley de Mercado de Capitales". De conformidad con el artículo 146 de la Ley No. 587, los depositantes mantendrán dos tipos de cuentas en una Central de Valores, una para los valores por cuenta propia y otra para los valores por cuenta de terceros. Los depositantes llevarán las anotaciones de las personas naturales o jurídicas que no estén autorizadas para participar como depositantes de las Centrales de Valores.

(Ver Anexo N^o 7)

10) Día Hábil: Todos los días de la semana exceptuando los días sábado, domingo y feriado, o los días que sean hábiles para el BCN; en caso que la fecha de vencimiento del pago del cupón o del Bono, sea en un día no hábil, el pago se efectuará hasta el primer día hábil siguiente.

11) Emisiones seriadas o estandarizadas: Emisiones provenientes de un mismo emisor en las que todos los valores que las componen, confieren a su tenedor idénticos derechos y obligaciones conforme al artículo 10 de la Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario (Resolución N^o CD-SIBOIF-692-1-SEP-2011). (Ver Anexo N^o 8)

12) Inversionista o postor: Persona Natural o Jurídica que participa en la subasta de valores gubernamentales del MHCP previo a su registro en el BCN.

13) ISIN (Sistema Internacional de Identificación de Valores): Sistema de codificación internacional que permite la identificación de las emisiones de valores, el cual es utilizado en la mayoría de los países, salvo en Estados Unidos de América y Canadá.

14) Monto Adjudicado: Es el monto en valor nominal que es autorizado por el COF en la subasta.

15) Monto de liquidación de la Subasta: Es el monto en córdobas al tipo de cambio oficial que deberá pagar el inversionista al MHCP, por las ofertas adjudicadas en forma total o parcial. A entera satisfacción del BCN en la fecha de liquidación o colocación de los valores.

16) Monto Indicativo: Es el monto nominal a subastar anunciado en la convocatoria. El COF podrá adjudicar ofertas por un monto mayor al convocado, toda vez que el monto adjudicado no supere el monto autorizado por la Asamblea Nacional.

17) Phishing: El phishing es un tipo de engaño creado por piratas informáticos (conocidos como "hackers") malintencionados con el objetivo de obtener información importante, como número de tarjeta de crédito, claves de acceso, datos de cuentas bancarias, etc. Por lo general, el engaño se basa en hacer creer al usuario que está ingresando a un sitio que se presume legal o auténtico.

18) Precio limpio: Precio de cotización de los valores gubernamentales; es decir, el precio que el inversionista debe establecer en su oferta de adquisición de ese tipo de valores.

19) Precio sucio: Precio de liquidación, es decir, el precio que el inversionista debe pagar al MHCP por las ofertas adjudicadas de Bonos de la República de Nicaragua y Bonos de la República de Nicaragua Amortizables. Si aplica cupón corrido, el precio sucio corresponderá a la sumatoria del precio limpio más el cupón corrido; si no aplica el cupón corrido, el precio sucio es igual al precio limpio.

20) Precio Promedio Ponderado: Es aquel que se obtiene de la sumatoria de la proporción del monto adjudicado de cada oferta, ponderada por el precio adjudicado correspondiente a cada emisión.

Ejemplo: El precio promedio ponderado de las dos ofertas adjudicadas descritas en la siguiente tabla es 98.123%.

OFERTA N ^o	a	b	c	d = b* c
	MONTO NOMINAL ADJUDICADO EN DÒLARES	MONTO DE OFERTA ADJUDICADA SOBRE TOTAL ADJUDICADO	PRECIO INDIVIDUAL ADJUDICADO	PONDERACIÒN
1	5,000,000.00	55.56%	98.222%	54.57%
2	4,000,000.00	44.44%	97.999%	43.56%
TOTA	9,000,000.00	100%	-	98.123%

- 21) Público en General: Entiéndase las personas naturales y jurídicas, públicas o privadas.
- 22) Rendimiento explícito: Es el componente de la rentabilidad de un valor que se recibe a través de pagos de cupones de intereses periódicos a lo largo de la vida del mismo.
- 23) Rendimiento implícito: Es el componente de la rentabilidad de un valor que viene dado por la diferencia entre su precio de compra y su valor nominal, y que por tanto se recibe en el momento de la amortización del valor.
- 24) Subasta a precio múltiple: La subasta a precio múltiple se define como aquella en la cual cada oferente propone un precio, en caso de ser adjudicado, paga el precio propuesto en su oferta.
- 25) Subasta Competitiva: El inversionista establece el monto en valor nominal que desea adquirir y el precio que ofrece en porcentaje, el que debe mostrar tres decimales.
- 26) Subasta No Competitiva: El inversionista establece el monto en valor nominal que desea adquirir y acepta el precio de referencia conforme al artículo 11 de la normativa del MHCP.
- 27) Sistema de Subasta Electrónica: Sistema propiedad del BCN, que le permite a los inversionistas, previamente registrados en el BCN, ingresar sus ofertas de adquisición de valores gubernamentales desmaterializados.

- 28) Tasa de Interés Anual del Cupón: Tasa de interés nominal anual que devengan los cupones de intereses de los Bonos de la República de Nicaragua y Bonos de la República Amortizables; la base de cálculo es actual/actual.
- 29) Titular: La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable de valores desmaterializados de un depositante en una Central de Valores.
- 30) Valores: De conformidad con el artículo 2 de la Ley de Mercado de Capitales, se entiende por valores, los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por sus características jurídicas propias y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado bursátil. (Ver Anexos N° 9)
- 31) Valores desmaterializados: Valores que, prescindiendo de un sustrato físico, se representan mediante registros electrónicos, llamados también "anotaciones electrónicas en cuenta". Este tipo de representación es irreversible. Dichos valores se constituirán en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable en una Central de Valores, conforme a los artículos 137 y 149 de la Ley de Mercado de Capitales. (Ver Anexo N° 10)
- 32) Valores seriados o estandarizados: Valores que reúnen entre sí características comunes establecidas en el artículo 10 de la Norma sobre Oferta Pública de Valores en Mercado Primario (Resolución N° CD-SIBOIF-692-1-SEP-2011). (Ver Anexo N° 8)

CAPITULO II

Comité de Operaciones financieras (COF)

Arto. 5 Comité de Operaciones Financieras (COF).

El COF estará integrado con voz y voto por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, quien lo presidirá, el Director General de Crédito Público, el Tesorero General de la República, el Director General de Asuntos Fiscales y Económicos y el Director de Asesoría Legal del Ministerio quien actuará como secretario. El Ministro de Hacienda y Crédito Público tendrá la facultad de delegar en el Vice Ministro de Hacienda y Crédito Público. Los demás miembros deberán designar, a principio de cada año, a un suplente quien los representará en caso de ausencia. Podrán girarse invitaciones a otras instancias gubernamentales o asesores residentes de organismos internacionales en el Ministerio, en calidad de observadores.

Entre las funciones de este Comité están las siguientes:

- 1) Revisar y aprobar la Propuesta de Políticas y el Plan Anual de Emisiones de Títulos Valores Gubernamentales, de acuerdo con los requerimientos establecidos en la Estrategia Nacional de Deuda y Política Anual de Endeudamiento Público.
- 2) Presentar ante el Comité Técnico de Deuda la Propuesta de las Políticas y el Plan Anual de Emisiones de Títulos Valores de Tesorería para su aprobación.
- 3) Definir cuáles de las emisiones y series autorizadas por el Comité Técnico de Deuda serán convocadas en cada subasta.
- 4) Definir el lugar de las subastas, la fecha y hora de la recepción de ofertas.
- 5) Evaluar y adjudicar las ofertas recibidas a través de las subastas para la compra de títulos valores y asignar los montos a colocar, según los precios ofrecidos en subasta, de conformidad con las normas establecidas para estos fines
- 6) Decidir qué información de los resultados de las subastas será publicada.

- 7) Definir la frecuencia de subastas.
- 8) Aprobar las políticas de rendimientos y tasas de interés para las inversiones de fondos del tesoro, fondos de terceros o donaciones, administrados por la Tesorería General de la República.
- 9) Evaluar y seleccionar ofertas para las inversiones de fondos de tesorería, fondos de terceros o donaciones, administradas por la Tesorería General de la República.
- 10) Evaluar y seleccionar ofertas de financiamiento recibidas para colocación directa de deuda o de contratación de préstamos.
- 11) Aprobar su normativa interna de funcionamiento.
- 12) Coordinar con el Banco Central de Nicaragua, lo que respecta a las emisiones de títulos valores gubernamentales de captación.
- 13) Presentar trimestralmente ante el Comité Técnico de Deuda un informe de gestión.

CAPITULO III

Disposiciones Generales de las Subasta

Arto. 6 Administración de las Subastas.

El BCN como agente fiscal del MHCP será responsable de los aspectos administrativos y operativos de las subastas de valores gubernamentales estandarizados y desmaterializados. Asimismo, es responsabilidad del BCN la administración eficiente del sistema de subastas electrónicas.

Arto. 7. Participantes en las subastas.

Los inversionistas que tendrán acceso directo a las subastas del MHCP en el BCN serán:

A las subastas competitivas: Los puestos de bolsa, Instituciones Financieras, la Cooperativa de Ahorro y Crédito, Caja Rural Nacional, R.L. (CARUNA, R.L.) y Fondos de Seguridad Social tales como:

- Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS).
- Instituto de Previsión Social Militar (IPSM).
- Instituto de Seguridad Social y Desarrollo Humano (ISSDHU).

A las Subastas No Competitivas: El público en general (personas naturales y jurídicas), exceptuando a los servidores públicos que laboran en el MHCP, e inversionistas que tienen acceso a las subastas competitivas.

Para participar en cualquiera de las modalidades de subasta, los inversionistas deben registrarse previamente en el BCN.

El BCN como agente fiscal del MHCP se reserva el derecho de negar la inscripción de un inversionista, o revocar su inscripción, cuando el BCN considere que la participación de dicho inversionista pueda afectar la credibilidad o integridad del proceso. En esos casos, el BCN deberá notificar al inversionista su decisión, expresando los motivos de la misma, para que el afectado pueda hacer uso de sus derechos si lo estima a bien. En ningún caso la exclusión podrá ser por motivos políticos, religiosos, raciales o similares.

Arto. 8. Del acceso al Sistema de Subastas Electrónicas.

- a) Los inversionistas podrán ingresar al Sistema de Subastas Electrónicas a través de la dirección electrónica que el BCN le suministre o por medio del enlace que éste ponga a su disposición. El

inversionista cuando inicie su sesión en el sistema, debe validar que en la línea de la dirección electrónica de su navegador se visualice el enlace indicado por el BCN.

- b) El BCN suministrará a cada inversionista, una clave de acceso al Sistema de Subastas Electrónicas. Sin embargo, el BCN no asume ninguna responsabilidad por la pérdida de dicha clave o por el uso indebido de ésta por parte del inversionista, o por sus empleados, funcionarios o representantes.

Arto. 9 Convocatoria.

El BCN en representación del MHCP, actuando como agente fiscal del mismo, publicará la convocatoria de cada subasta, al menos con veinticuatro (24) horas de anticipación a la fecha de la misma, en la página WEB del BCN y por correo electrónico, entre otros medios, dirigido a los participantes inscritos en las subastas del MHCP en el BCN. Asimismo, la TGR gestionará la publicación de la convocatoria en la página WEB del MHCP.

En caso que no esté disponible la publicación a través de medios electrónicos, la convocatoria se enviará vía fax o cualquier otro medio que determine el COF.

Dicha convocatoria incluirá las modalidades de subasta, las fechas y horas del ingreso de las ofertas por modalidad en el Sistema de Subastas Electrónicas, el código de la emisión o emisiones a subastar, el monto indicativo a colocar para cada emisión, las características de cada emisión y cualquier otra información que el COF considere relevante.

Arto. 10 Obligaciones del Inversionista.

- a) Cumplir con las condiciones establecidas en la convocatoria.
- b) Honrar la oferta presentada en caso de adjudicación.

- e) Aceptar adjudicación parcial en los casos que se requieran de conformidad con el artículo 14 de la presente normativa.
- d) Aceptar adjudicación al precio en porcentaje expresado en la pantalla "Ofertas" del Sistema de Subastas Electrónicas, cuando sea subasta competitiva, y aceptar el precio establecido para la subasta no competitiva; ambos casos de conformidad con el artículo 11 de la presente normativa.
- e) Mantener debidamente actualizada su información en el Registro de Inversionistas del BCN.
- f) Ser responsable del uso de su clave de acceso al Sistema de Subastas Electrónicas, por lo que cualquier oferta que reciba el sistema con dicha clave, le será exigible a dicho inversionista.

Arto. 11 Precio.

11.1 Subastas Competitivas.

Los valores gubernamentales estandarizados y desmaterializados se colocarán al precio en porcentaje (p) que los inversionistas indiquen en la pantalla de "Ofertas" del Sistema de Subastas Electrónicas, en caso que su oferta sea adjudicada. El Precio deberá mostrar tres decimales.

11.2 Subastas No Competitivas.

- a) En las subastas no competitivas, los valores gubernamentales estandarizados y desmaterializados se colocarán al precio promedio ponderado resultante de las ofertas adjudicadas para cada emisión en la modalidad competitiva de esa subasta.
- b) De no existir adjudicación en las emisiones desmaterializadas ofrecidas en la subasta competitiva de esa subasta, o que no se presenten ofertas o se declare desierta la subasta competitiva, deberá efectuarse la subasta no competitiva; el precio de las ofertas no competitivas será determinado

por el COF con base en el rendimiento equivalente al plazo que corresponda de la emisión, según la última subasta competitiva en la cual se hayan adjudicado ofertas competitivas. El precio referido en este párrafo se dará a conocer por los medios que establezca el COF en la convocatoria a dicha subasta.

11.4 Bonos.

El valor precio de un Bono se calculará a través del valor presente de los flujos futuros, descontados a una tasa de rendimiento esperada. Los Bonos se cotizarán a precio limpio (PL) en porcentaje y liquidados a precio sucio (Ps).

11.4.1 Precio limpio de un Bono de la República de Nicaragua.

La fórmula que utilizará el MHCP para calcular el precio limpio (PL) en porcentaje de un Bono de la República de Nicaragua con cupones de interés semestrales y pago de principal al vencimiento es la siguiente:

$$Pl = \sum_{s=0}^{n-1} \frac{\frac{C}{2}}{\left(1 + \frac{T}{2}\right)^{h_i + s}} + \frac{100}{\left(1 + \frac{T}{2}\right)^{h_i + s}}$$

Dónde:

(PL) = Es el precio limpio en porcentaje. T: Es la tasa de rendimiento anual.

C/2 = Es el valor del cupón de interés semestral, para su cálculo se deberá utilizar la base actual/actual.

S: Es igual a cero hasta el número de cupones vigentes a partir de la fecha de colocación del

Bono menos uno.

n = Es el número de semestres durante la vida del bono.

h_i = Es el número de días desde la fecha valor de colocación del bono hasta la fecha de vencimiento del próximo cupón dividido entre el número de días del semestre en curso

La base de cálculo de los Bonos de la República de Nicaragua es actual/actual. La colocación de los bonos podrá realizarse a descuento, a la par o a premio, si el precio es menor, igual o mayor al cien (100) por ciento del valor nominal, respectivamente.

Con base en el precio limpio en porcentaje establecido en la pantalla "Ofertas" del Sistema de Subastas Electrónicas, se calculará la tasa de rendimiento correspondiente.

11.4.2 Precio limpio de un Bono de la República de Nicaragua Amortizable.

La fórmula que utilizará el MHCP para calcular el precio limpio (PL) en porcentaje de un Bono de la República de Nicaragua Amortizable con cupones de interés semestral y pago de principal amortizable es la siguiente:

$$P_L = \sum_{s=0}^{n-1} \frac{\frac{c}{2}}{\left[\left(1 + \frac{T}{2}\right)\right]^{h_i+s}} + \frac{\text{Amortización}}{\left[\left(1 + \frac{T}{2}\right)\right]^{h_i}} + \frac{\text{Amortización}}{\left[\left(1 + \frac{T}{2}\right)\right]^{h_i+(n-1)}}$$

Dónde:

(PL) = Es el precio limpio en porcentaje. T: Es la tasa de rendimiento anual.

C/2: Es el valor del cupón semestral. Para su cálculo se deberá utilizar la base actual/actual. Se calcula sobre el saldo del valor residual del bono conforme al plan de amortización.

S = Es igual a cero hasta el número de cupones vigentes a partir de la fecha de colocación del Bono menos uno.

n = Es el número de semestres durante la vida del Bono.

h_i = Es el número de días desde la fecha valor de colocación del Bono hasta la fecha de vencimiento del próximo cupón, dividido por el número de días del semestre en curso.

Amortización = Corresponde al monto del pago de principal del Bono de la República de Nicaragua Amortizable, previamente pactada en la emisión.

La base de cálculo de los Bonos de la República de Nicaragua Amortizables es actual/actual. La colocación de los Bonos podrá realizarse a descuento, a la par o a premio, si el precio es menor, igual o mayor al cien (100) por ciento del valor nominal, respectivamente.

Con base en el precio limpio en porcentaje establecido en la pantalla "Ofertas" del Sistema de Subastas Electrónicas, se calculará la tasa de rendimiento correspondiente.

11.4.3 Precio sucio.

Para determinar el precio sucio (P_s) en porcentaje de un Bono, que es el precio que pagará el inversionista al MHCP por la inversión adjudicada, la fórmula es la siguiente:

$$P_s = P_L + CC$$

Dónde:

(P_s) = Precio sucio en porcentaje.

(P_L) = Precio limpio en porcentaje.

CC = Cupón corrido en porcentaje.

Esta fórmula del precio sucio aplica para los Bonos de la República de Nicaragua con pago de principal al vencimiento y para los Bonos de la República de Nicaragua Amortizables.

11.4.4 Cupón corrido de un Bono de la República de Nicaragua.

La fórmula que utilizará el MHCP para calcular el cupón corrido (CC) de un Bono de la República de Nicaragua es la siguiente:

$$CC = VF * \left(\frac{i}{bd} * d_i \right)$$

Dónde:

VF = Valor Facial.

i = Tasa de interés anual del cupón.

bd = Base en días 365 ó 366 (actual/actual)

di = Número de días entre la fecha valor de colocación del Bono y la fecha de emisión del Bono o del último cupón.

11.4.5 Cupón corrido de un Bono de la República de Nicaragua Amortizable.

La fórmula que utilizará el MHCP para calcular el cupón corrido (CC) de un Bono de la República de Nicaragua Amortizable es la siguiente:

$$CC = VR * \left(\frac{i}{bd} \right) x \left(\frac{d}{i} \right)$$

Dónde:

VR = Valor residual o porción del principal del Bono no amortizado.

i: Tasa de interés anual del cupón.

bd = Base en días 365 ó 366 (actual/actual)

di = Número de días entre la fecha valor de colocación del Bono y la fecha de emisión del Bono o del último cupón.

Arto. 12 Ingreso de las ofertas.

a) El ingreso de las ofertas será realizado por los inversionistas a través del Sistema de Subastas Electrónicas, indicando en la pantalla dispuesta para tal fin "Ofertas", lo siguiente:

- El valor facial de la inversión, monto que deberá ser expresado en Dólares de los Estados Unidos de América, en mínimos y múltiplos establecidos en la convocatoria.
- El precio expresado con tres decimales, esto solamente en el caso de las subastas competitivas.
- El nombre y número de la cuenta del Depositante en la respectiva Central de Valores en que se acreditarán los valores, si la oferta resulta adjudicada.

b) El inversionista podrá realizar la cantidad de ofertas que desee, siendo éste responsable del uso de su clave de acceso. Por consiguiente, cualquier oferta que reciba el Sistema de Subastas Electrónicas con dicha clave le será atribuida y exigible a dicho inversionista.

- e) El sistema cuenta con validaciones que no permitirá grabar las ofertas en las cuales no se completen los campos requeridos en cada modalidad de subasta.
- d) A cada oferta enviada por el inversionista al Sistema de Subastas Electrónicas se le asignará un código de ofertas, el cual queda registrado en el Recibo de Ofertas que se desplegará en el sistema una vez que el inversionista confirme la información de sus ofertas, acción con la cual quedan grabadas las ofertas en el sistema.
- e) En el recibo, adicionalmente, se indica la hora oficial de recepción de las ofertas, que estará dada por el reloj interno del servidor del BCN en el cual se encuentra el Sistema de Subastas Electrónicas. Cuando el inversionista envía varias ofertas de una sola vez, éstas se considerarán en el orden en el que aparecen registradas en el Recibo de Ofertas.
- f) El Sistema de Subastas Electrónicas podrá aceptar una o varias ofertas que superen el monto convocado.

Arto. 13 Cierre del Sistema de Subastas Electrónicas y Clasificación de las ofertas.

Al cumplirse la hora de cierre de la subasta, el Sistema de Subastas Electrónicas se cerrará automáticamente conforme a la hora indicada en la convocatoria.

Posteriormente, funcionarios del BCN procederán a imprimir, la lista de ofertas recibidas, las que se clasificarán conforme a las emisiones ofrecidas, ordenadas en forma descendente respecto al precio en porcentaje solicitado, para el caso de la subasta competitiva, y de forma ascendente respecto a la hora de llegada, para el caso de la subasta no competitiva, con indicación del monto solicitado e identificación de la oferta.

CAPITULO IV

Adjudicaciones de ofertas

Arto. 14 Adjudicación de ofertas.

El COF será el órgano encargado de adjudicar las ofertas el mismo día de la recepción de ofertas, conforme al siguiente procedimiento:

- i) Para las subastas Competitivas.
 - a) En las subastas competitivas, se asignará primero la oferta con el mayor precio, luego se continuará en forma descendente hasta el precio de corte que el COF decida.
 - b) En caso de postores que hayan presentado ofertas con precios iguales y cuyo monto agregado de dichas ofertas sea mayor a la porción aún pendiente de adjudicar, se adjudicará parcialmente utilizando prorrateo, conforme el siguiente procedimiento:
 - 1) La proporcionalidad se determinará dividiendo el monto de cada oferta competitiva entre el monto total de las ofertas competitivas presentadas al mismo precio. Este porcentaje se aplicará al saldo pendiente de adjudicación.
 - 2) En caso que el monto a adjudicar por prorrateo no sea divisible entre las ofertas al mismo precio, por razones del monto nominal del valor gubernamental, se adjudicará la porción no divisible al postor que haya ofrecido el monto más alto. Sí, además, dos o más postores presentaran el mismo monto, se asignará la porción no divisible por hora de llegada.
 - 3) En caso de que el valor nominal o monto ofrecido por el último postor a adjudicar sea mayor al saldo pendiente de colocar, éste deberá aceptar una adjudicación parcial, incluso en caso de

adjudicaciones por prorrateo. De lo contrario el postor se someterá a las sanciones establecidas en el artículo 18 de la presente normativa.

c) El COF se reserva el derecho de rechazar algunas o todas las ofertas en una subasta competitiva, en caso de que considere que el precio de las ofertas no está en línea a las condiciones del mercado.

ii) Para las subastas no competitivas.

a) El monto a colocar en la subasta no competitiva es el remanente no adjudicado de lo convocado en la subasta competitiva. Si el monto adjudicado es igual al monto convocado, no habrá subasta no competitiva.

b) En las subastas no competitivas, las ofertas se adjudicarán en función del precio establecido en el artículo 11.2 de la normativa.

e) Las ofertas no competitivas deberán adjudicarse en el orden de prelación con respecto a la hora de registro de recepción de ofertas, hasta agotar el monto nominal convocado en la subasta.

d) En caso de que el valor nominal o monto ofrecido por un postor a adjudicar sea mayor al saldo pendiente de colocar, éste deberá aceptar una adjudicación parcial. De lo contrario el postor se someterá a las sanciones establecidas en el artículo 18 de la presente normativa.

iii) Disposiciones comunes para las subastas competitivas y no competitivas.

a) El COF podrá efectuar adjudicaciones por un monto mayor al convocado, siempre que no supere el monto autorizado por la Asamblea Nacional.

b) La adjudicación de los valores gubernamentales deberá constar en acta del COF.

Arto. 15 Resultados.

- a) Una vez concluida la adjudicación, el BCN como agente fiscal del MHCP, comunicará los resultados de las subastas a los participantes, a partir de dos horas después del cierre de recepción de ofertas, mediante un correo electrónico, o cualquier otro medio.
- b) El BCN y el MHCP pondrán a disposición del público, los resultados agregados de la subasta, en un lugar visible dentro de sus propias instalaciones y en la página web del MHCP y del BCN el mismo día de la subasta. Esta información incluirá las emisiones y montos adjudicados, el precio y la tasa de rendimiento promedio ponderada.

CAPITULO V

Liquidación y Constitución de los Valores Gubernamentales

Arto. 16 Liquidación de los Valores Gubernamentales.

- a) Los inversionistas deberán pagar en Córdoba al tipo de cambio oficial, el total de la transacción comprometida, a entera satisfacción del BCN, en la fecha valor de colocación. En la modalidad de subastas competitivas, la fecha de colocación es T+2, es decir, dos días hábiles después de la subasta. En la modalidad de subastas no competitivas, la fecha de colocación es T+ 1, es decir, un día hábil después de la subasta.
- b) El BCN sólo recibirá del inversionista en pago de los valores gubernamentales, las siguientes modalidades de pago:
 - 1) Transferencia bancaria a la cuenta No. 71001 del MHCP en el BCN.
 - 2) Autorización de débito en cuenta corriente en el BCN.
 - 3) Una combinación de las anteriores.

Arto. 17. Constitución de los Valores Gubernamentales Desmaterializados.

- a) El BCN constituirá los valores gubernamentales desmaterializados, el mismo día en que el inversionista efectúe el pago total de los valores adjudicados en el mercado primario. Esto se realizará mediante la anotación electrónica de los mismos en una Central de Valores, en la cuenta del depositante que indique el inversionista.
- b) La cuenta del depositante debe estar en el registro contable de valores a cargo del BCN o en la central de valores delegada por el BCN.
- c) El BCN entregará al inversionista, un comprobante de adquisición de valores desmaterializados emitido por el MHCP. Este comprobante detallará al menos, el nombre y número de la cuenta del depositante, tipo de valor, código de emisión, la cantidad y valor nominal de los valores anotados, la fecha de emisión y de vencimiento.

Arto. 18 Incumplimiento de Pago y Sanciones.

El incumplimiento de pago del monto correspondiente a la oferta presentada y adjudicada, inhabilitará a dicho postor a participar en las tres subastas siguientes. Casos de reincidencia darán lugar a sanciones más severas, determinadas por el COF. El BCN como agente fiscal del MHCP podrá publicar en los medios que decida el COF, el nombre de los inversionistas que incurran en incumplimiento y la sanción impuesta.

Arto. 19 Liquidación al Vencimiento.

- a) La fecha valor de liquidación será el día del vencimiento del cupón de intereses, del cupón de principal o del valor nominal del instrumento. En caso de que éste sea un día inhábil para el BCN, la fecha valor de liquidación será el día hábil posterior para el BCN.

- b) El nominal de los valores gubernamentales, así como sus correspondientes cupones de intereses y de principal (si éstos existiesen), serán cancelados por su equivalente en córdobas al tipo de cambio oficial de éste respecto al dólar de los Estados Unidos de América, a la fecha valor de liquidación.
- e) El MHCP no reconocerá rendimiento adicional después de la fecha de vencimiento del valor gubernamental, ya sea en concepto de valor nominal o de cupones de principal e intereses, ni mantenimiento de valor después de la fecha valor de liquidación.
- d) El pago del valor nominal y de los cupones de principal e intereses, se realizarán al depositante de la Central de Valores, a cuyo favor se encuentren anotados en sus cuentas los valores, a la fecha del vencimiento de los mismos.
- e) El pago al depositante se efectuará a través de crédito en cuenta corriente de una institución financiera en el BCN, para que a su vez. Esta acredite a la cuenta que indique el depositante.

CAPITULO VI

Disposiciones Transitorias y Finales

Arto. 20 Procedimiento de contingencia.

El BCN como administrador de las subastas del MHCP, aplicará el procedimiento de contingencia autorizado por su Consejo Directivo en el "Reglamento de Subastas Electrónicas de Letras y Bonos del BCN desmaterializados.

Arto. 21 Interpretación y casos no contemplados.

El COF queda facultado para resolver cualquier duda de interpretación que pudiera surgir en la aplicación de esta normativa, así como para decidir sobre cualquier aspecto relativo a la

colocación de valores gubernamentales estandarizados y desmaterializados no contemplado en la presente normativa.

Arto. 22 Sujeción a la presente normativa del MHCP.

El inversionista que efectuó sus inversiones mediante el Sistema de Subastas Electrónicas del BCN, implícitamente acepta todas y cada una de las disposiciones establecidas en la normativa, sin ninguna responsabilidad posterior para el BCN y el MHCP.

Arto. 23 Derogación.

Al entrar en vigor la normativa del MHCP, quedan derogados cualquier otra disposición, reglamentos y normativas aprobadas por el COF en la materia, que se le opongan o no sean compatibles con ésta.

Fuente: Acuerdo Ministerial N° 16-2015 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, publicada en la GACETA N° 142 del 30 de Julio 2015.

Proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la República

El proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la Republica, este proceso inicia a nivel macroeconómico con la formulación del Presupuesto General de la Republica (PGR), teniendo como base la Estrategia Nacional de Deuda Pública y Política de Endeudamiento Público debidamente coordinada con la Política Monetaria del Banco Central de Nicaragua (BCN), para determinar el monto anual a emitir en Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S), para la captación de recursos financieros y rea financiar deuda pública interna e incorporar dichas cifras en el proyecto del Presupuesto General de la Republica (PGR).

En este proceso de Emisión intervienen:

- a) La Dirección General de Crédito Público (DGCP).
- b) La Dirección General de Presupuesto (DGP).
- c) Tesorería General de la República (TGR).
- d) Dirección General de Asuntos Fiscales y Económicos (DGAFE).
- e) Banco Central de Nicaragua (BCN).

Pasos en el Proceso de Emisión

Paso N°1:

La Asamblea Nacional (AN), aprueba el monto anual a emitir en Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) a través de la Ley Anual de Presupuesto General de la Republica (PGR), con forme el marco legal vigente.

Paso N°2:

La Tesorería General de la República (TGR) a través de la Dirección de Programación Financiera y conforme el monto autorizado en la Ley Anual de Presupuesto General de la República (PGR),

formula el Plan de Emisión de Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) de Captación en coordinación con la Dirección de Crédito Público para que el mismo esté debidamente armonizado con la Estrategia Nacional de Deuda Pública y Política de Endeudamiento Público.

Una vez consensuado y revisado el Plan Anual de Emisión de Títulos Valores Gubernamentales de captación, la Tesorería General de la República somete la propuesta al Comité de Operaciones Financiero (COF), para sus consideraciones y aprobación.

Paso N° 3:

El Comité de Operaciones Financiero (COF), Creado por el Decreto N° 2-2004 Reglamento a la Ley N° 477 “Ley General de Deuda Pública” y por el Artículo 118 de la Ley 550 “Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario” es la instancia gubernamental que recibe propuesta del Plan Anual de Emisión de Títulos Gubernamentales (TVG'S) de captación con la respectiva exposición de motivos y documentos soportes, analiza y discute el mismo basándose en la Ley N° 477 Ley General de Deuda Pública, Estrategia Nacional de Deuda y Política Anual de Endeudamiento, lo deniega, modifica o aprueban, emite Acta Resolutiva detallando los criterios de la denegación modificación o aprobación, firma cada uno de los miembros del (COF). (Ver Anexos N° 11)

Posteriormente, el Comité de Operaciones Financieras (COF), somete a consideraciones y aprobaciones del Gabinete Económico Financiero el Plan Anual de Emisión de Títulos Gubernamentales (TVG´S), de captación, conforme artículos 35 del Decreto N° 2-2004 Reglamento a la Ley N° 477 Ley General de Deuda Pública. (Ver Anexo N° 12)

Paso N° 4:

Una vez aprobado el Plan Anual de Emisión de Títulos Valores (TVG'S) de captación por el Comité de Operaciones Financieras (COF) y el Gabinete Económico Financiero, la Tesorería

General de la República (TGR) a través de la Dirección de Programación Financiera solicita a la Dirección de Asesoría Legal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) la elaboración del Acuerdo Ministerial.

Paso N° 5:

La Asesoría Legal, recibe solicitud de elaboración de Acuerdo Ministerial y elabora el mismo conforme Ley Anual del Presupuesto General de la República, Ley 477 Ley General de Deuda Pública, Decreto 2-2004, Reglamento de la Ley N° 477 Acta de Aprobación del Plan Anual de Emisión de Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) de captación del Comité de Operaciones Financieras (COF); y Acta de aprobación del Plan Anual de Emisiones de Títulos Valores Gubernamentales de captación del Gabinete Económico Financiero.

La Dirección de Asesoría Legal; revisa el Acuerdo Ministerial en conjunto con la Dirección de Programación Financiera de la TGR y la Dirección de Crédito Público.

Paso N° 6:

Una vez revisado el proyecto de Acuerdo Ministerial, la Tesorería General de la República (TGR) a través de la Dirección de Programación Financiera solicita al Ministro de Hacienda y Crédito Público (MHCP) sus consideraciones y firma del Acuerdo Ministerial para aprobar el Plan Anual de Emisión de Títulos Valores Gubernamentales de captación.

Paso N° 7:

El Ministro de Hacienda y Crédito Público (MHCP), recibe el Acuerdo Ministerial, procede a firmar, remite fotocopia del Acuerdo Ministerial a la Dirección General de Crédito Público (DGCP), y otro tanto a la Tesorería General de la República (TGR)

Paso N° 8:

La Tesorería General de la República, recibe de la Dirección de Asesoría Legal original de certificación Acta de Comité de Operación Financieras (COF) y del Gabinete Económico para soportar la emisión de los Títulos Valores Gubernamentales.

Paso N° 9:

Tomado en consideraciones los soportes indicados en párrafo anterior, la Tesorería General de la República (TGR), a través de la Dirección de Programación Financiera elabora propuesta de calendario anual de subastas de Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) de captación de acuerdo a las necesidades financieras de Caja del Tesoro Nacional, en coordinación con la Dirección General de Crédito Público y la Gerencia Financiera del Banco Central de Nicaragua (BCN).

Paso N° 10:

Una vez revisado y consensuado el calendario anual de subasta de Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) de captación, la Tesorería General de la República (TGR) somete la propuesta al Comité de Operaciones Financieras (COF) para sus consideraciones y aprobación.

Paso N° 11:

El Comité de Operaciones Financieras (COF), recibe la propuesta de calendario anual de subastas de Títulos de Valores de captación con la respectiva exposición de motivos y documentos soporte para analizar y discutir el mismo conforme el marco legal vigente, deniegan, modifican, o aprueban la propuesta, emite Acta de Resolutiva detallando los criterios de la denegación, modificación o aprobación, firma cada uno de los miembros del COF.

Paso N° 12:

La Tesorería General de la República (TGR), recibe original de certificación del Acta Resolución para soporte de la emisión y procede a solicitar a la Dirección General de Tecnología (DGTEC) la

publicación del calendario anual de subasta de Títulos de Valores Gubernamentales (TVG'S) de captación en la página WEB del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP)

Paso N° 13:

La Dirección General de Tecnología (DGTEC) recibe la solicitud del calendario anual de subasta de Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) de captación y el archivo conteniendo la información y procede con la publicación de la información en forma de PDF.

Paso N° 14:

La Dirección General de Crédito Público, gestionara ante el despacho del Ministro Copia del Acuerdo Ministerial firmado y procede a crear registro para el control de montos y series autorizados, elabora CUC (Comprobante Único Contable) para el registro en Cuentas de Orden, en el Subsistema Integrado de Contabilidad (SICO), de los montos autorizados para cada serie detallado en el Acuerdo Ministerial, realizando en el periodo presupuestario dichas cuentas serán afectadas por cada una de las colocaciones que se hayan realizado en el periodo presupuestario vigente, remite el escrito a la Tesorería General de República copia del CUC Aprobado que evidencia que los montos han sido registrados en SIGFA (SITEMA DE INTEGRADO DE GESTION FINANCIERA, ADMISNISTRATIVA Y AUDITORIA).

Paso N° 15:

A lo interno, el Despacho del Tesoro General de la República, una vez recibida la fotocopia del Acuerdo Ministerial y remite fotocopia a la Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamentales y a la Dirección de Programación Financiera, respectivamente.

Paso N° 16:

La Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamentales, recibe fotocopia del Acuerdo Ministerial le da trámite y lo remite al Departamento de Emisión de Títulos Valores y al Departamento de Administración y Control de Títulos Valores Gubernamentales.

Paso N° 17:

El Departamento de Emisión de Títulos Valores, recibe fotocopia de Acuerdo Ministerial, elabora comunicación por escrito, adjuntado fotocopia del mismo, firmado por el Tesorero General de la República, dirigida a la Contraloría General de la República y Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, para el registro y a la Bolsa de Valores de Nicaragua para la asignación de código ISIN (Sistema Internacional de Identificación de Valores).

Asimismo, elabora memorado al Departamento de Administración y Control de Títulos Valores Gubernamentales (Área de Informática de la TGR), solicitando el registro correspondiente en el Sistema de Administración de Títulos Valores (SATV), de los montos y series autorizados en el Acuerdos Ministerial cuya afectación se realizará a medida que se realicen las colocaciones parciales en Subastas mediante el Agente Financiero autorizados, comunica a la Dirección General de Crédito Público los códigos o números de registro que asignó la Superintendencia de Bancos y el código ISIN que asignó la Bolsa de Valores de Nicaragua.

Paso N° 18:

La Dirección General de Crédito Público, recibe de la TGR copia de la comunicación detallada de los registros asignados por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y el código ISIN, asignado por la Bolsa de Valores de Nicaragua, procede a la incorporarlos en sus respectivos registros en la base de datos SIGADE INTEGRADO (Sistema de Gestión y Administra de Deuda).

El proceso de Emisión de los Bonos de la República de Nicaragua se observa a nivel de flujo en el **anexo N° 28**

En el proceso de Colocaciones de los Bonos de la Republica de Nicaragua, Mediano y Largo

Plazo:

Paso N° 1:

La Tesorería General de República (TGR), Inicia el proceso formulando la propuesta convocatoria de Subasta competitiva y no competitivas de Bonos de la República de Nicaragua con forme Plan de Emisión de Bonos de la República de Nicaragua, calendario anual de Subasta de Títulos Valores Gubernamentales (TVG'S) de captación y según las necesidades financieras del Tesoro Nacional con el propósito de someter la misma a su consideración y aprobación del Comité de Operaciones Financieras (COF).

Paso N° 2:

El Comité de Operaciones Financieras (COF), recibe solicitud, analiza, deniega, modifica o aprueba mediante Acta firmada por todos los miembros del COF, el monto parcial o total a colocar y su estructura financiera basado en el Acuerdo Ministerial de Creación en donde se autoriza las series y montos total a colocar durante el presupuesto vigente, remite el Acta a cada uno de los miembros del Comité de Operaciones Financiera (COF).

Paso N° 3:

La Tesorería General de República (TGR), recibe certificación Original del Acta del COF y a través de la Dirección de Programación Financiera solicita al Banco Central de Nicaragua (BCN) la publicación de la convocatoria de la Subasta con al menos 24 horas de anticipación a la fecha de la

misma en un medio de comunicación escrito de circulación nacional, la convocatoria se publicara en la página WEB del BCN.

Paso N° 4:

El Banco Central de Nicaragua a través de la Gerencia Financiera recibe del Despacho de la Tesorería General de la República (TGR) fotocopia de la convocatoria firmada por los miembros del COF y actuando como agente financiero del Ministerio de Hacienda y Crédito Público como administrador de las Subastas competitivas y no competitivas de Títulos Valores gubernamentales (TVG`S) conforme convenio denominado “Colocación y Pago de Títulos Valores Gubernamentales” procede a realizar las gestiones correspondientes para que el medio de comunicación escrito de circulación nacional publique la convocatoria en la fecha indicada por la Tesorería General de la República (TGR). La convocatoria también se publicara en la página WEB del BCN.

Paso N° 5:

El Banco Central de Nicaragua (BCN) a través de la Gerencia Financiera realizan la subasta conforme convocatoria autorizada por los miembros del COF de acuerdo con el “Reglamento para la subasta competitivas y no competitivas de los Bonos de la Republica de Nicaragua”.

Paso N° 6:

El Banco Central de Nicaragua (BCN) a través de la Gerencia Financiera emite “LISTADO DE POSTURA” debidamente firmado por cada uno de los miembros de la Junta Calificadora y la remite al Comité de Operaciones financiera (COF), el cual deberá contener la siguiente información: Código de emisión, Código de subasta, Fecha de la subasta, Número de Postura, Referencia de la Postura, Hora de Registro, Valor Facial, Monto Precio, Precio Porcentual (%), Tasa de Interés Anual, etc.

Paso N° 7:

Los miembros de COF evalúan cada una de las ofertas según listados de postura y adjudican la postura que presentan el mayor precio porcentual y menor rendimiento y rechaza las posturas que presentan precios fuera de mercado en conformidad con el “Reglamento para la subasta competitivas y no competitivas de los Bonos de la República de Nicaragua”. Los miembros del COF firma el listado de postura y Acta del COF indicando las ofertas adjudicadas y los criterios financieros en que se basaran para adjudicar las ofertas. El Acta del COF es elaborada por la Dirección de Asesoría Legal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y revisada por la Dirección de Programación Financiera.

Paso N° 8:

La Tesorería General de la República (TGR) a través de la Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamentales remite a la Gerencia Financiera del Banco Central de Nicaragua (BCN) el listado de postura adjudicada y rechazadas.

Paso N° 9:

La Gerencia financiera del Banco Central de Nicaragua (BCN) recibe el listado de postura adjudicada y rechazada e inmediatamente comunica los resultados de la adjudicación de las posturas a los participantes de la subasta.

Paso N° 10:

El Banco Central de Nicaragua, realiza la gestión, tramite, recepción y registro de los recursos financieros obtenidos de las colocaciones y de acuerdo a los medios de pagos previamente establecidos por el Comité de Operaciones Financiera COF, estos ingresos serán recibidos en las ventanillas del Banco Central de Nicaragua y deberán ser depositados en la Cuenta N° 71-001”Cuenta Única del Tesoro” originando una transacción bancaria con Código de Movimiento

Bancario, soportada por una, Nota de Crédito cuyo valor representa el ingreso recibido por los títulos colocados mediante Subastas

- a) CFL (Crédito Financiero de Bonos de la República de Nicaragua), cuando la colocación sea A LA PAR.
- b) CBD (Crédito por Financiamiento Bonos a Descuentos), cuando la colocación sea A DESCUENTO.
- c) CBP (Crédito por Financiamiento Bonos a Prima), cuando la colocación sea A PRIMA.

Paso N° 11:

La Dirección de Administración de Recursos financieros de la TGR, recibe mediante vía electrónica el Estado de Cuenta en el que se refleja la afectación del crédito Percibido y físicamente recibe la Nota de Crédito, se deja el original para efecto de conciliación Bancarias, remite fotocopia a la Dirección de Crédito Público.

Paso N° 12:

La Dirección de Crédito Público, recibe fotocopia de la Nota de Crédito por el crédito afectado en la CUT (Cuenta Única del Tesoro) por el ingreso generado por Colocaciones de los Bonos la República de Nicaragua, las Cuales pueden ser:

- a) A la Par.
- b) A Descuento.
- c) A Prima.

Procediendo a verificar en el SIER (Subsistema de Ejecución de Ingreso) la correcta generación de los CUC DE INGRESO, generado automáticamente en el proceso de conciliación bancaria a partir de los códigos de movimientos bancarios preestablecidos sobre la base del valor reflejado en la Nota de

Crédito, registrada en el SIGFA el ingreso del financiamiento. Posteriormente, se realiza los registros presupuestarios y contables que correspondan a los descuentos y/o prima según correspondan al tipo de colocaciones realizadas. Así se deberá garantizar el registro en el SIGFA, las afectaciones a cuentas de Orden para disminuir los saldos de los Montos autorizados inicialmente por Acuerdos Ministerial de los Bonos de la República de Nicaragua.

Paso N° 13:

Una vez concluida la entrega de los Títulos Valores Gubernamentales (TVG`S), el Banco Central de Nicaragua (BCN), elabora remisión por escrito adjuntando los recibos propios del Banco Central de Nicaragua y documentos originales de las subastas como:

- a) Acta de la Junta Calificadora.
- b) Lista de Postura.
- c) Adjudicaciones.
- d) Resultados Globales.
- e) Lista Preliminar de postulación.
- f) Listados de Recepción de Ofertas.
- g) Remisión de Convocatoria a Subasta a los miembros de la Junta Calificadora.
- h) Formularios de Formulación de Oferta.
- i) Recibos de Entrega de Títulos.
- j) Carta autorizada del oferente para el retiro de los Bonos de la Republica de Nicaragua.

El proceso de Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua se observa a nivel de flujo en el **anexo N° 29**

Es fundamental tener dominio de la norma de subasta de valores gubernamentales estandarizados y desmaterializados, tanto en contenido teórico como en la aplicación. Esto referido a la emisión y

colocación de los BRN. En donde se explica de forma amplia y clara el proceso a seguir en cada uno de los pasos y de las instancias implicadas en este proceso. De igual manera es importante tener presente la relevancia que representa la emisión y colocación de los BRN, en los últimos cinco años.

La Relevancia de las Emisiones y Colocaciones de los Bonos de la República durante el periodo 2012 y 2016 están sustentados en los Acuerdos Ministeriales:

Acuerdos Ministeriales N° 02- 2011, (Publicado en la Gaceta Diario Oficial N° 17 Del 27 de enero de 2011) El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2011.

De acuerdo a la Estrategia Nacional de Deuda Pública 2008-2011, la estrategia de Deuda Interna del Sector Público estará orientada a desarrolla el mercado interno de Deuda Pública mediante la emisión de Valores Gubernamentales Estandarizados y Desmaterializados.

El artículo 6 de la Ley N° 744, Ley Anual de Presupuesto General de la República 23011, publicado en la Gaceta Diario Oficial N° 243 del día 21 de Diciembre del año 2010, autoriza al Ministerio de Hacienda y Crédito Público la emisión de Valores Gubernamentales de Captación hasta por la suma de C\$2,912,000,000.00 (Dos Mil Novecientos Doce Millones de Córdobas Netos) equivalentes a US\$130,000,000.00 (Ciento Treinta Millones de Dólares de Los Estados Unidos De América) al tipo de cambios promedios de C\$22.40 Córdobas por US\$1.00 Dólar.

El Comité de Operaciones Financiera (COF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en sesión Extraordinaria Número doscientos veintinueves del 13 de diciembre del año dos mil diez, por unanimidad de votos aprobó la propuesta del Plan Anual de Emisión de la Tesorería General de la

República del año 2011 consistente con lo establecido en la Estrategia Nacional de Deuda 2008-2011 y la Política Anual de Endeudamiento Público 2011.

Acuerdo Ministerial N° 31-2011, (PUBLICADO EN LA GACETA DIARIO OFICIAL N° 9 DEL 17 DE ENERO DE 2012) El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2012.

Que la Serie Desmaterializada de Bonos de la República de Nicaragua con Código de Emisión B-25-03-14 Creada a través de Acuerdo Ministerial N° 02-2011 del Siete de Enero del 2011, Publicado en la Gaceta, Diario Oficial N° 17 del Veintisiete de Enero del 2011, por la suma de CINCUENTA MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTDOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$50,000,000.00), presentando un saldo disponible de al 19 de Diciembre del 2011 de VEINTE MILLONES QUINIENTOS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$20,500.000.00)

Que la Serie Desmaterializada de Bonos de la República de Nicaragua con Código de Emisión B-25-07-18 Creada a través de Acuerdo Ministerial N° 02-2011 del Siete de Enero del 2011, Publicado en la Gaceta, Diario Oficial N° 17 del Veintisiete de Enero del 2011, por la suma de CATORCE MILLONES SEISIENTOS TREINTA Y SEIS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$14,636,000.00), presentando un saldos disponible pendiente de colocar al 19 de Diciembre del 2011 de CINCO MILLONES TRESIENTOS VEITICINCO MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$5,325,000.00).

Acuerdo Ministerial N° 37-2011, (PUBLICADO EN LA GACETA DIARIO OFICIAL N° 9 DEL 17 DE ENERO DE 2012), El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la tesorería

General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2012.

El Comité de Operaciones Financiera (COF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en sesión Extraordinaria Número 264 del día 16 de noviembre del año 2011. Por Unanimidad de Votos aprobó la propuesta del Plan Anual de Emisión de Valores de la Tesorería General de la República del año 2012.

Que el Gabinete Económico Financiero de la República de Nicaragua en Cumplimientos al Artículo 7, numeral 2, del Decreto n° 2-2004. Reglamento de la Ley N° 477, Ley General de Deuda Pública, a través de Acta del 25 de noviembre del año 2011, Resolvió aprobar las “Políticas y el Plan Anula de Emisiones Valores de la Tesorería General de la República del 2011” y Autoriza la Creación y Ampliación de las Series de Bonos de la Republica de Nicaragua hasta por un monto de CIENTOVEINTIUN MILLONES SETECIENTOS SESENTA Y SEIS MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$121,766,000.00)

Acuerdos Ministeriales N° 004-2014, (PUBLICADO EN LA GACETA DIARIO OFICIAL N° 39 DEL 28 DE FEBRERO DE 2013), El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2013.

El Comité de Operaciones Financiera (COF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en Sesión Extraordinaria del COF N° 310 de fecha 21 de diciembre del año 2012. Por Unanimidad de Votos aprobó la propuesta del Plan Anual de Emisión de Valores de la Tesorería General de la República del año 2013.

Que el Gabinete Económico Financiero de la República de Nicaragua en Cumplimientos al Artículo 7, numeral 2, del Decreto n° 2-2004. Reglamento de la Ley N° 477, Ley General de Deuda Pública, a través de Acta del 11 de enero del año 2013, resolvió aprobar el Plan Anual de Emisiones Valores de la Tesorería General de la República del 2013 y autorizó la creación y ampliación de las series de Bonos de la Republica de Nicaragua hasta por un monto de CIEN MILLONES DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$100,000,000.00)

Acuerdos Ministeriales N° 19-2014, (PUBLICADO EN LA GACETA DIARIO OFICIAL N° 199 DEL 21 DE OCTUBRE DE 2014), El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2014.

Que el artículo 4 de la Ley N° 851, Ley Anula de Presupuesto General de la República 2014, autoriza la emisión de Bonos de la República de Nicaragua por la suma de C\$2,600,000,000.00 (DOS MIL SEISCIENTOS MILLONES DE CÓRDOBAS) equivalentes a US\$100,000,000.00 (CIEN MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA) al tipo de cambio promedio de C\$26.00 por US\$1.00.

Acuerdos Ministeriales N° 31-2015, (PUBLICADO EN LA GACETA DIARIO OFICIAL N° 219 DEL 18 DE NOVIEMBRE DE 2015), El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2014.

Que el código de emisión B-25-07-17 de Bonos de la República de Nicaragua se creó a través de Acuerdo Ministerial N° 19-2014 del 29 de septiembre del 2014, publicado en La Gaceta Diario Oficial N° 199 del 21 de octubre del 2014, por una suma de US\$50,000,000.00 (CINCUENTA MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA) como parte del Plan Anual de Emisión de Valores Gubernamentales del año 2014.

Que el artículo cuatro de la Ley N° 889, Ley Anula de Presupuesto General de la República 2015, autoriza la emisión de Bonos de la República de Nicaragua por la cantidad de DOS MIL SETECIENTOS TREINTA MILLONES DE CÓRDOBAS NETOS (C\$2,730,000,000.00) equivalentes a CIEN MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$100,000,000.00) al tipo de cambio promedio de C\$27.30 por US\$1.00.

Que el Comité de Operaciones Financieras (COF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en Sesión de Extraordinarias del día 07 de octubre del año 2015, contenida en Acto N° 447 por unanimidad de votos aprobó la ampliación del código de la emisión B-25-07-17 hasta por la cantidad de DIEZ MILLONES DE DÓLARES NETOS (US\$10,000,000.00) moneda de Estados Unidos de América, con cargo al monto autorizado en la Ley N° 889, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2015.

El Comité Técnico de Deuda en cumplimiento al artículo 1 del Decreto N° 18-2014, Reforma al Reglamento de la Ley N° 477” Ley General de Deuda Pública” en Sesión del día 05 de Octubre del año 2015, contenida en Acta N° 28-2015, resolvió aprobar la ampliación del código de emisión B-25-07-17 por la suma de DIEZ MILLONES DE DÓLARES NETOS (US\$10,000,000.00) moneda de Estados Unidos de América.

Acuerdo Ministerial N° 01-2016, (PUBLICADO EN LA GACETA DIARIO OFICIAL N° 38 DEL 24 DE FEBRERO DE 2016), El Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la Republica, realizará emisiones de Bonos de Republica de Nicaragua, para cumplir con las metas de Financiamiento interno del presupuesto General de la Republica del Año 2016.

El Comité Técnico de Deuda en cumplimiento al artículo 1 del Decreto N° 18-2014, Reforma al Reglamento de la Ley N° 477, Ley General de Deuda Pública, Publicada en La Gaceta Diario Oficial N° 65 del 04 de abril del 2014, a través de Acta N° 29-2015 del 24 de noviembre del 2015, resolvió aprobar la creación de Serie de Bonos de la República de Nicaragua por el equivalente en moneda nacional a US\$100,000,000.00 (CIEN NMILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA).

Que el Comité de Operaciones Financieras (COF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Sesión Ordinarias N° 454 de fecha 18 de noviembre de 2015, por unanimidad de votos aprobó Plan de Emisión de Títulos Valores 2016 que contiene la creación de Series de Bonos de la República de Nicaragua por el equivalente en moneda nacional a US\$100,000,000.00 (CIEN MILONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA).

Que el artículo 4 de la Ley N° 918, Ley Anual de Presupuesto General de la República 2016 publicada en la Gaceta diario Oficial N° 236 del 14 de Diciembre del 2015, autorizar a la emisión de Bonos de la República de Nicaragua por la suma de C\$2,860,000,000.00 (DOS MIL OCHOCIENTOS SESENTA MILLONES DE CÓDOBAS NETOS) equivalentes a US\$100,000,000.00 (CIEN MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA) al tipo de cambio promedio de C\$28.60 por US\$1.00.

A continuación, se presenta tabla N°1 de Creación de serie de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) que corresponden a los periodos 2012 – 2016 emitidos por el MHCP, dicha creación de BRN, están sustentadas en los sietes Acuerdo Ministeriales anteriormente descriptos.

Tabla N° 1: Creación de Series de los Bonos de la Republica de Nicaragua (BRN)

	Serie	Fecha de Emisión	Plazo	Tasa de interés	Monto	Acuerdo Ministerial	Fecha A.M
	B-25-03-14	25/03/2011	3 años	10.0%	50,000,000.00	02-2011	07/01/2011
	B-25-07-18	25/07/2011	7años	10.0%	14,636,000.00	02-2011	07/01/2011
	B-25-07-16	25/07/2011	5 años	6.0%	36,402,000.00	37-2011	22/12/2011
Ampliación	B-25-07-18	25/07/2011	7años	10.0%	35,364,000.00	37-2011	22/12/2011
	B-25-07-21	25/07/2011	10 años	8.0%	50,000,000.00	37-2011	22/12/2011
Ampliación	B-25-07-16	25/07/2011	5 años	6.0%	13,598,000.00	004-2013	13/02/2013
	B-25-07-19	25/07/2012	7años	6.5%	50,000,000.00	004-2013	13/02/2013
	B-25-07-20	25/07/2013	7años	7.0%	36,402,000.00	004-2013	13/02/2013
	B-25-07-17	25/07/2014	3 años	5.5%	50,000,000.00	19-2014	29/09/2014
	A-25-10-21	25/10/2014	7 años	7.5%	50,000,000.00	19-2014	29/09/2014
Ampliación	B-25-07-17	25/07/2014	3 años	5.5%	10,000,000.00	31-2015	23/10/2015
	B-25-10-17	25/10/2015	2 años	3.5%	20,000,000.00	01-2016	22/01/2016
	B-25-10-18	25/10/2015	3 años	4.0%	30,000,000.00	01-2016	22/01/2016
	B-25-10-19	25/10/2015	4 años	4.5%	30,000,000.00	01-2016	22/01/2016
	B-25-10-20	25/10/2015	5 años	5.0%	20,000,000.00	01-2016	22/01/2016
TOTAL DE EMISIONES DE BRN EN MILLONES DE DÓLARES					496,402,000.00		

Es importante mencionar y conocer las bases legales que sustentan estas emisiones y colocaciones de los BRN. Así como su estructura y sus contenido en cada uno de los Acuerdos Ministeriales arriba descrito, los cuales hacen referencia a la relevancia de emitir y colocar BRN, dado la necesidad de recursos para financiamiento interno del PGR, de igual manera otro objetivo de emitir y colocar BRN, en el mercado bursátil se corresponde con la Estrategia Nacional de Deuda Pública, dicha estrategia de Deuda Interna del Sector Público estará orientada a desarrolla el mercado interno de Deuda Pública mediante la emisión de Valores Gubernamentales Estandarizados y Desmaterializados, ajustados como parte del Plan Anula de Emisión de Valores Gubernamentales de la TGR. El proceso de Emisión y Colocación de BRN requiere emplear recursos, de igual manera se le debe de pagar Interese a todos aquellos que suscriban estos instrumentos de Deuda Pública. Entre

las erogaciones de recursos para la emisión y colocación de los BRN, se consideran el pago del Código ISIN y Pagos por subasta realizada por el BCN.

El Impacto de las Emisiones y Colocación de Bonos de la República en el Presupuesto General de la República de Nicaragua en los periodos terminados 2012 al 2016.

Tabla N° 2: COLOCACIONES DE LOS BONOS DE LA REPUBLICA DE NICARAGUA (BRN) EN EL PRIODOS 2012 - 2016

Series	2012	2013	2014	2015	2016	Total general
B-25-03-14	20,500,000.00					20,500,000.00
B-25-07-16	19,950,000.00	4,750,000.00	25,300,000.00			50,000,000.00
B-25-07-17				53,041,000.00	6,959,000.00	60,000,000.00
B-25-07-18	40,681,000.00					40,681,000.00
B-25-07-19			28,323,000.00	17,380,000.00	4,297,000.00	50,000,000.00
B-25-07-20		14,200,000.00	22,202,000.00			36,402,000.00
B-25-07-21	23,900,000.00	26,100,000.00				50,000,000.00
B-25-10-17					20,000,000.00	20,000,000.00
B-25-10-18					30,000,000.00	30,000,000.00
B-25-10-19					29,246,000.00	29,246,000.00
B-25-10-20					1,105,000.00	1,105,000.00
BA-25-10-21			10,000,000.00		8,393,000.00	18,393,000.00
Total general en Millones de Dólares	105,031,000.00	45,050,000.00	85,825,000.00	70,421,000.00	100,000,000.00	406,327,000.00

V. HIPOTESIS

1.2 Hipótesis del Caso

Ho: Hipótesis Nula

El proceso de emisión y colocación de Bonos de la Republica de Nicaragua en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua, no presenta ningún tipo de obstáculo en las operaciones bursátiles.

2.2 Hi: Hipótesis Alternativas

El proceso de emisión y colocación de Bonos de la Republica de Nicaragua en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua, presenta algún tipo de obstáculo en las operaciones de mercado.

VI. VARIABLES

Variables:

Variable Independiente:

- ✓ *Obstáculos en las operaciones de mercado.*

Variable Dependiente.

- ✓ *Proceso de Emisión y colocación de Bonos.*

Cuadro de Operacionalización de las Variables.

Variables	Dimensiones	Indicadores	Instrumentos	Fuente
Obstáculos en el Mercado Primario	Obstáculos por tasas de interés. Obstáculos por plazos de vencimiento. Obstáculo por plazos y valor de redención.	Normativas y Políticas aplicadas al mercado primario.	Entrevistas Guía de Observación	Comité de Operaciones Financiera COF, (MHCP).
Proceso de Emisión de Bonos.	Autorización del Comité de Operaciones Financieras	Manual de Procedimientos conforme Leyes y Decretos administrados por MHCP.	Entrevistas Guía de Observación	Comité de Operaciones Financiera COF, (MHCP).

Proceso colocación de Bonos.	Aspectos administrativos y operativos de la subasta de bienes gubernamentales, siendo responsabilidad del BCN.	Manual de Procedimientos conforme Leyes y Decretos administrados por MHCP y El BCN.	Entrevistas Guía de Observación	Comité de Operaciones Financiera COF, (MHCP) y BCN.
Impacto de los BRN en PGR	Impacto por Principal. Impacto por Interese. Impacto por Comisiones. Impacto por Erogaciones Menores.	Servicio de la Deuda Pública Interna y PGR.	Guía de Observación	Comité de Operaciones Financiera COF, (MHCP) y BCN.

VII. DISEÑO DE INVESTIGACION

Tipo de Investigación

Tipo de Estudio

La naturaleza de este estudio es de tipo descriptivo, porque se pretende medir el grado de relación que existe entre diversos conceptos o variables, de igual forma saber cómo se comporta una variable conociendo la actuación de otra; la cual se encuentra íntimamente relacionada. Por tanto, la presente investigación mide las variables involucradas, para determinar si están o no relacionadas y luego analizar dicha descripción.

Tipo de Enfoque

La investigación a desarrollar llevará un enfoque mixto, puesto que en el estudio se pretende cuantificar las variables y cualificar algunos aspectos para cumplir con los objetivos planteados; por lo que se requiere seguir un orden secuencial que inicia con el planteamiento del problema de investigación y culmina con el análisis de los resultados.

Es *cuantitativo* porque se pretende recopilar y analizar datos cuantificables sobre indicadores tales como: El costo financiero y el Gasto administrativo, de bonos emitidos y colocados durante el periodo del 2012-2016.

Es *cualitativo*, puesto que llevará el estudio la aplicación de las herramientas y técnicas de recopilación de datos como: la entrevista y observación de documentos debidamente estructurados, con el objetivo de conocer el punto de vista de los entrevistados acerca de la emisión y colocación de los BRN, el mercado primario de en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

También es *descriptiva*, ya que estaremos describiendo los procedimientos que se utilizan para el proceso de emisiones y colocación de los BRN.

Tipo de Alcance

La investigación es no experimental de índole transversal, porque el estudio comprenderá cuantificar y cualificar el aporte de las emisiones y la colocación de los BRN, según las Leyes, Acuerdos Ministeriales y Decretos establecidos en la creación de los BRN. En el periodo del 2012-2016

Determinación de la Población.

La población para el estudio realizados son tres Direcciones del MHCP lo que se constituye como la potencial fuente de información para la realización de este estudio por lo tanto pasan a hacer la muestra.

Los cuales se en listan en la siguiente tabla.

N°	CARGOS	DIRRECCION
1	Director	Programación Financiera
2	Directora	Admón. Títulos Valores
3	Responsable	Admón. Títulos Valores

Selección de las Técnicas e Instrumentos para la recolección de los datos

El uso de los instrumentos es con el propósito de lograr medir las variables objeto de estudio, de tal manera que permita la recolección de datos necesarios para comprobar la hipótesis y veracidad de información proporcionada por las diferentes fuentes. A continuación se especifica la aplicación de los instrumentos y los sujetos a quienes estarán dirigidas:

Entrevista

Es una forma de conversación que permite alcanzar información cualitativa, debido que permite escuchar las opiniones del entrevistado. Además estas respuestas están respaldadas por datos cuantitativos que afirman la veracidad de las contestaciones.

Al realizar la entrevista es más ventajoso, porque permite una mayor fluidez de datos, rapidez en la obtención de la información y veracidad de las respuestas y de esta forma se pueden captar los gestos, los tonos de voz, los énfasis entre otros, que aportan una importante información sobre el tema y las personas entrevistadas.

La entrevista estará dirigida al Director Programación Financiera, Directora de Título Valores Gubernamentales del MHCP y Responsable, Dirección de Administrativa Títulos Valores.

Observación de Documentos y Datos

La observación de documentos es la técnica de recolección de información que consiste básicamente, en observar, acumular e interpretar los datos que fueron registrados y archivados con el objeto de evidenciar una acción o transacción. En este proceso se busca contemplar en forma cuidadosa y sistemática cómo se desarrolla dichas características en un contexto determinado, sin intervenir sobre ellas.

Es una herramienta esencial para el desarrollo de la investigación, ya que a través de este instrumento se recopilará los datos cuantitativos que estarán sujetos al análisis de los resultados.

Procedimientos de Análisis de los Resultados

Una vez aplicado los instrumentos de investigación, es necesario clasificar la

información de acuerdo a los objetivos planteados para desarrollar el análisis de los resultados del estudio. Luego se procederá a realizar un análisis de los obstáculos en el procesos de las emisiones y colocación de los BRN, que consistirá en comparar las cantidades de un año en relación con el otro; esto con el fin de visualizar las variaciones que pueden ser incremento o disminución de las variables sujetas a estudio.

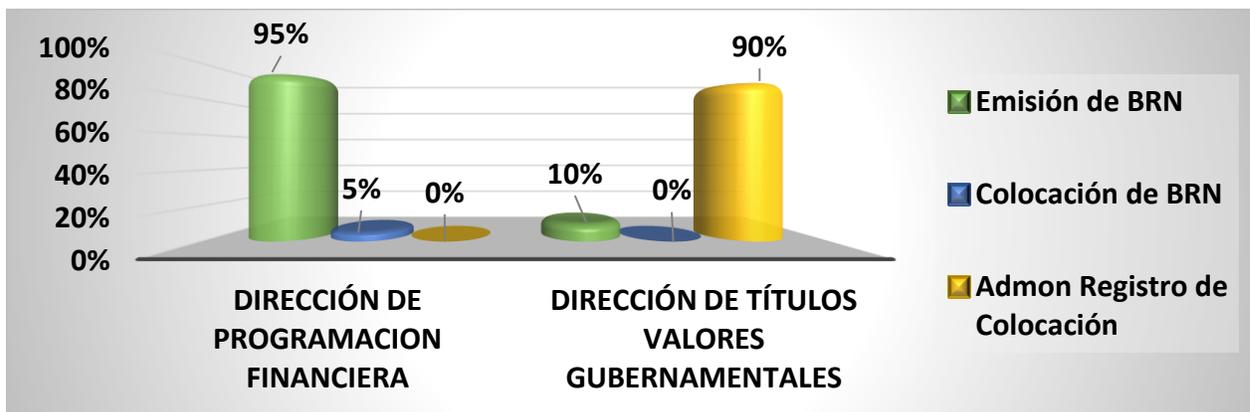
Para analizar las variaciones es necesario aplicar la teoría científica, para obtener un mayor entendimiento del mismo; y utilizar los gráficos como una herramienta que facilita la comprensión del lector ante el comportamiento de los montos en los años del 2012 al 2016. Las tabulaciones de la información obtenida mediante los instrumentos aplicados generarán los insumos requeridos para la observar la tendencia estadística de los diferentes criterios.

VIII. ANALISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

De acuerdo a los resultados obtenidos mediante la aplicación de instrumentos orientados a la recolección de información para dar respuesta al tema de investigación, se aplicaron dos instrumentos (Guía de Entrevista y Guía de Observación), las aplicaciones de estos instrumentos están referida en el diseño metodológico.

Los resultados obtenidos de la aplicación de estos instrumentos se tabularon y graficaron, los cuales se presentan a continuación con la interpretación que le corresponden a cada parte de instrumentos aplicados.

Grafico No 1. Actividades Vinculadas en el Proceso de Emisión y Colocación de los BRN

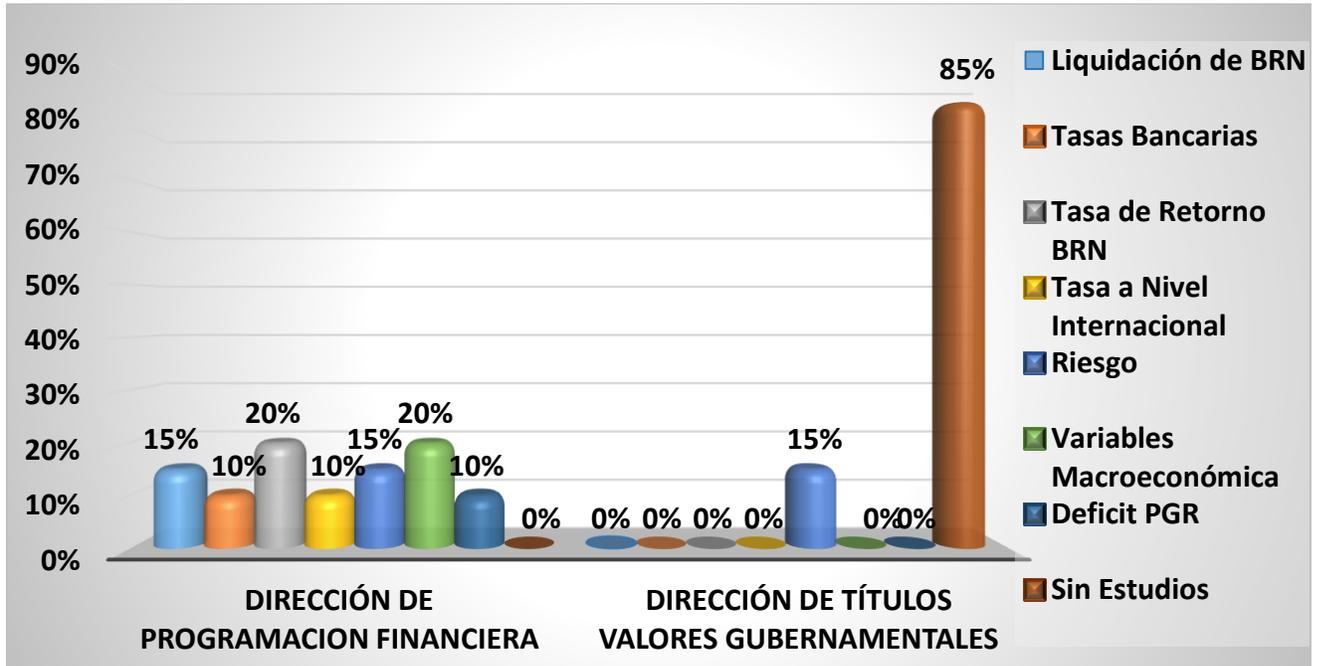


En el grafico N° 1, se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a las Actividades que están Vinculadas en sus áreas con el proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la Republica de Nicaragua.

La Dirección de Programación Financiera, Si se incluye en el proceso de Emisión de los BRN, por lo que toma un grado de ponderaciones en el proceso de Emisión un 95%, Colocación un 5% y en la Administración un 0% en sus Actividades.

En la Dirección de Administración de Títulos Gubernamentales, la Actividad principal comienza cuando el Comité de Operaciones Financiero (COF), autoriza la Emisiones y las Colocaciones adjudicada de los Bonos de la República de Nicaragua y en el caso de las Colocaciones no actuamos directamente, ya que eso le corresponde al Banco Central de Nicaragua, pero si administramos los registros de las Colocaciones de estos Instrumentos a través de las postura que realiza el BCN en las Subasta, para llevar un control de estos instrumentos. Teniendo una ponderación en el proceso de Emisión un 10%, Colocación un 0% y en la Administración de 90% en sus Actividades.

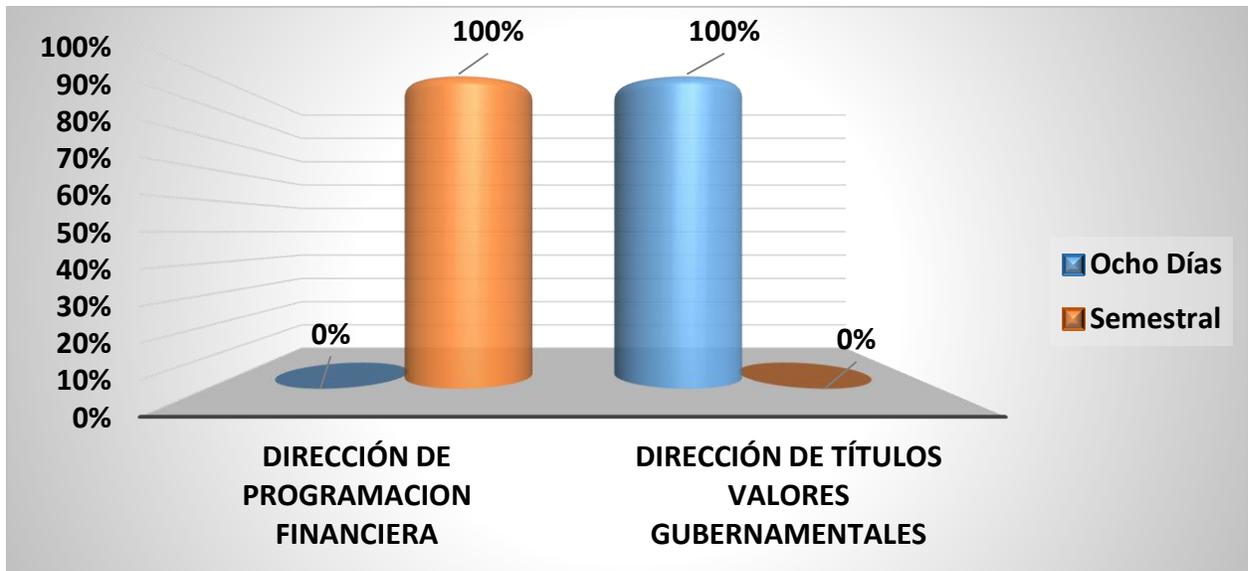
Grafico No 2. Estudios Previos al Proceso de Emisión y Colocación de lo BRN



En el grafico N°2, se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a los estudios previos al proceso de Emisión y Colocación.

La Dirección de Programación Financiera, realizan estudios de Liquidación de BRN con una ponderación de 15%, Tasas Bancarias un 10%, Tasa de Retorno BRN de un 20%, Tasa a Nivel Internacional un 10%, Riesgos 15%, Variables Macroeconómica 20%, Déficit en el PGR un 20% y Sin Estudios un 0%. Por otro la Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamental, No realiza estudios previos al proceso de emisión de los BRN, tomando una ponderación de un 85% y en colocación de los Bonos de la República de la Nicaragua, un 15% y en las demás variables un 0%.

Grafico No 3. Plazos establecidos para el Desarrollo en el Proceso de Emisión y Colocación de BRN

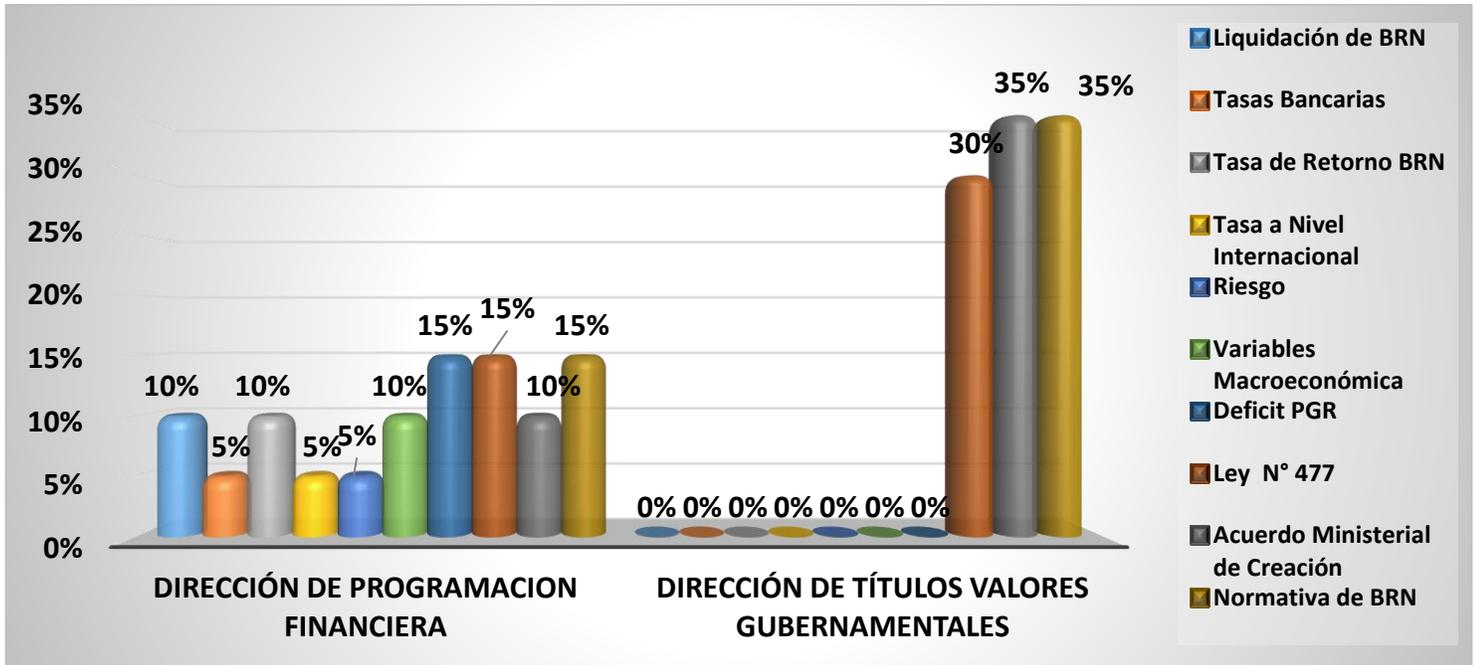


En el grafico N°3: se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a los plazos establecidos para el desarrollo en el proceso de emisión y colocación de BRN.

La Dirección de Programación Financiera en el periodo establecido para ellos es semestralmente tomando una ponderación del 100%.

La Administración de Títulos Valores Gubernamentales expreso que en su área tiene una duración de ochos día, cada miércoles de cada semana y es el proceso que ellos trabajan con el T+2 que significa dos día después de cada Subasta, estas se dan todos los miércoles de cada semana, para una ponderación de un 100%.

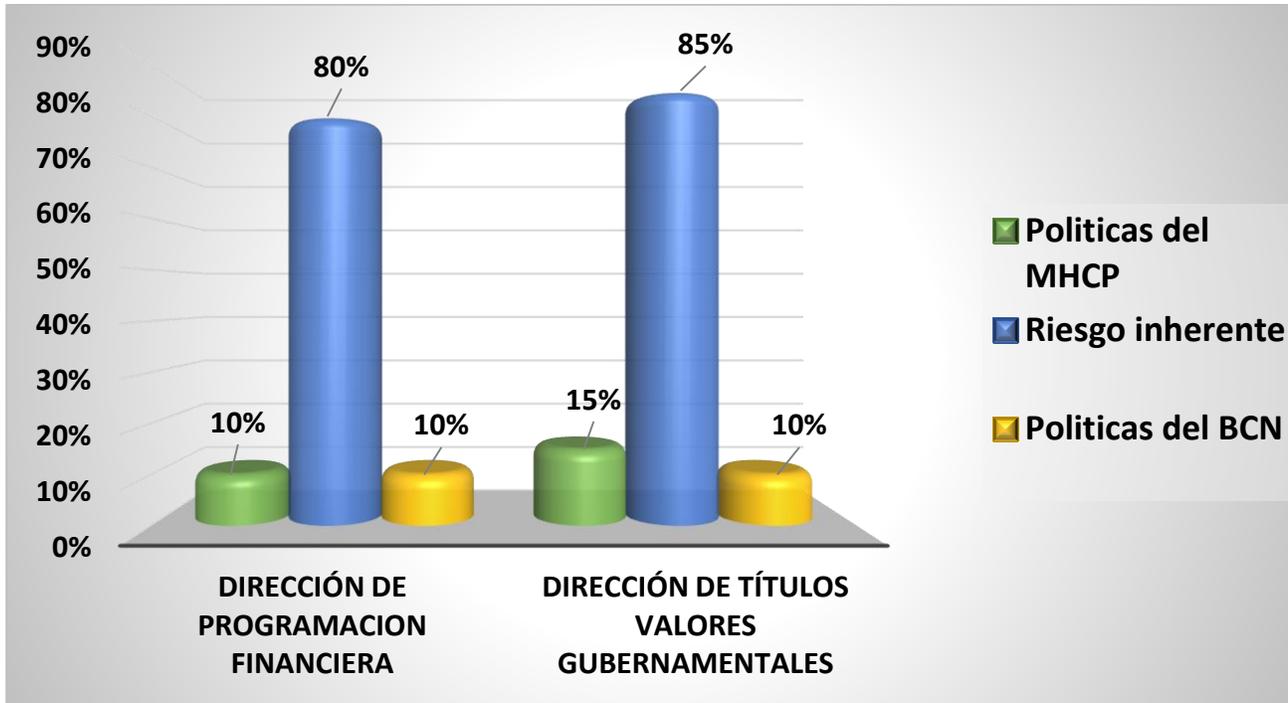
Grafito No 4. Indicadores y Normativas que se toman de Referencia para Desarrollar el Proceso de Emisión y Colocación BRN



En el grafico N°4 se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a los indicadores y normas, se toman de referencia para desarrollar el proceso de emisión y colocación de los BRN.

La Dirección de Programación Financiera, toma los indicadores de liquidación de BRN con una ponderación de 10%, Tasas Bancarias 5%, Tasa de Retorno 10%, Tasa a Nivel Internacional 5%, Riesgos 5%, Variables Macroeconómica 10%, Déficit en el PGR 15%, Ley N°477 15%, Acuerdo Ministerial 10% y Normativa de Subasta con un 15%. Por otro la Dirección de Administración de Títulos Valores sus indicadores es la Ley N°477 Ley General de Deuda Pública con una ponderación de 30%, Acuerdo Ministerial de Creación de los BRN un 35% y Normas de Subasta de BRN con un 35%.

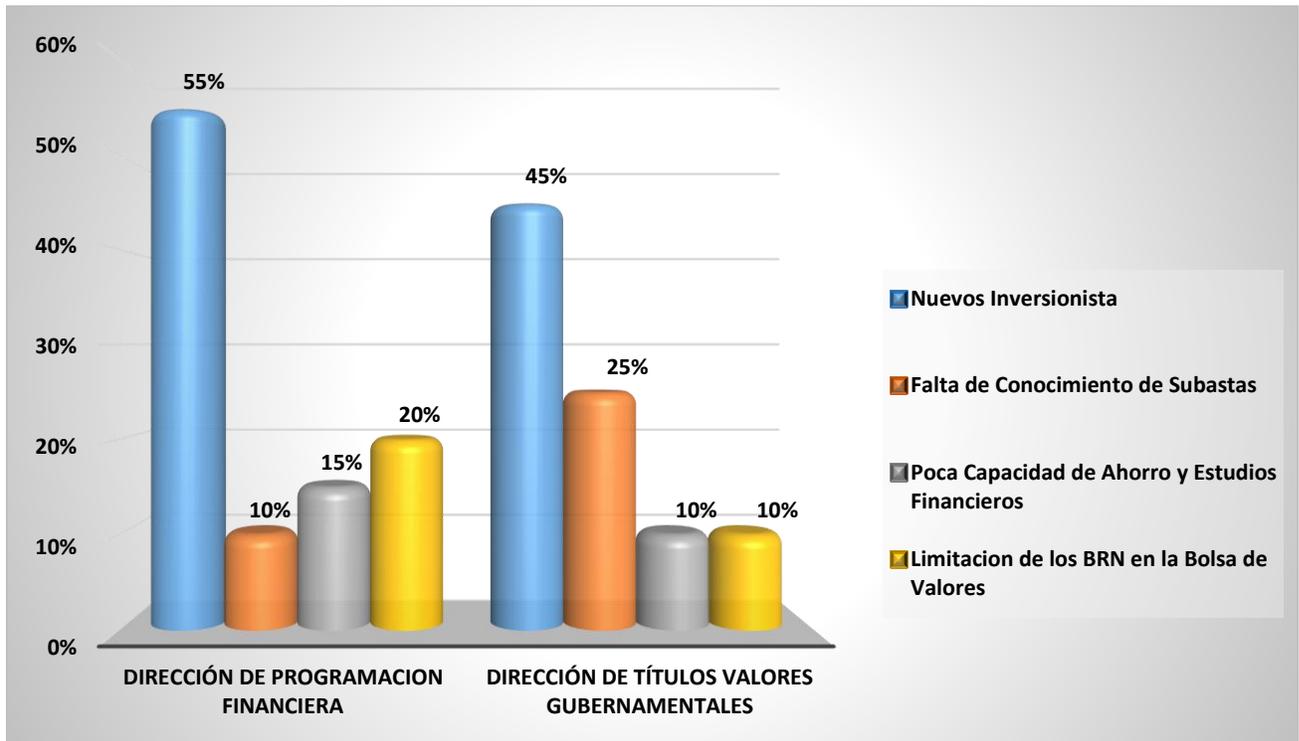
Grafico No 5. Principales Obstáculos Presentados en la Institución para Desarrollar el Proceso de Emisión y Colocación de los BRN



En el grafico N°5 se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a los principales obstáculos en la institución para desarrollar el proceso de emisión y colocación de los BRN.

La Dirección de Programación Financiera y la Dirección de Títulos Valores Gubernamental consideran que las Políticas del MHCP y del BCN en cuanto a obstáculo es mínimo con una ponderación de un 10% y 15%, y que ambas consideran que hay un alto riesgo, alto entre un 80% y un 85% como toda inversión, ya que entra en juego una triangulación, el inversionista, nosotros como Institución y el Banco Central. En cuanto al incumplimiento del inversionista con lo que ya está establecido en las normas.

Grafico No 6. Obstáculos en el Mercado de Valores

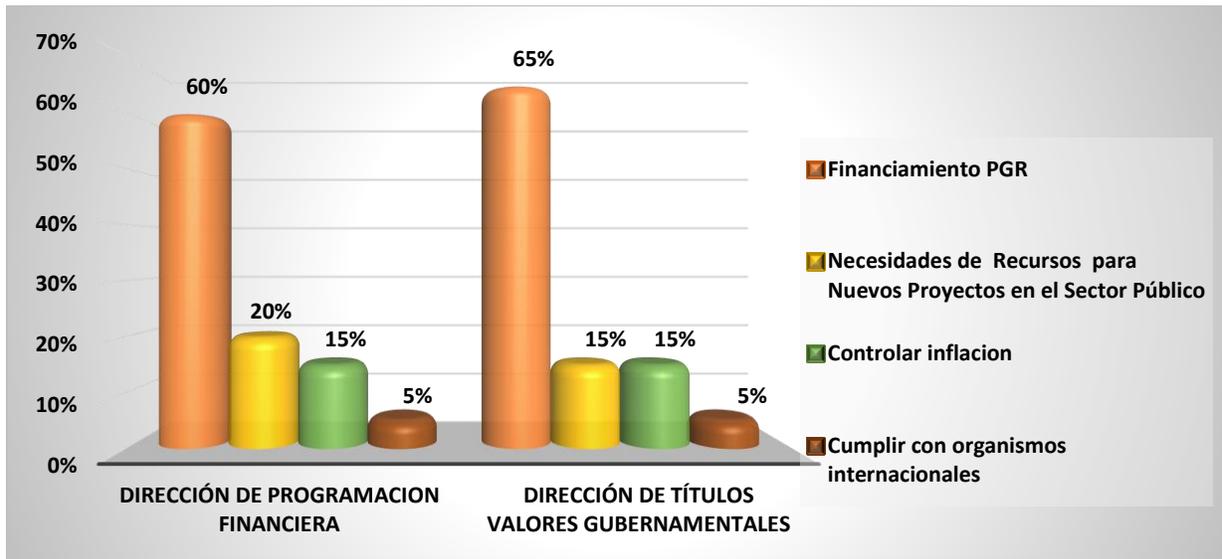


En el grafico N°6 se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a los principales obstáculos en el mercado de valores.

La Dirección de Programación Financiera y la Dirección de Administración Títulos Valores Gubernamentales coinciden de que hay que buscar nuevos inversionista para una ponderación de un entre unos 55% y 45%, por otro lado la Dirección de Programación Financiera expresa que hay otros obstáculos como:

Falta de conocimiento de subasta por parte de los inversionistas minoritarios que pondera entre 10% a 25%, poca capacidad de ahorro y estudios financieros entre un 15% y un 10% y limitación de los BRN en la bolsa de valores de Nicaragua con un 20% y 10% respectivamente.

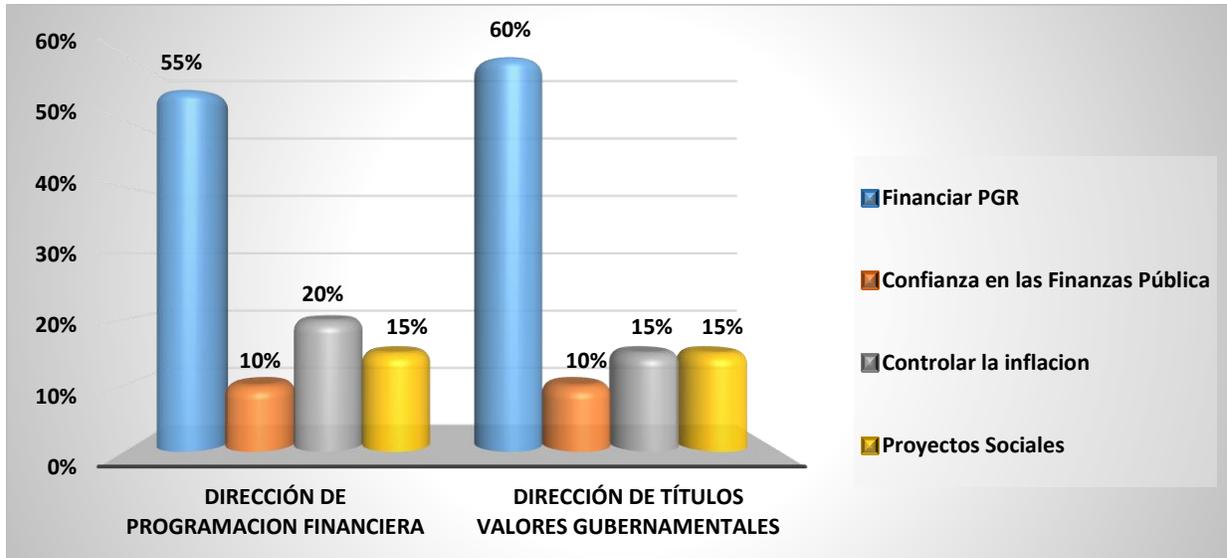
Grafico No 7. Importancia del Desarrollo en el Proceso de Emisión y Colocación de los BRN



En el grafico N°7. Se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a la importancia del desarrollo en el proceso de emisión y colocación de los BRN.

Las cuales expresaron ambas Direcciones que es de gran importancia en el financiamiento del PGR con una ponderación entre 60% y 65%, necesidad de recursos para nuevos proyectos en el sector público con una ponderación de un 20% y 15%, control de la inflación de un 15% para ambas Direcciones y cumplir con Organismos Internacionales con una ponderación de 5%.

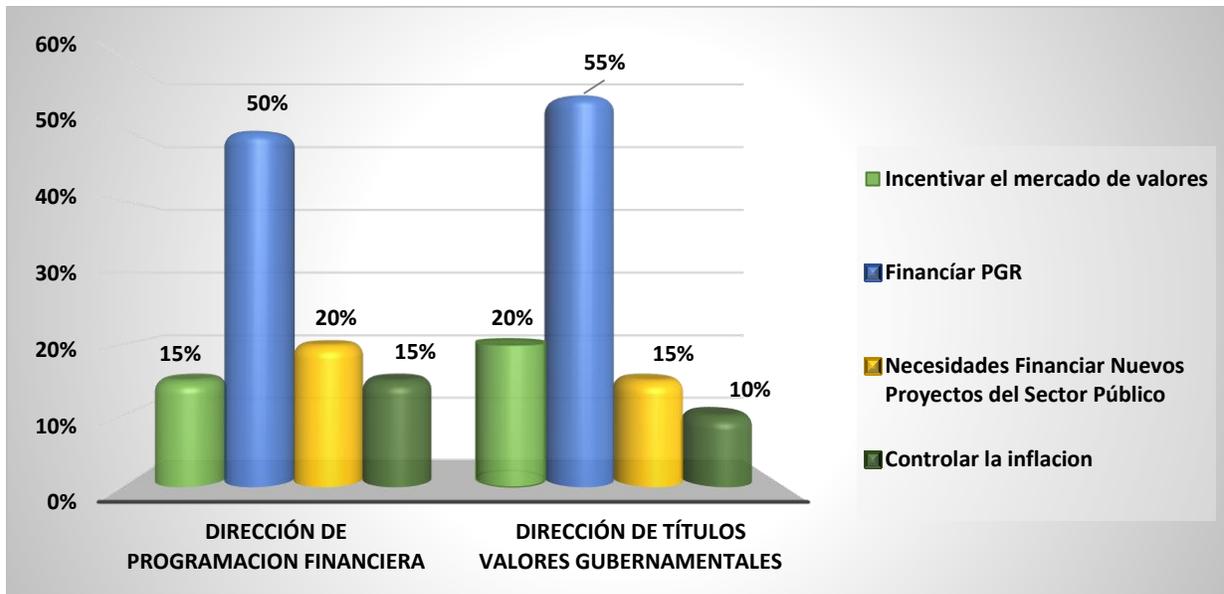
Grafico No 8. Que Representa, para el Gobierno que el MHCP Desarrolle el Proceso de Emisión y Colocación de los BRN



En el grafico N°8. Se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere que representa para el Gobierno que el MHCP Desarrolle el Proceso de Emisión y Colocación de los BRN.

La Dirección de Programación Financiera y la Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamental coinciden en que representa el financiamiento del PGR por lo que dan una ponderación entre 55% y 60%, Confianza en las Finanzas Pública a través del ente Rector que es el MHCP una ponderación de 10%, control de la Inflación de un 20% al 15% y seguir invirtiendo en proyectos sociales con un 15% para ambas Direcciones.

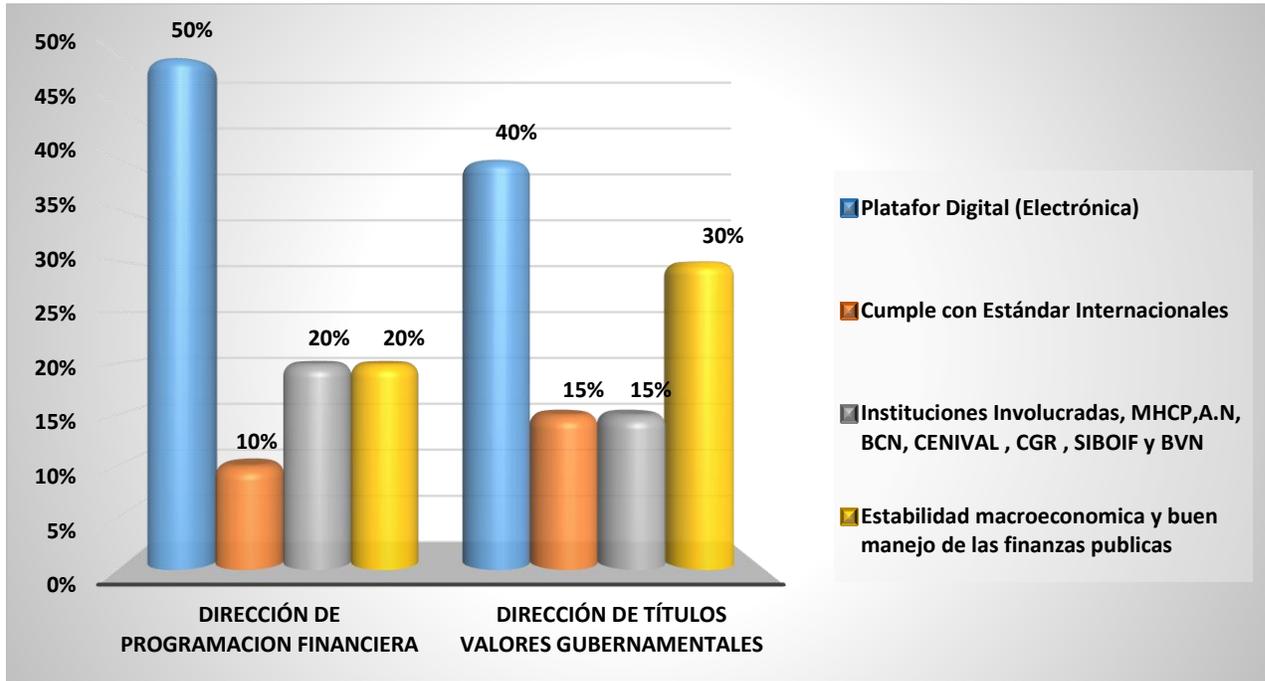
Grafico No 9. Por qué el Gobierno requiere que a través del MHCP, se implementen el proceso de Emisión y Colocación de BRN



En el grafico N°9. Se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere que representa para el Gobierno que el MHCP Desarrolle el Proceso de Emisión y Colocación de los BRN.

La Dirección de Programación Financiera y la Dirección de Administración de Títulos Valores Gubernamental coinciden en que esta implementación Incentivan el Mercado de Valores con una ponderación entre el 15% y 20%, Esta implementación representa, el financiamiento del PGR entre una ponderación de 50% y 55%, que le da Confianza en las Finanzas Pública a través del ente Rector que es el MHCP, Necesidades de Financiar Nuevos Proyectos del Sector Público se ponderan entre un 20% y un 15% , Control de Inflación entre un 15% y un 10%.

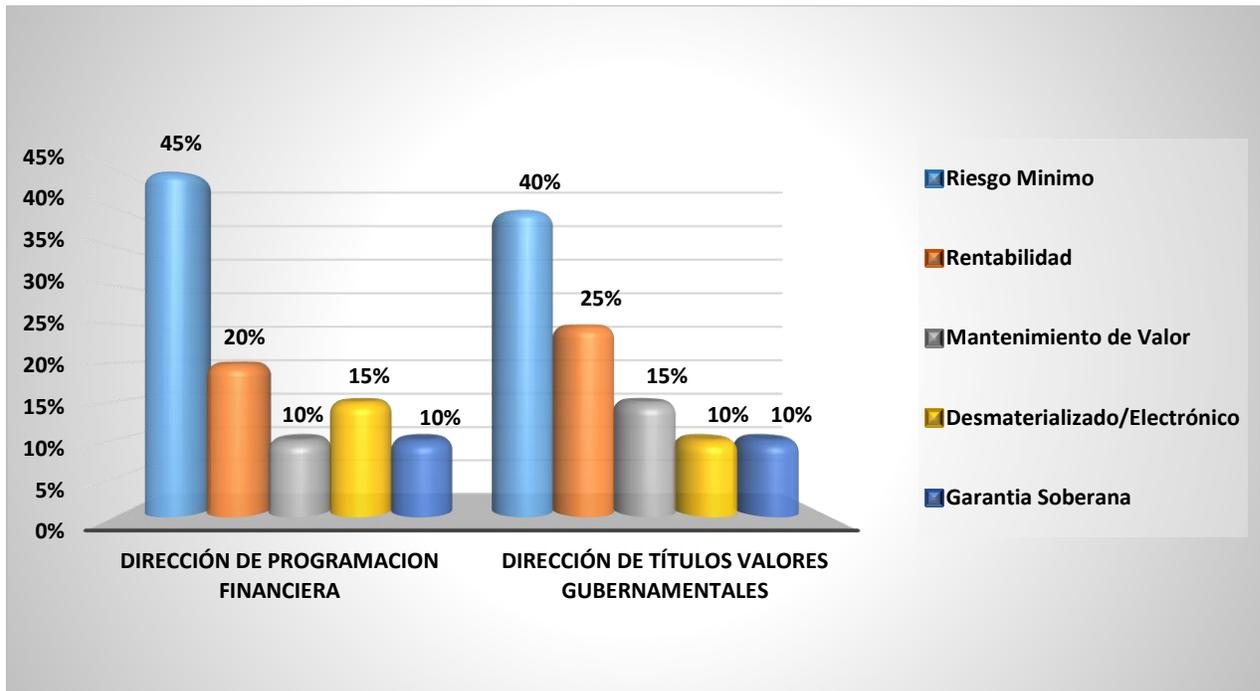
Grafico No 10. Seguridad y resguardo para el proceso de la Emisión y Colocación de los BRN.



En el grafico N° 10. Se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a los mecanismos de seguridad y resguardo en el proceso e emisión y colocación de los BRN.

La Dirección de Programación Financiera y la Dirección de Administración de Títulos de Valores Gubernamental, coincidieron en que hay una plataforma digital (Electrónica) la cual le permite seguridad y resguardos en el proceso de emisión y colocación de los BRN, con una ponderación entre un 50% y un 40% en cuanto a seguridad, por otro lado esta cumplimiento con estándar internacionales con una ponderación de 10% y un 15%, instituciones que se involucradas se encuentra una ponderación de 20% y un 15%, y final mente estabilidad macroeconómica y buen manejo de las finanza pública con una ponderación de 20% y un 30%.

Grafico No 11. Atractivos de los Bonos de la República de Nicaragua para Invertir



En el grafico N° 11. Se expresan los resultados obtenidos de la entrevista aplicada a funcionarios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público los cuales respondieron a la pregunta que se refiere a lo atractivo de los BRN para invertir.

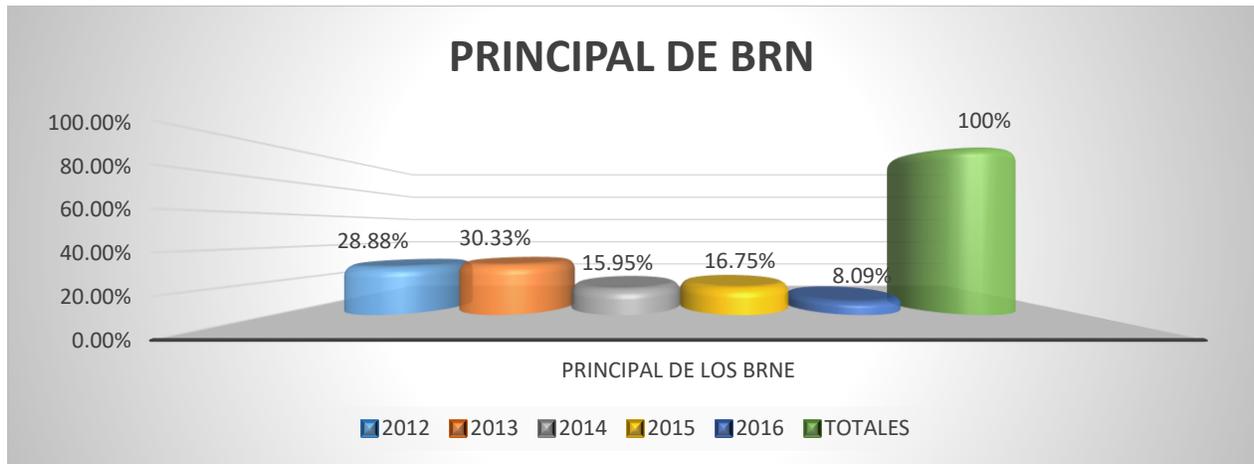
La Dirección de Programación Financiera y la Dirección de Administración de Títulos de Valores Gubernamental, coincidieron en que hay un riesgo mínimo con una ponderación de un 45% y 40%, rentabilidad con una ponderación de un 20% y 25%, mantenimiento de valor con una ponderación de 10% y 15%, son desmaterializados (electrónico) con una ponderación de un 15% y 10% y cuentan con garantía soberano con una ponderación de 10% para ambas direcciones.

Impacto de la Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) en el mercado Primario.

La emisión y colocación de los BRN, es una forma de obtener financiamiento para subsidiar el déficit del Presupuesto General de la República de Nicaragua, de igual manera, incentivar el desarrollo de operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Nicaragua. Cabe señalar que los instrumentos financiero que emite le Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Nicaragua crea carga financiera para el país “Interese y Comisiones”, lo que se constituye como un pasivo a favor de los tenedores de estos instrumentos financieros de renta fija emitido por esta institución. Así como gastos administrativos los cuales están estructurados por el pago del código ISIN para cada una de las series emitidas y colocada, el pago por subasta y demás erogaciones relacionada en el proceso de emisión y colocación de bonos.

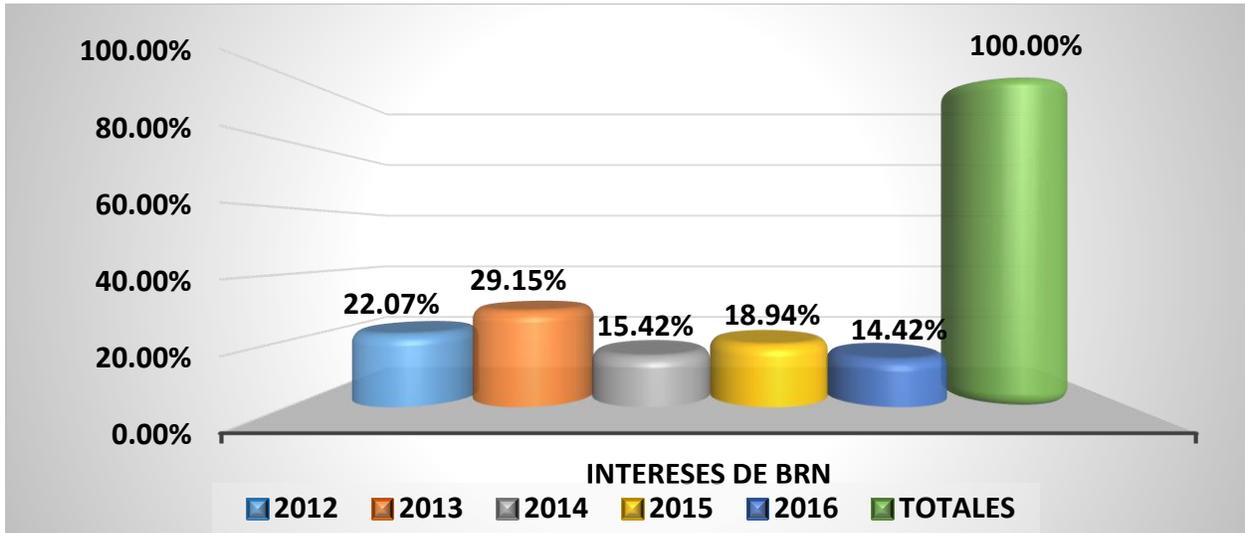
A continuación, se presentará de forma ilustrada el impacto de las emisiones y colocaciones de BRN, dicho impacto lo hemos referenciado al pago de intereses y comisiones por la emisión y colocación del periodo 2012 al 2016. Fuente Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

(Ver Anexo N°19)

Grafico No 12. Principal de los BRN

Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

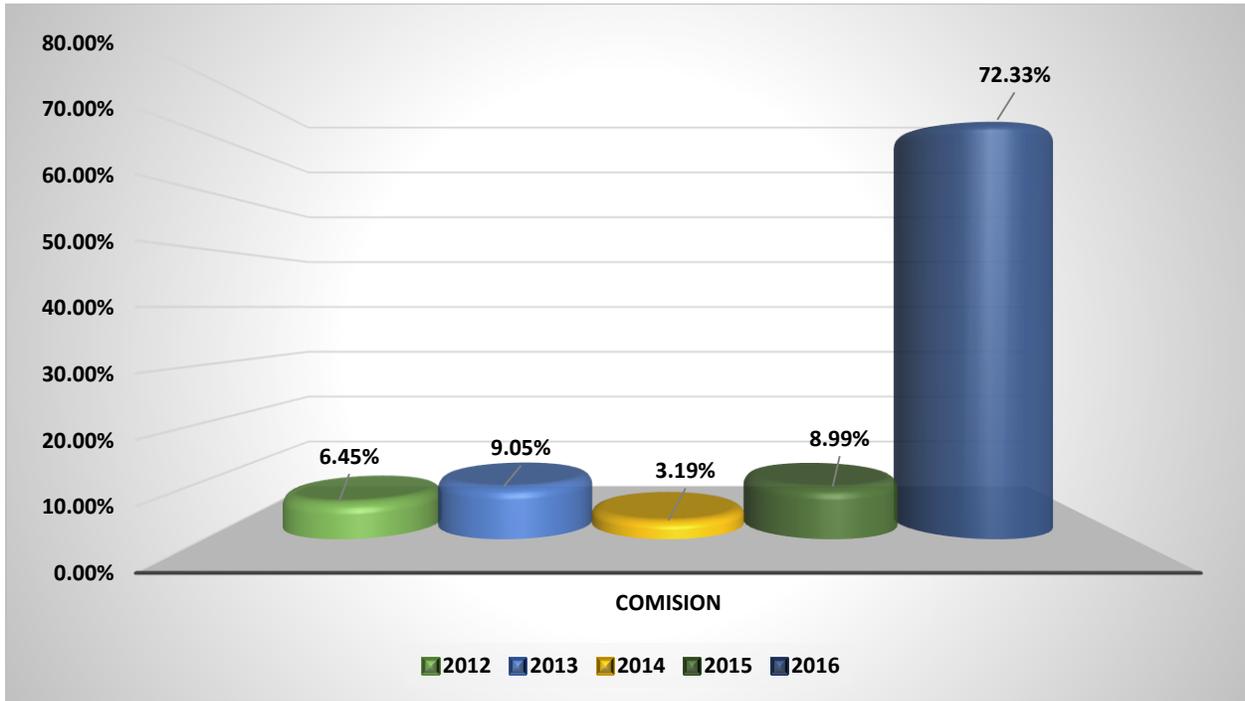
La ilustración N°12; permite observar al principal de los BRN, emitido y colocado en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012 al 2016, dicha emisión y colocación totaliza C\$ 8,150.23 (millones C\$) de los cuales el 28.88% fue emitido y colocado en el periodo 2012, el 30.33% en el período 2013, 15.95% en periodo 2014, el 16.75% en el periodo 2015 y el 8.09% en período 2016. (Ver Anexo N° 13)

Grafico No 13. Intereses de los BRN

Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°13; permite observar los Intereses de los BRN, emitido y colocado en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012 al 2016, dicha emisión y colocación totaliza C\$ 4,249.83 (millones C\$) de los cuales el 22.07% fue emitido y colocado en el período 2012, el 29.15% fue emitido y colocado en periodo 2013, 15.42% fue emitido y colocado en el período 2014, 18.94% fue colocado en el periodo 2015 y un 14.42% fue emitido en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 14)

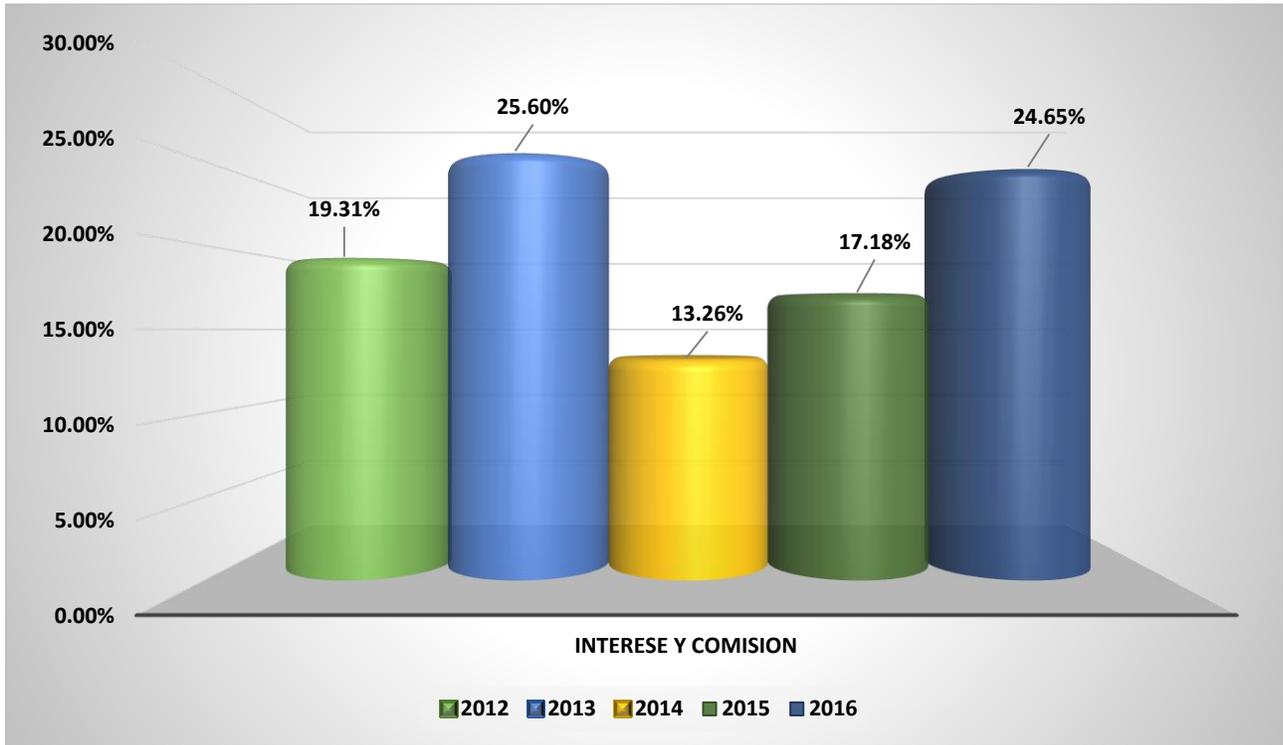
Grafico N° 14. Comisión de BRN



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°14; permite observar las Comisiones de los BRN, emitido y colocado en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012 al 2016, dicha emisión y colocación totaliza C\$ 911.47 (millones C\$) de los cuales el 6.457% fue emitido y colocado en el período 2012, el 9.05% fue emitido y colocado en periodo 2013, 3.19% fue emitido y colocado en el período 2014, 8.99% fue colocado en el periodo 2015 y un 72.33% fue emitido en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 15)

Grafico N° 15. Intereses y Comisiones de los BRN

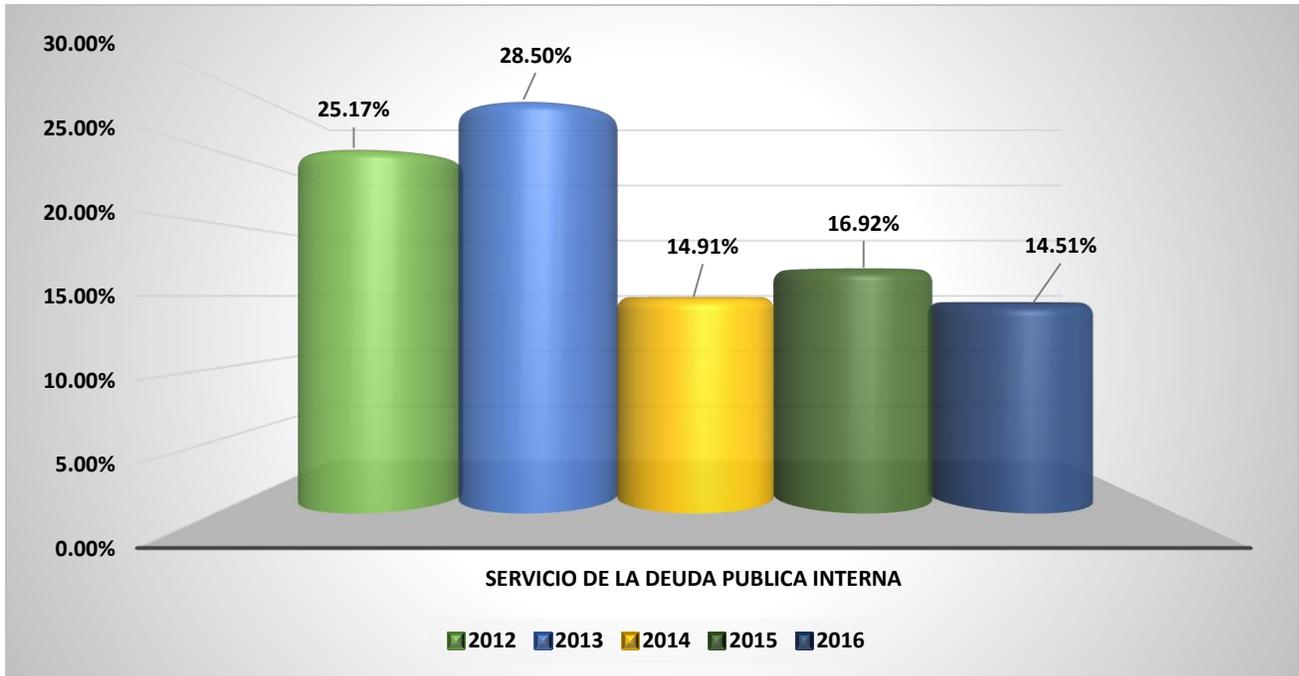


Fuente Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°15; permite observar las Intereses y Comisiones de los BRN, emitido y colocado en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012 al 2016, dicha emisión y colocación totaliza C\$ 5,161.31 (millones C\$) de los cuales el 19.31% fue emitido y colocado en el período 2012, el 25.60% fue emitido y colocado en periodo 2013, 13.26% fue emitido y colocado en el período 2014, 17.18% fue colocado en el periodo 2015 y un 24.65% fue emitido en el periodo 2016.

(Ver Anexo N° 16)

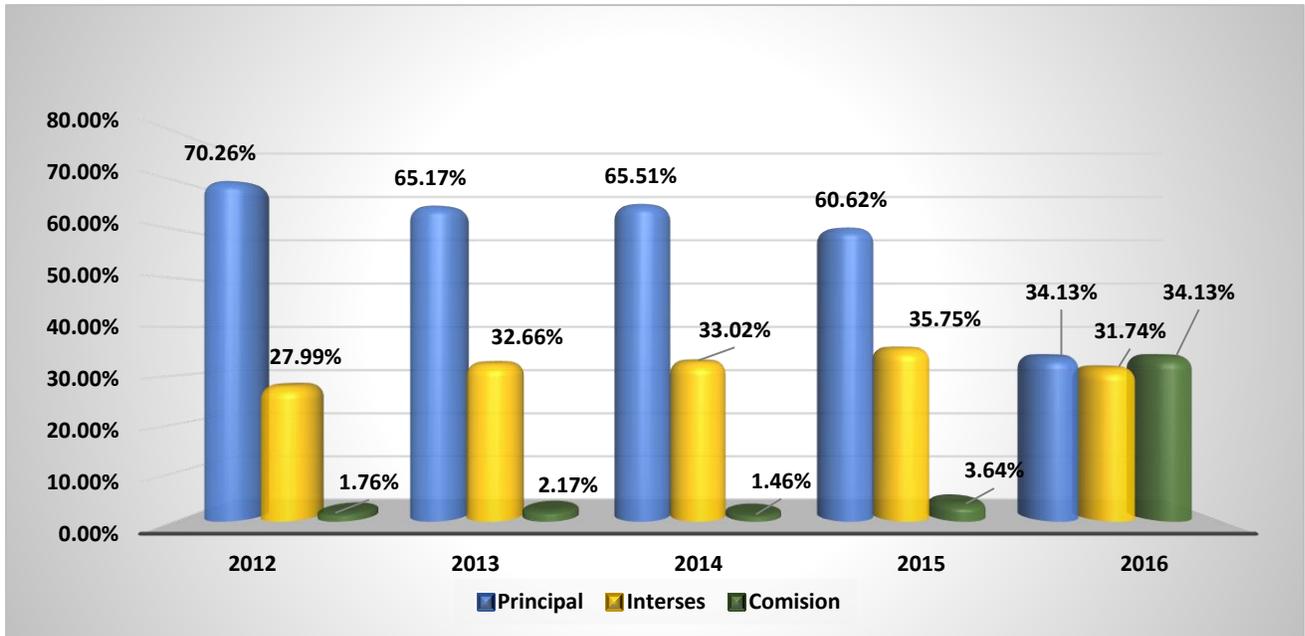
Grafico N° 16. Servicio de la Deuda Interna en (millones C\$)



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°16; permite observar el Servicio de la Deuda interna de los BRN en (millones C\$, emitido y colocado en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012 al 2016, dicha emisión y colocación totaliza C\$ 13,311.54 (millones C\$) de los cuales el 25.17% fue emitido y colocado en el período 2012, el 28.50% fue emitido y colocado en periodo 2013, 14.91% fue emitido y colocado en el período 2014, 16.92% fue colocado en el periodo 2015 y un 14.51% fue emitido en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 17)

Grafico N° 17. Servicio de la Deuda Interna a nivel de Detalle



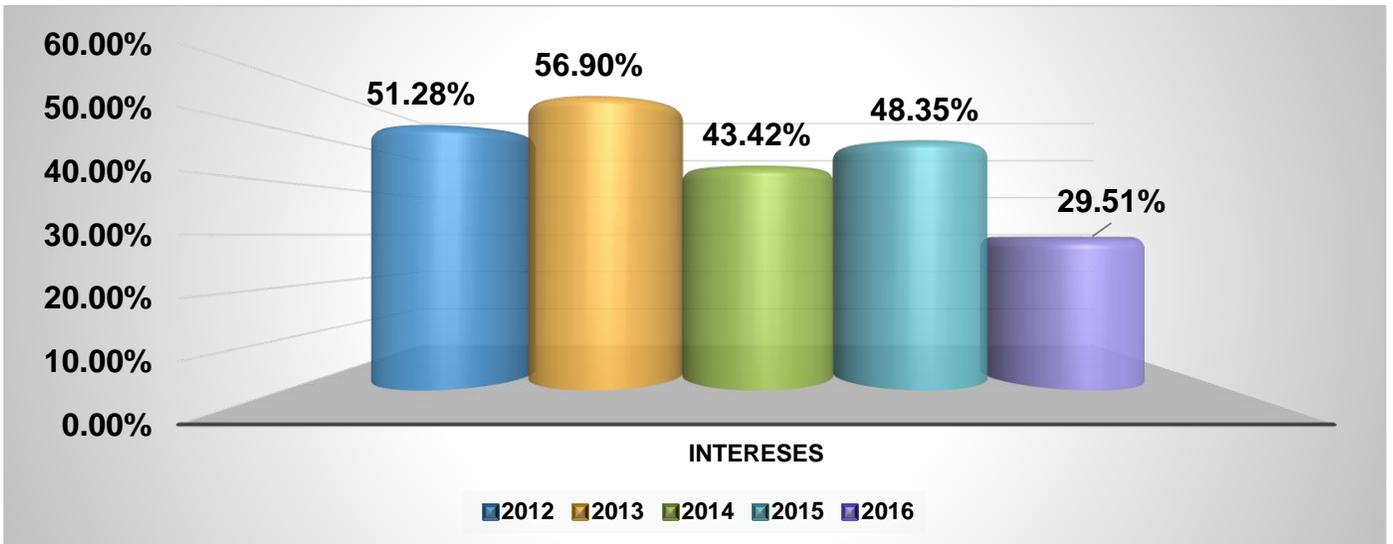
Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°17; permite observar el Servicio de la Deuda interna de los BRN a nivel de Detalle de las emitido y colocado en la Bolsa de Valores de Nicaragua durante el período 2012 al 2016, dicha emisión y colocación presenta en Principal un monto total de C\$ 8,150.23 (millones C\$) de los cuales el 70.26% en el 2012, 65.17% en el 2013, 65.51% en el 2014, 60.62% en el 2015, y un 31.13% en el 2016, emitido y colocado en el período 2012, en el 2016.

En Intereses un monto total de C\$ 4,249.83 (millones C\$) de los cuales el 27.99% en el 2012, 32.66% en el 2013, 33.02% en el 2014, 35.75% en el 2015, y un 31.74% en el 2016, emitido y colocado en el período 2012, en el 2016.

En Comisiones un monto total de C\$ 911.47 (millones C\$) de los cuales el 1.76% en el 2012, 2.17% en el 2013, 1.46% en el 2014, 3.64% en el 2015, y un 34.13% en el 2016, emitido y colocado en el período 2012, en el 2016. (Ver Anexo N° 18)

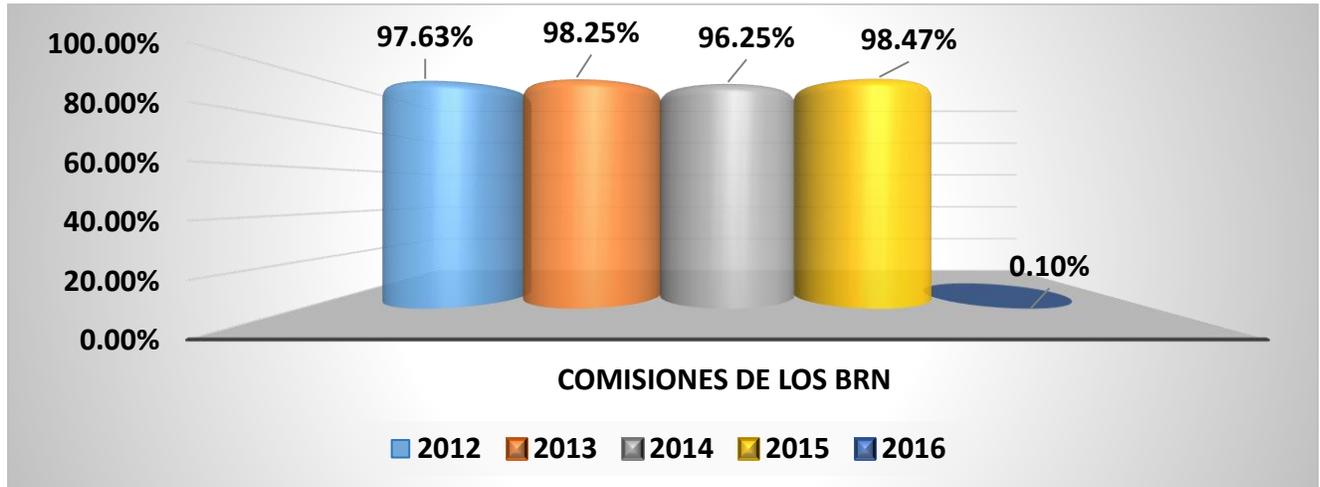
Grafico N° 18. Intereses Vs Intereses Totales



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°18; permite observar los Intereses de los BRN del servicio de la deuda en comparación con los intereses totales del periodos 2012-2016, los interese por servicio de la deuda pública interna correspondiente al periodos 2012 totalizó C\$1,828,886,574.00 de los cuales el 51.28% representa los intereses originado de los BRN, el 56.90% en el periodo 2013, el 43.42% en el período 2014, el 48.35% en el periodo 2015 y el 29.51% corresponde a los intereses por BRN en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 19)

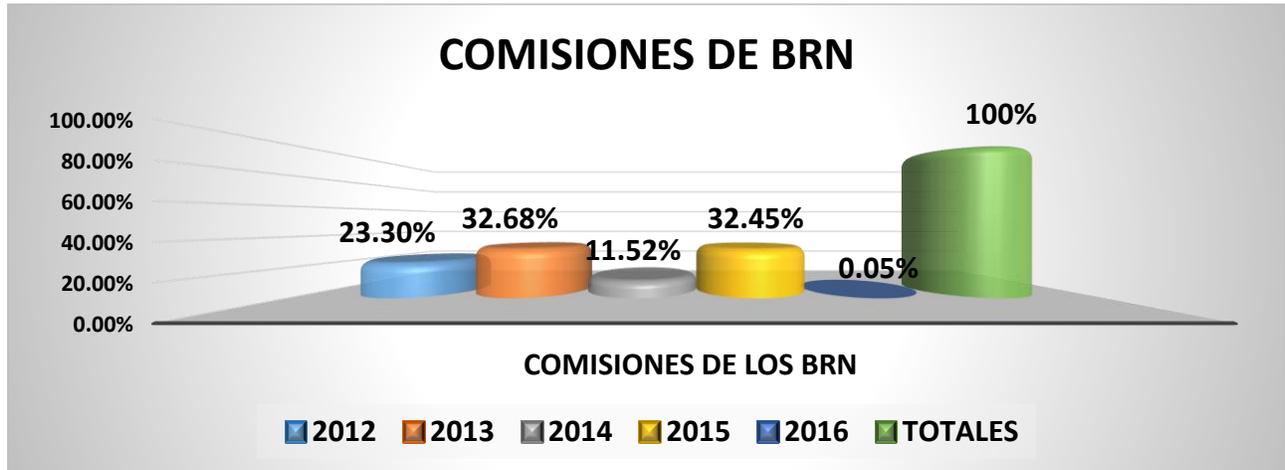
Grafico N° 19. Comisiones Vs Comisiones Totales



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°20; permite observar las Comisiones de los BRN del servicio de la deuda en comparación con las Comisiones totales del periodos 2012-2016, dicha comisión el período 2012 al 2016, dichas comisión totalizó C\$60,234,462.00, de los cuales el 97.63% representan comisiones pagada en el período 2012, el 98.25% fueron comisiones pagada en el periodo 2013, el 96.25% fueron comisiones pagada en el período 2014, el 98.47% fueron comisiones pagada en el periodo 2015 y el 0.10% corresponde a comisiones pagada en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 19)

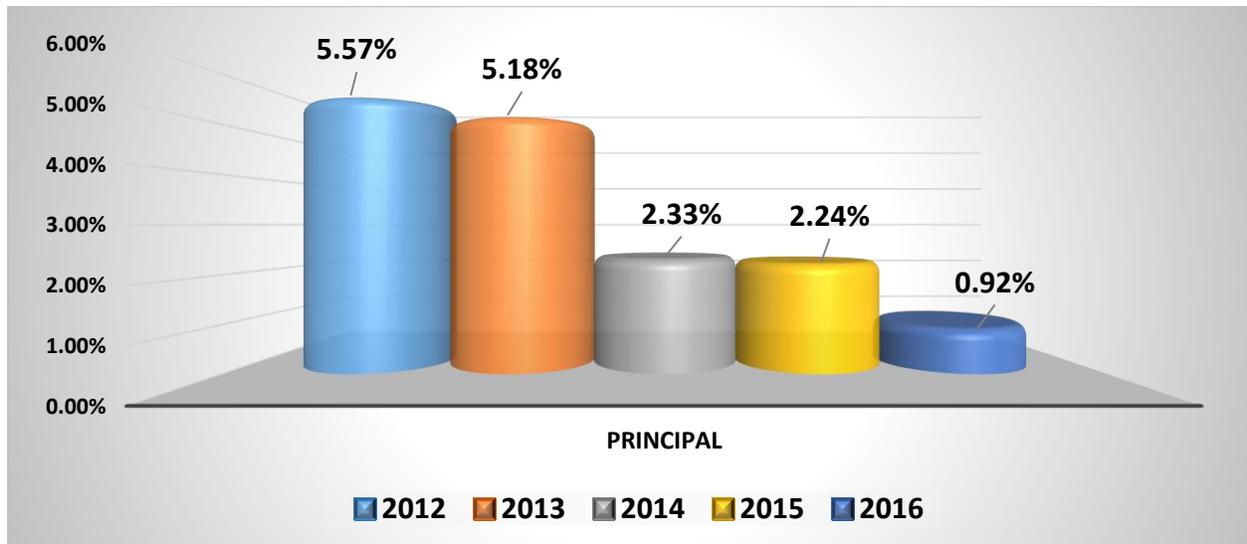
Grafico N° 20. Comisiones de los BRN 2012-2016



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración anterior nos permite observar las comisiones del servicio de la deuda pública interna para los BRN los periodos que destacan con pagos de comisión corresponde al 2013, con 32.68%, el 2015 32.45% y 2012 23.30% estos con respecto a las comisiones que corresponden del periodos 2012-2016 por la emisión y colocación de los BRN. (Ver Anexo N° 20)

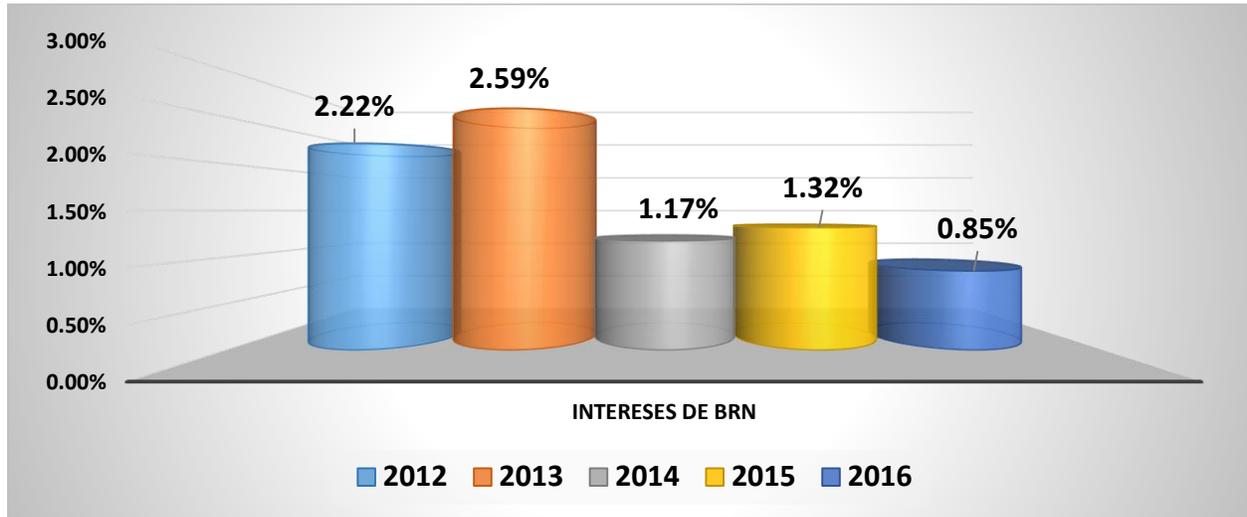
Grafico N° 21. Principal de los BRN Vs Presupuesto General de la República



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°21; permite observar el Principal de los BRN del servicio de la deuda en comparación con el Presupuesto General de la República del periodo 2012-2016, permitiendo así el impacto que tienen las emisiones de BRN en el PGR C\$42,256,764,412. de los cuales el 5.57% corresponde al 2012, el 5.18% fue en periodo 2013, 2.33% fue en el 2014, 2.24% en el periodo 2015 y un 0.92% fue en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 21)

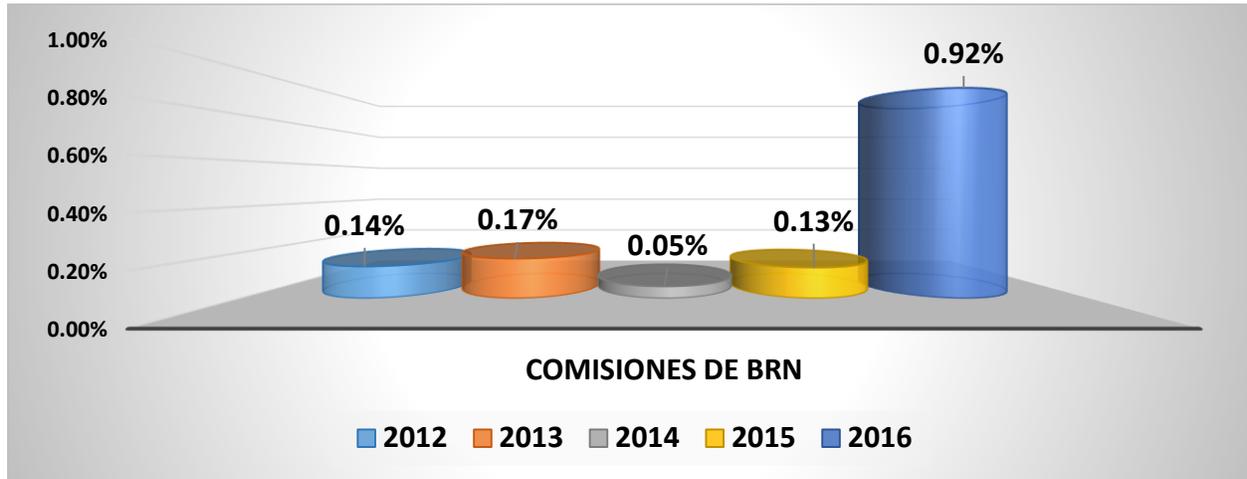
Grafico N° 22. Intereses de los BRN Vs Presupuesto General de la República



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°22; permite observar los Intereses de los BRN del servicio de la deuda en comparación con el Presupuesto General de la República del periodo 2012-2016, permitiendo así el impacto que tienen el pago de los intereses de BRN en el PGR C\$42,256,764,412.00 de los cuales el 2.22% corresponde al 2012, el 2.59% fue en periodo 2013, 1.17% fue en el 2014, 1.32% en el periodo 2015 y un 0.85% fue en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 22)

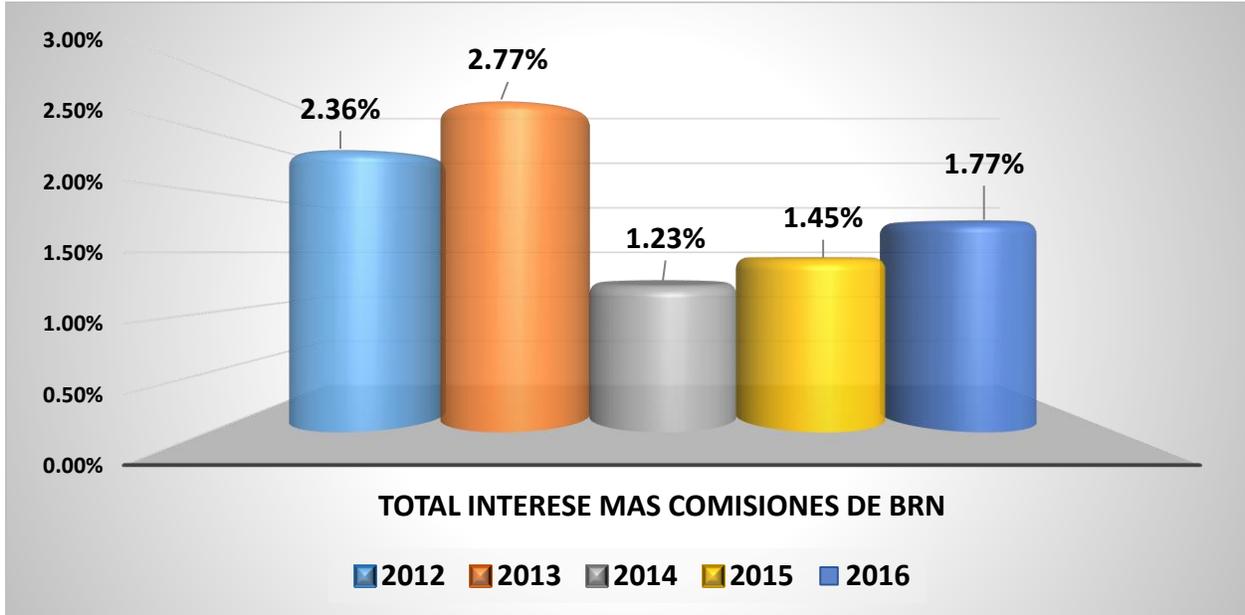
Grafico N° 23. Comisiones de los BRN Vs Presupuesto General de la República



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°23; permite observar las Comisiones de los BRN del servicio de la deuda en comparación con el Presupuesto General de la República del periodo 2012-2016, permitiendo así el impacto que tienen el pago de las comisiones de BRN en el PGR C\$42,256,764,412.00 de los cuales el 0.14% corresponde al 2012, el 0.17% fue en periodo 2013, 0.05% fue en el 2014, 0.13% en el periodo 2015 y un 0.92% fue en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 23)

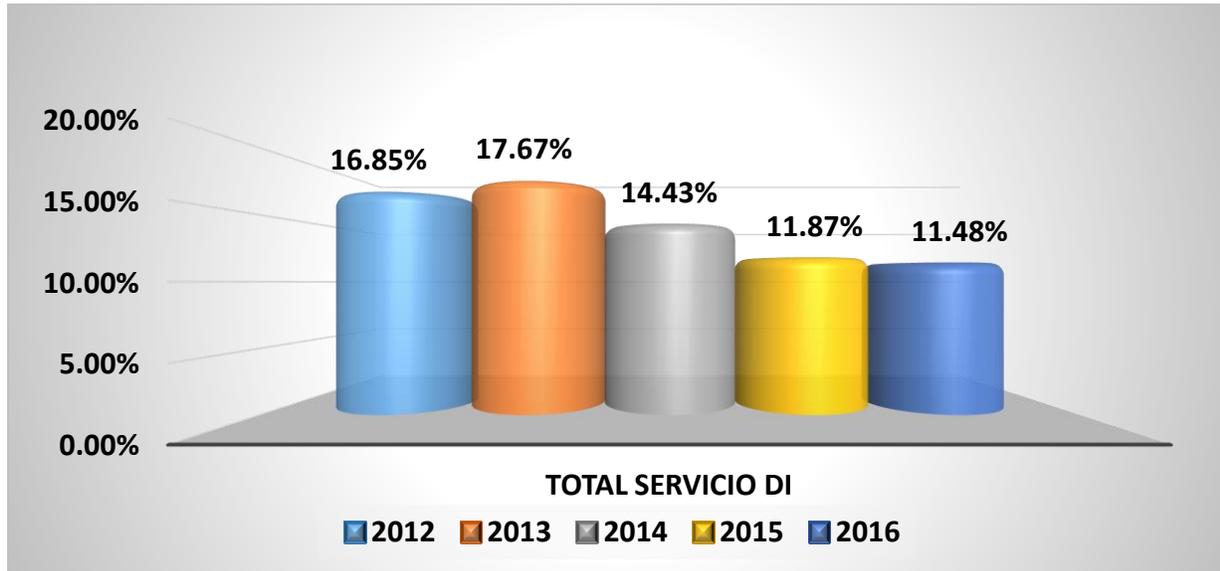
Grafico N° 24. Intereses más Comisiones de los BRN Vs Presupuesto General de la República



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°24; permite observar los Intereses más las Comisiones de los BRN del servicio de la deuda en comparación con el Presupuesto General de la República del periodo 2012-2016, permitiendo así el impacto que tienen el pago de los intereses más las comisiones de BRN en el PGR C\$42,256,764,412.00 de los cuales el 2.36% corresponde al 2012, el 2.77% fue en periodo 2013, 1.23% fue en el 2014, 1.45% en el periodo 2015 y un 1.77% fue en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 24)

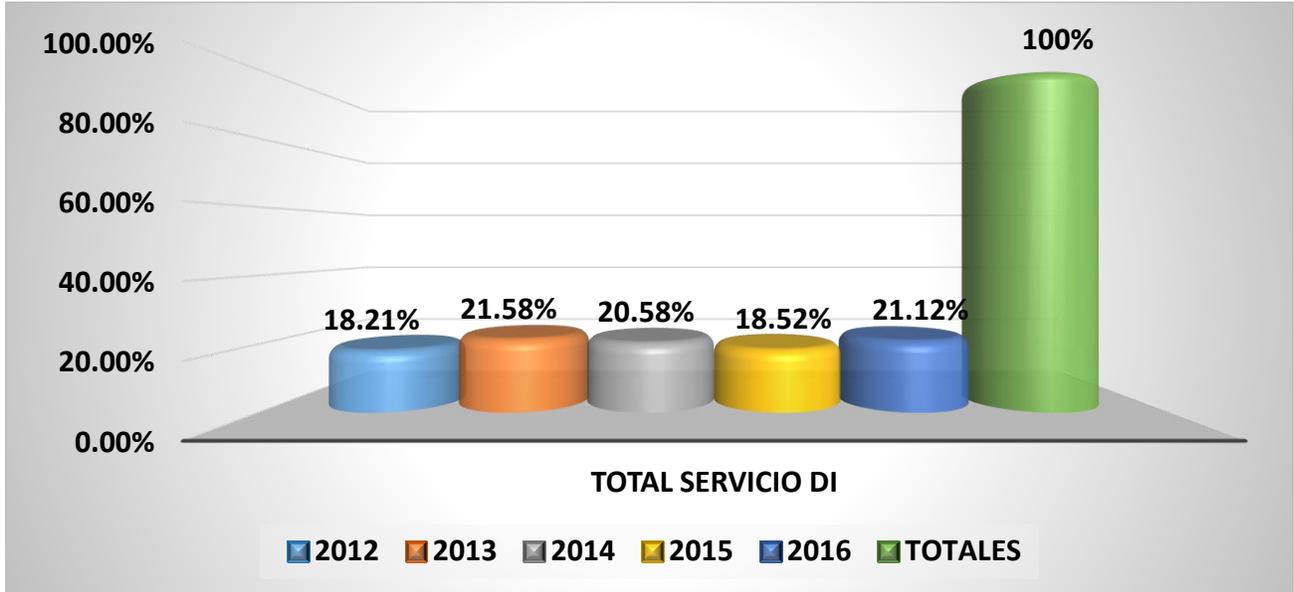
Grafico N° 25. Total, Servicio de la Deuda Vs Presupuesto General de la República



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°27; permite observar el Servicio de la Deuda en comparación con el Presupuesto General de la República del periodo 2012-2016, permitiendo así el impacto que tienen el Servicio de la Deuda en el PGR C\$42,256,764,412.00 de los cuales el 16.85% corresponde al 2012, el 17.67% fue en periodo 2013, 14.43% fue en el 2014, 11.87% en el periodo 2015 y un 11.48% fue en el periodo 2016. (Ver Anexo N° 25)

Grafico N° 26. Servicio Total del Servicio de la Deuda Pública Interna periodo 2012-2016



Fuente: Información tomada del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La ilustración N°28; permite observar el Servicio de la Deuda Pública Interna de cada uno de los periodo en comparación al servicio de la deuda pública interna total del 2012-2016, cabe señalar que el periodo 2013 representa el 21.58% , el periodo 2016 el 21.12% y el periodo 2014 20.58%. (Ver Anexo N° 26)

IX. CONCLUSIONES

En vista de que en todo el proceso se observó, se analizó los instrumentos de entrevista y observación de documentos, en esta investigación se llegó a la conclusión de que las hipótesis expuestas en este trabajo de investigación se tome la hipótesis alternativa, llegando a la conclusión de que a pesar de los grandes esfuerzos que ha hecho el ente emisor y el ente colocador de estos Títulos Valores Gubernamentales, aún hay obstáculos por superar en el proceso de emisión y colocación de los bonos de la República de Nicaragua BRN.

Como son:

- a) No hay un manual en el proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la Republica de Nicaragua que explique con exactitud el proceso de los mismos.
- b) La Emisión de estos instrumentos financieros está dirigido a un solo sector, el sector Primario del mercado bursátil de Nicaragua.
- c) La misma Ley de títulos se representa en si un obstáculo en el mismo proceso y que está restringida dejando muchos vacíos para la cual se estuvieron que implementar decretos, Acuerdo y otras leyes para complementar este proceso de emisión y colocación de los BRN.
- d) La poca circulación de estos instrumentos en la Bolsa de Valores de Nicaragua es en sí un obstáculo para que puedan desarrollarse el incentivo en el mercado Bursátil de los BRN.
- e) La búsqueda de nuevos inversionista es un obstáculo a superar.

X. RECOMENDACIONES

En vista de todo lo expuesto escrito anteriormente nos es grato recomendar a la luz del entendimiento lo siguiente:

- a) La elaboración de un manual de procedimientos en la Emisión y colocación de los BRN, que ayude de una manera más automatizada en el proceso de la emisión y colocación de los BRN, ya que en la actualidad se realiza de manera empírica.
- b) La Emisión y Colocación de estos instrumentos de Títulos de Valores Gubernamentales se deben ampliar al sector primario del mercado, en donde el MHCP deberá de realiza el estudio para establecer un precio menor a los USD\$ 1,000, para incentivando el mercado Bursátil de Nicaragua.
- c) Elaborar un proyecto de ley Actualizado para la Emisión y Colocación de estos instrumentos financieros como son los Títulos de Valores Gubernamentales, ya que en la actualidad esta Ley ésta de manera general dejando muchos vacíos en el contexto jurídico apoyándose de otras Leyes, Decretos y Acuerdos para llegar al Proceso de los BRN.
- d) Elaborar un plan de estudio, para la emisión de Títulos de Valores Gubernamentales con un precio menor al que se está ofertando, dirigido al mercado secundario con el fin de captar mayores inversionista, ya que en la actual este tipo de instrumento financiero está dirigido al sector primarios del mercado Bursátil.
- e) Desarrollar una estrategia que minimice el impacto en la carga financiera por la emisión y colocación de instrumentos financiero en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

XI. BIBLIOGRAFIA

1. Ley No. 290 "Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo", publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 102 del 3 de junio del año 1998.
2. Ley No. 477, "Ley General de Deuda Pública", publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 236 del 12 de diciembre del 2003. Artículos números 21, 22, 24, 32 y 89
3. Decreto No. 2-2004 "Reglamento de la Ley No. 477 "Ley General de Deuda Pública, publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 21 del 30 de enero del año 2004. Artículos números.: 25, 26, 32, 33 y 35
4. Ley 550, "Ley de Administración Financiera y de Régimen Presupuestario" publicada en La Gaceta, Diario Oficial No167 del 29 de agosto de 2005.
5. Ley No. 587, "Ley de Mercado Captales", publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 222 del 15 de noviembre del año 2006.
6. Disposiciones Administrativas emitidas por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y por el Banco Central de Nicaragua.
<http://www.siboif.gob.ni/sites/default/files/documentos/normas/CD-SIBOIF-692-1-SEP7-2011.pdf>
7. Acuerdo Ministerial No 16-2015 del 10 de julio 2015 "Normativas de Subasta de Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua" Publicada en la Gaceta, Diario Oficial No 142 del 30 de julio 2015

ANEXOS

ANEXO N° 1: INSTRUMENTO DE ENTREVISTA.

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN-MANAGUA

MAESTRIA EN ESTUDIOS AVANZADOS EN FINANZAS

ENTREVISTA No. I

Dirigido a: Funcionarios que tengan que ver con los procesos de emisión y colocación de los Bonos de la Republicas de Nicaragua, en el período del 2012 al 2016.

Objetivo: Conocer el proceso de la emisiones y colocación de Títulos Valores Gubernamentales emitidos por Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), en conjunto con la Tesorería General de la República (TGR) y el Banco Central de Nicaragua (BCN).

I. Datos Personales:

Nombre del Entrevistado: _____

Cargo del Entrevistado: _____

Nivel Académico: _____

Tiempo de laborar en el MHCP: _____

II. Preguntas:

1. ¿Cuáles son las estrategias que se implementan en esta unidad de Dirección para el proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N° 1
2. ¿Qué tipos de análisis se realizan en esta unidad de Dirección previos al proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N° 1
3. ¿Cuál es el plazo establecido para que esta unidad de Dirección presente su estrategia y Análisis para el proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N° 1
4. ¿Cuáles son los Indicadores que toman de referencia para desarrollar la estrategia y análisis relacionando al proceso de Emisión y Colocación de Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N° 1
5. ¿Cuáles son las principales obstáculos que se han presentados en el diseño de estrategia y análisis para el proceso y colocación de Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N° 1
6. ¿Qué obstáculos se han presentados en el proceso de Emisión y Colocación en el mercados de Valores? Objetivos N° 1
7. ¿Por qué es importante desarrollar estrategias y análisis para el proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N°2
8. ¿Qué representa para el Gobierno de la República de Nicaragua que este Ministerio desarrolle estrategia y análisis para el proceso de Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N°2

9. ¿Por qué el Gobierno de la República de Nicaragua requiere que a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público se implementen estrategias y se realicen análisis para el proceso de Emisión y Colocación de Bonos de la República de Nicaragua? Objetivos N° 3
- 10.** ¿En el Diseño de la estrategia y análisis de la Emisión y Colocación de los Bonos de la República de Nicaragua se determina la carga financiera de estos Instrumentos de rentas fijas?

ANEXO N° 2: INSTRUMENTOS DE GUÍA DE OBSERVACIÓN.

FORMATO DE OBSERVACIÓN

Objetivo: _____

Lugar: _____ **Fecha:** _____

Nombre del Documento: _____

Nombre de la Institución o empresa que facilita la información: _____

Componentes:

Año	Mes	Concepto	Monto	Monto total del Año	Plazo	Tasa	Total por Año
2012	Enero a Diciembre	Emisiones de BRN					
2013	Enero a Diciembre	Emisiones de BRN					
2014	Enero a Diciembre	Emisiones de BRN					
2015	Enero a Diciembre	Emisiones de BRN					
2016	Enero a Diciembre	Emisiones de BRN					

Anexo N° 3: LEY N° 290.

Ley No. 290 "Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo", con reformas incorporadas publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 35 del 22 de febrero de 2013

Arto. 21 Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Al Ministerio de Hacienda y Crédito Público le corresponden las funciones siguientes:

- b) Dirigir las acciones de planificación, suscripción por delegación del Presidente de la República, administración, seguimiento, control y evaluación del impacto de la deuda pública interna y externa del Gobierno Central y Descentralizado. La cooperación técnica, la cooperación no reembolsable, y la reembolsable de carácter concesional, que afecten directa o indirectamente las obligaciones del Gobierno o el Presupuesto General de la República, que serán coordinadas por las instancias correspondientes en la Presidencia de la República; sin perjuicio de la administración financiera de la misma, ejecutadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Anexo N° 4: DECRETO N° 25-2006

DECRETO No. 25-2006, Publicado en La Gaceta No. 91 y 92 del 11 y 12 de Mayo del 2006.

Arto 109.- Dirección de Programación Financiera.

- 5. Formular las propuestas de convocatoria para subastar títulos valores gubernamentales y someter a aprobación del Comité Interno de Operaciones Financieras (CIOF).

Anexo N° 5: LEY N° 477.

La Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública.

Arto 1.- El objetivo de la presente Ley es regular el proceso de endeudamiento público, para asegurar que las necesidades financieras del Gobierno y sus obligaciones de pago se satisfagan al menor costo

posible, en forma consistente con la adopción de un grado de riesgo prudente, determinando y asegurando la capacidad de pago del país de acuerdo con el comportamiento de las variables macroeconómicas relevantes.

Arto 4.- El Ministerio de Hacienda y Crédito Público es el órgano rector del sistema de Crédito Público, de conformidad a la presente Ley y lo establecido en la Ley No. 290, "Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo" y su Reglamento.

Arto 21.- Las instituciones autorizadas para la emisión de títulos valores son la Tesorería General de la República del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las entidades empresariales del Estado, las alcaldías municipales y los bancos e instituciones financieras del Estado, sujetándose a las disposiciones de la presente Ley.

Los gobiernos municipales únicamente podrán emitir deuda bajo la supervisión y autorización del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Banco Central de Nicaragua, de conformidad a lo preceptuado en los artículos 20 y 21 de la Ley de Régimen Presupuestario Municipal, con un límite de endeudamiento definido en la política de endeudamiento aprobada con la Ley Anual de Presupuesto General de la República y con un mecanismo de garantía de las emisiones.

Arto 22.- Los títulos valores gubernamentales, comprenden Letras, Bonos y otros instrumentos que podrán ser emitidos únicamente por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público a través de la Tesorería General de la República (TGR). Las emisiones de valores que haga la Tesorería General de la República deberán ser para colocación primaria en el mercado local o en el internacional y serán formalizadas mediante Acuerdo Ministerial.

Arto 23.- Es responsabilidad del Ministerio de Hacienda y Crédito Público elaborar y actualizar los reglamentos, normas y manuales de procedimientos para las emisiones de títulos valores gubernamentales, los cuales serán aprobados por el Ministro de Hacienda y Crédito Público. El

reglamento para títulos valores gubernamentales, será presentado por el Ministro de Hacienda y Crédito Público al Presidente de la República para aprobación y publicación en La Gaceta, Diario Oficial. Estos documentos, entre otras cosas, contendrán:

1. Tipos de títulos valores a emitir.
2. Características de los títulos valores detallando para los inversionistas su respectiva metodología de cálculos, tasas de interés, plazos y modos de pago.
3. Procedimiento de subasta de títulos valores.
4. Procedimiento para la emisión y entrega de títulos valores.
5. Procedimientos para los pagos de intereses y redenciones de títulos valores.

Arto 24.- El Ministerio de Hacienda y Crédito Público podrá designar al Banco Central de Nicaragua como su agente fiscal para la colocación y pagos de los títulos valores, delegándole en este caso, la facultad de emitir títulos valores en forma física o mediante el sistema de anotación en cuentas cuando la Ley lo contemple.

Arto 32.- 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.

DECRETO No. 2-2004, Publicado en La Gaceta No. 21 del 30 de Enero del 2004, de la Ley 477 "Ley General de Deuda Pública" publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 65 del 4 de Abril del 2014,

Artículo 2. , capítulo V del referido Reglamento; **DECRETO No. 18-2014.**

Arto. 1 Se reforma los artículos: Arto. 4, Arto. 7 inciso 2, 3, 13, Arto. 35 inciso 2, y Arto. 36 del Decreto No 2-2004, publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No. 21 del 30 de enero del año 2004. Los artículos reformados se leerán así:

Arto. 4

Órgano Rector. De conformidad al Arto. 4 de la Ley, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público es el órgano rector del sistema de Crédito Público. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público debe mantener informado al Comité Técnico de Deuda en materia de Deuda Pública.

Arto. 7

Funciones. El Comité Interno de Operaciones Financieras, tendrá las siguientes funciones:

2. Presentar ante el Comité Técnico de Deuda la Propuesta de las Políticas y el Plan Anual de Emisiones de Títulos Valores de Tesorería para su aprobación.

3. Definir cuáles de las emisiones y series autorizadas por el Comité Técnico de Deuda serán convocadas en cada subasta.

13. Presentar trimestralmente ante el Comité Técnico de Deuda un informe de gestión.

Arto. 35

Series. Para cada serie o grupo de series homogéneas, la Tesorería General de la República deberá cumplir además de los requisitos que le señalen otras leyes, con los siguientes:

2. Presentación de un documento que acredite la aprobación de la Emisión por parte del Comité Técnico de Deuda y, cuando sea requerido por la Ley, de la autorización de la Asamblea Nacional para su emisión.

Arto. 36

Formalización de las diferentes series y montos de emisión. A inicios de cada año, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público formalizará mediante Acuerdo Ministerial las diferentes series y los montos de emisión que se presentarán a subasta durante el año, previa autorización del Comité Técnico de Deuda.

Anexo N° 6: LEY N° 550.

Ley N° 550, "Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario", publicada en La Gaceta, Diario Oficial N° 167 del 29 de agosto de 2005

Arto. 9 Atribuciones del Órgano Rector del Sistema de Administración Financiera. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público, en su carácter de Órgano Rector del Sistema de Administración Financiera, tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Dirigir, supervisar y coordinar a los subsistemas a que se refiere la presente Ley.
- b) Formular y preparar la política presupuestaria de cada ejercicio en función de los planes y programas de Gobierno.
- c) Presentar al Presidente de la República, para su aprobación, el proyecto de Ley Anual de Presupuesto General de la República.
- d) Evaluar la ejecución del Presupuesto General de la República.
- e) Dictar las normas y procedimientos de ejecución y control presupuestario.
- f) Autorizar la programación y reprogramación de la ejecución presupuestaria.
- g) Informar sobre la liquidación del Presupuesto General de la República en base al cierre de cuentas, sustentado en las liquidaciones que presentan los organismos.
- h) Implantar, en forma gradual, el Sistema de Administración Financiera en todas las instituciones del Sector Público.
- i) Cumplir con las demás atribuciones que mandatan las leyes vigentes.

Arto. 113 Definición. El Subsistema de Crédito Público comprende el conjunto de principios, órganos, normas y funciones relativos a todos los procedimientos que deben observar los organismos y entidades del Sector Público en materia de endeudamiento público, tal y como se establecen en la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública y su Reglamento.

Arto. 115. Organización del Subsistema. El Subsistema de Crédito Público se organiza por medio de órganos, los cuales tienen asignados diferentes funciones y niveles de responsabilidad. Tales órganos son:

a) El Órgano Rector del Sistema de Administración Financiera, señalado en el artículo 8 de la presente Ley.

b) El Órgano Rector del Subsistema de Crédito Público conforme se define en el artículo 116 de la presente Ley.

c) Los Órganos de Ejecución, correspondientes a cada organismo o entidad del Sector Público regido por el presente Subsistema.

d) El Comité Interno de Operaciones Financieras.

e) El Comité Técnico de Deuda.

Arto. 116. Órgano Rector del Subsistema de Crédito Público. La Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y Crédito Público será el Órgano Rector del Subsistema de Crédito Público, correspondiéndole las atribuciones que le confieren la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, su Reglamento y el Reglamento a la Ley 290, Ley de Organización, Competencia y Procedimientos del Poder Ejecutivo.

Arto. 117. Órganos Ejecutores. Las máximas autoridades administrativas de los organismos y entidades del Sector Público regidas por el presente Subsistema de Crédito Público deberán asegurarse de observar estrictamente las disposiciones contenidas en la presente Ley, la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, su Reglamento y las regulaciones administrativas dictadas por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, a propuesta de la Dirección General de Crédito Público.

Arto. 118. Comité Interno de Operaciones Financieras. El Comité Interno de Operaciones Financieras creado por el Decreto No. 2-2004, Reglamento a la Ley No. 477, Ley General de Deuda

Pública, y que en lo sucesivo se denominará como el Comité de Operaciones Financieras sin solución de continuidad, forma parte integrante del Subsistema de Crédito Público. En tal carácter, continuará ejerciendo las funciones que le fueran otorgadas en dicho Decreto.

Arto. 119. Comité Técnico de Deuda. El Comité Técnico de Deuda, creado por la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, forma parte integrante del Subsistema de Crédito Público, sin perjuicio de lo establecido en las disposiciones legales contenidas en el capítulo III de dicha Ley y su Reglamento. El comité tiene funciones de consulta y asesoría del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en materia de endeudamiento público interno y externo. Como tal, estará integrado y ejercerá las atribuciones establecidas en la citada Ley.

Anexo N° 7: LEY DE MERCADO DE CAPITALS DE NICARAGUA.

Ley No. 587 "Ley de Mercado de Capitales"

(Publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 222 del 15 de Noviembre del 2006)

DE LOS DEPOSITANTES DE LAS CENTRALES DE VALORES

Arto. 138 Depositantes. Los depositantes son entidades nacionales o extranjeros que contratan los servicios de una Central de Valores y podrán ser los siguientes:

- a) Los Puestos de Bolsas.
- b) Bancos.
- c) Sociedades de Inversión.
- d) Sociedades Financieras.
- e) Administración de Fondos de Pensión.
- f) Compañías de Seguros.
- g) Bolsas de Valores.
- h) Centrales de Valores.

- i) Arrendadores Financieros.
- j) Almacenes de Depósitos.
- k) Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.
- l) Sociedades Administradoras de Fondos Titularización.
- m) Cualquier otra entidad que el Consejo Directivo de la Superintendencia Autorice.

Arto. 146 Anotación en Registro. Las Centrales de Valores llevarán las anotaciones correspondientes a la totalidad de los Valores desmaterializados, inscritos en el Registro de Valores de la Superintendencia. Para tal efecto, al igual que para los títulos físicos depositados en una central de valores se mantendrán de dos tipos cuentas por cada depositante, una para los valores de cuentas propias y el otro para los valores por cuentas de terceros.

Los depositantes llevarán las anotaciones de las personas naturales o jurídicas que no estén autorizadas para participar como depositante de las centrales de valores.

La suma total de los valores de tercero representada por las anotaciones que lleve un depositante en todo momento, deberá ser la contrapartida exacta de la suma correspondiente a valores por cuenta de terceros que dicha entidad tenga, en una de la central de valores.

Anexo N° 8: NORMATIVA DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES EN MERCADO PRIMARIO

NORMA SOBRE OFERTA PÚBLICA DE VALORES EN MERCADO PRIMARIO

Resolución N° CD-SIBOIF-692-1-SEP7-2011, De fecha 07 de septiembre de 2011

Arto 10. Emisiones seriadas o estandarizadas. Con excepción de los casos indicados por el artículo siguiente, únicamente podrán ser objeto de oferta pública los valores emitidos en forma seriada o estandarizada. Se consideran emisiones de valores seriadas o estandarizadas aquellas provenientes de un mismo emisor en las que todos los valores que las componen confieren a su tenedor idénticos derechos

y obligaciones. En el caso de valores de deuda, ya sea de papel comercial, bonos, bonos convertibles en acciones, productos estructurados, se entenderán como valores estandarizados aquellos que reúnan entre sí las siguientes características comunes:

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

En el caso de valores con cero cupón no aplica lo indicado en los literales e. y f. El Superintendente podrá exceptuar que las emisiones cumplan con algunas ó todas las características mínimas en atención a la naturaleza de los valores a registrar.

El emisor podrá añadir otras características tales como amortización u opción de redención parcial o total. Las redenciones parciales deberán respetar en todos los casos los criterios de oferta pública. En caso de que se utilicen mecanismos de sorteo, se invitará a los inversionistas mediante un aviso en un periódico de circulación nacional, y se realizará ante la presencia de un notario público que certifique dicho acto. Dicho sorteo se llevará a efecto aún sin la presencia de ningún inversionista.

Los emisores tendrán plena libertad para fijar las características del valor; pero una vez fijadas, permanecerán invariables; excepto que se realice un proceso de modificación de conformidad con las disposiciones establecidas en la presente norma.

En el caso de valores accionarios estos deben emitirse en forma estandarizada de modo que concedan los mismos derechos patrimoniales a todos los accionistas de una misma serie.

Arto 11. Excepción al requisito de emisión en serie.- Se exceptúan de la disposición del artículo anterior los valores individuales de deuda emitidos por las instituciones financieras sujetas a la supervisión de la Superintendencia, los cuales podrán ser objeto de oferta pública.

Anexo N° 9: Ley No. 587 "Ley de Mercado de Capitales"

Ley No. 587 "Ley de Mercado de Capitales"

(Publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 222 del 15 de Noviembre del 2006)

Arto 2. Oferta Pública de Valores.

Para efectos de esta Ley, se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados. Asimismo, se entenderá por valores, los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por sus características jurídicas propias y régimen de transmisión puedan ser objeto de negociación en un mercado bursátil.

Únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país, los sujetos autorizados por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, que en lo sucesivo de este cuerpo legal se denominará como la Superintendencia, salvo los casos previstos en esta Ley.

El Superintendente de Bancos podrá determinar cuándo una oferta es pública y si un documento, o derecho no incorporado en un documento, constituye un valor en los términos expresados anteriormente.

Anexo N° 10: Ley No. 587 "Ley de Mercado de Capitales"

Ley No. 587 "Ley de Mercado de Capitales"

(Publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 222 del 15 de Noviembre del 2006)

Arto 137. Medios de Representación.

Las emisiones de valores inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia, podrán estar representadas mediante documentos físicos denominados valores físicos o, por registros electrónicos denominados valores desmaterializados.

La modalidad de representación elegida deberá hacerse constar en el propio acuerdo de emisión y aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.

La representación de valores desmaterializados será irreversible. La representación por medio de documentos físicos podrá convertirse a valores desmaterializados.

El Consejo Directivo de la Superintendencia, podrá establecer con carácter general o para determinadas categorías de valores, que la representación por medio de registros electrónicos constituya una condición necesaria para la autorización de oferta pública.

Arto 149. Constitución de Valores.

Los valores desmaterializados se constituirán en virtud de su inscripción en el correspondiente registro contable. Los suscriptores de valores físicos tendrán derecho a que se practiquen a su favor libre de gastos, las correspondientes inscripciones. Cuando se pase a la representación electrónica. El Consejo Directivo de la Superintendencia podrá dictar las normas generales necesarias para garantizar la fungibilidad de los valores para los efectos de la compensación y liquidación.

Anexo N° 11: Ley No. 550 "Ley de Administración Financiera y de Régimen Presupuestario"

Ley No. 550 "Ley de Administración Financiera y de Régimen Presupuestario"

(Publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 167 del 29 de agosto de 2005)

Arto. 118. Comité Interno de Operaciones Financieras. El Comité Interno de Operaciones Financieras creado por el Decreto No. 2-2004, Reglamento a la Ley No. 477, Ley General de Deuda Pública, y que en lo sucesivo se denominará como el Comité de Operaciones Financieras sin solución de continuidad, forma parte integrante del Subsistema de Crédito Público. En tal carácter, continuará ejerciendo las funciones que le fueran otorgadas en dicho Decreto.

Anexo N° 12: DECRETO No. 2-2004

DECRETO No. 2-2004, Publicado en La Gaceta No. 21 del 30 de enero del 2004, de la Ley 477 "Ley General de Deuda Pública", **Artículo 35.**

Arto. 35 Series. Para cada serie o grupo de series homogéneas, la Tesorería General de la República deberá cumplir además de los requisitos que le señalen otras leyes, con los siguientes:

1. Presentación de un Acuerdo de Creación de la Emisión, incluyendo las características de los títulos valores, las garantías, derechos y obligaciones de sus tenedores, las obligaciones del emisor y reglamento de subasta o colocación. El Acuerdo de Creación de la Emisión deberá ser firmado por el Ministro de Hacienda y Crédito Público y publicado en La Gaceta, Diario Oficial.
2. Presentación de un documento que acredite la aprobación de la Emisión por parte del Gabinete Económico Financiero y, cuando sea requerido por la Ley, de la autorización de la Asamblea Nacional para su emisión.
3. Presentación de un prospecto informativo que incluya todos los aspectos relevantes sobre el emisor y la emisión proyectada. El contenido del prospecto será vinculante para el emisor.
4. Prueba del registro previo de la emisión en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, cuando así sea requerido por la Ley.

Anexo N° 13: Principal de los BRN en Porcentaje y Unidad Monetaria.

Servicio de la Deuda Pública Interna
del Periodo 2012 al 2016 mediante la emisión de los BRN

BRN	2012	2013	2014	2015	2016	Total
	28.88%	30.33%	15.95%	16.75%	8.09%	
Principal	C\$ 2,354.00	C\$ 2,472.00	C\$1,300.00	C\$ 1,365.00	C\$ 659.23	C\$ 8,150.23

Anexo N° 14: Interese de los BRN en Porcentaje y Unidad Monetaria.

Servicio de la Deuda Pública Interna
del Periodo 2012 al 2016 mediante la emisión de los BRN

BRN	2012	2013	2014	2015	2016	Total
	22.07%	29.15%	15.42%	18.94%	14.42%	
Intereses	C\$ 937.78	C\$ 1,238.89	C\$ 655.24	C\$ 804.98	C\$ 612.95	C\$ 4,249.83

Anexo N° 15: Comisiones de los BRN en Porcentaje y Unidad Monetaria.

Servicio de la Deuda Pública Interna
del Periodo 2012 al 2016 mediante la emisión de los BRN

BRN	2012	2013	2014	2015	2016	Total
	6.45%	9.05%	3.19%	8.99%	72.33%	
Comisión	C\$ 58.81	C\$ 82.48	C\$ 29.06	C\$ 81.90	C\$ 659.23	C\$ 911.47

Anexo N° 16: Interese y Comisiones de los BRN en Porcentaje y Unidad Monetaria.

Servicio de la Deuda Pública Interna
del Periodo 2012 al 2016 mediante la emisión de los BRN

BRN	2012	2013	2014	2015	2016	Total
	19.31%	25.60%	13.26%	17.18%	24.65%	
Interese y Comisión	C\$ 996.59	C\$ 1,321.37	C\$ 684.30	C\$ 886.88	C\$ 1,272.18	C\$ 5,161.31

Anexo N° 17: Principal más Interese y Comisiones del SDPI en Unidades Monetaria.

Servicio de la Deuda Pública Interna (MM de C\$)

del Periodo 2012 al 2016 mediante la emisión de los BRN

BRN	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Principal	C\$ 2,354.00	C\$ 2,472.00	C\$ 1,300.00	C\$ 1,365.00	C\$ 659.23	C\$ 8,150.23
Intereses	C\$ 937.78	C\$ 1,238.89	C\$ 655.24	C\$ 804.98	C\$ 612.95	C\$ 4,249.83
Comisión	C\$ 58.81	C\$ 82.48	C\$ 29.06	C\$ 81.90	C\$ 659.23	C\$ 911.47
Total	C\$ 3,350.59	C\$ 3,793.37	C\$ 1,984.30	C\$ 2,251.88	C\$ 1,931.41	C\$ 13,311.54
	25.17%	28.50%	14.91%	16.92%	14.51%	

Anexo N° 18: Principal más Interese y Comisiones del SDPI en Porcentajes.

Servicio de la Deuda Pública Interna

del Periodo 2012 al 2016 mediante la emisión de los BRN

BRN	2012	2013	2014	2015	2016
Principal	70.26%	65.17%	65.51%	60.62%	34.13%
Intereses	27.99%	32.66%	33.02%	35.75%	31.74%
Comisión	1.76%	2.17%	1.46%	3.64%	34.13%

Anexo N° 19: Servicio de la Deuda Pública Interna.

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA
GOBIERNO CENTRAL
SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA AÑO 2012
(Córdobas)

	AMORTIZACIÓN	INTERESES	COMISIONES	TOTAL
Bonos	2,354,271,930	937,792,200	58,805,349	3,350,869,479
Otto René Vanegas Morales	271,930	11,339	-	283,269
Bonos de la República de Nicaragua	2,354,000,000	937,780,861	58,805,349	3,350,586,210
BPI's	1,823,812,218	618,964,996	-	2,442,777,214
Certificados Serie A	-	2,515,004	-	31,293,837
Certificados Estandarizados	28,778,833	578,266,340	-	2,235,275,710
Certificados Estandarizados (Desmaterializados)	1,657,009,370	38,183,652	-	176,207,667
Pagarés	138,024,015	-	-	1,497,733
SIECA	1,497,733	-	-	1,012,220
ICAITI	1,012,220	-	-	485,513
Otros	485,513	-	-	653,453,092
Sentencias Judiciales y Otras Deudas Contingentes	653,453,092	-	-	653,453,092
Empresas Públicas	653,453,092	74,483,309	-	74,483,309
Bonos de Cumplimiento ENEL	-	48,486,541	-	48,486,541
Bonos de Cumplimiento ENATREL	-	7,740,303	-	7,740,303
Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Reneg. 2008	-	18,256,465	-	18,256,465
Banco Central	-	197,646,069	-	563,221,094
	365,575,025			
Bonos Bancarios	105,575,025	197,646,069	-	303,221,094
Bono de Capitalización del BCN	260,000,000	-	-	260,000,000
Otros Pagos Asociados a Deuda Interna	34,186,567	-	1,429,113	35,615,680
Mantenimiento de Valor Cuentas BID	34,186,567	-	-	34,186,567
Deutsche Bank	-	-	706,200	706,200
CENIVAL / CÓDIGO ISIN / CBPI	-	-	1,412	1,412
Convenio MHCP/BCN Colocaciones de Títulos Valores	-	-	721,501	721,501
TOTAL	5,232,796,565	1,828,886,574	60,234,462	7,121,917,601

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA

GOBIERNO CENTRAL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA AÑO 2013 (Córdobas)

	AMORTIZACIÓN	INTERESES	COMISIONES	TOTAL
Sector Privado	5,675,752,776	1,882,210,922	82,478,120	7,640,441,818
Bonos	2,521,440,000	1,238,890,185	82,478,120	3,842,808,305
Bonos de la República de Nicaragua	2,472,000,000	1,238,890,185	82,478,120	3,793,368,305
Corporación MECO&SANTA FE	49,440,000	-	-	49,440,000
Certificados de Pago (BPI)	1,864,712,747	643,320,737		2,508,033,484
Certificados Serie A	22,946,884	1,176,762	-	24,123,646
Certificados Estandarizados	1,794,318,782	606,856,046	-	2,401,174,828
Certificados Estandarizados (Desmaterializados)	47,447,081	35,287,929	-	82,735,010
Pagarés	1,572,810			1,572,810
SIECA	1,062,960	-	-	1,062,960
ICAITI	509,850	-	-	509,850
Otros	1,288,027,219			1,288,027,219
Deudas MTI	4,000,000	-	-	4,000,000
ENACAL (Deuda Energía Eléctrica)	350,000,000	-	-	350,000,000
Subsidio de Energía por incremento de tarifa	469,700,000	-	-	469,700,000
Indemnización Laboral	50,000,000	-	-	50,000,000
Sentencias Judiciales y Otras Deudas Contingentes	414,327,219	-	-	414,327,219
Empresas Públicas		78,055,642		78,055,642
Bonos de Cumplimiento de la República		78,055,642		78,055,642
Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Reneg. 2008	-	19,171,615	-	19,171,615
Bonos de Cumplimiento ENATREL	-	8,106,096	-	8,106,096
Bonos de Cumplimiento ENEL	-	50,777,931	-	50,777,931
Banco Central	466,744,866	216,911,168		683,656,034
Bonos Bancarios	162,744,866	216,911,168		379,656,034
BANPRO	135,949,932	181,198,088	-	317,148,020
BANCENTRO	26,794,934	35,713,080	-	62,508,014
Bonos de Capitalización	304,000,000			304,000,000
Bono de Capitalización (Corto Plazo)	304,000,000	-	-	304,000,000
Otros pagos asociados a deuda interna	35,900,264		1,466,217	37,366,481
Convenio MHCP/BCN Colocaciones de Títulos Valores	-	-	723,134	723,134
Mantenimiento de valor Cuentas BID	35,900,264	-	-	35,900,264
Deutsche Bank	-	-	741,600	741,600
CENIVAL / CÓDIGO ISIN	-	-	1,483	1,483
TOTAL	6,178,397,906	2,177,177,732	83,944,337	8,439,519,975

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA
GOBIERNO CENTRAL
SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA AÑO 2014
(Córdobas)

	AMORTIZACIÓN	INTERESES	COMISIONES	TOTAL
Sector Privado	5,946,208,438	1,197,415,064	29,059,787	7,172,683,289
Bonos	1,384,743,750	665,967,654	29,059,787	2,079,771,191
Bonos de la República de Nicaragua	1,300,000,000	655,237,295	29,059,787	1,984,297,082
Corporación MECO&SANTA FE	84,743,750	-	-	84,743,750
Extrabajadores Cañeros A.M. 022-2012	-	10,652,916	-	10,652,916
Velo Filomena López Palacios	-	77,443	-	77,443
Certificados de Pago (BPI)	2,327,520,328	531,447,410		2,858,967,738
Certificados Serie A	8,882,449	223,241	-	9,105,690
Certificados Estandarizados	859,799,682	184,353,764	-	1,044,153,446
Certificados Estandarizados (Desmaterializados)	1,458,838,197	346,870,405	-	1,805,708,602
Pagarés	1,654,250			1,654,250
SIECA	1,118,000	-	-	1,118,000
ICAITI	536,250	-	-	536,250
Otros	2,232,290,110			2,232,290,110
Indemnización Laboral	50,000,000	-	-	50,000,000
ENACAL (Deuda Energía Eléctrica)	669,400,000	-	-	669,400,000
ENEL (Deuda con BANPRO por rehabilitación Planta Térmica Wartsila)	65,000,000	-	-	65,000,000
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (Absorción deuda con Bancos)	173,365,517	-	-	173,365,517
Impacto Reforma de la Seguridad Social	436,172,000	-	-	436,172,000
Sentencias Judiciales y Otras Deudas Contingentes	838,352,593	-	-	838,352,593
Empresas Públicas	22,025,610	92,008,883		114,034,493
Bonos del Tesoro	22,025,610	9,911,525		31,937,135
INSS	22,025,610	9,911,525	-	31,937,135
Bonos de Cumplimiento de la República		82,097,358		82,097,358
Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Reneg. 2008	-	20,164,320	-	20,164,320
Bonos de Cumplimiento ENATREL	-	8,525,829	-	8,525,829
Bonos de Cumplimiento ENEL	-	53,407,209	-	53,407,209
Banco Central	509,171,786	219,584,226		728,756,012
Bonos Bancarios	171,171,786	219,584,226		390,756,012
BANPRO	142,989,412	183,431,043	-	326,420,455
BANCENTRO	28,182,374	36,153,183	-	64,335,557
Bonos de Capitalización	338,000,000			338,000,000
Bono de Capitalización (Corto Plazo)	338,000,000	-	-	338,000,000
Otros Pagos Asociados a Deuda Interna	31,824,000		1,132,040	32,956,040
Convenio MHCP/BCN Colocaciones de Títulos Valores	-	-	90,480	90,480
Mantenimiento de valor Cuentas BID	31,824,000	-	-	31,824,000
Cleary Gottlieb & Steen	-	-	260,000	260,000
Deutsche Bank	-	-	780,000	780,000
GENIVAL / CÓDIGO ISIN	-	-	1,560	1,560
TOTAL	6,509,229,834	1,509,008,173	30,191,827	8,048,429,834

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA

GOBIERNO CENTRAL SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA AÑO 2015 (Córdobas)

	AMORTIZACIÓN	INTERESES	COMISIONES	TOTAL
Sector Privado	4,811,809,540	1,298,011,481	81,900,000	6,191,721,021
Bonos	1,633,238,880	816,244,094	81,900,000	2,531,382,974
Bonos de la República de Nicaragua	1,365,000,000	804,977,219	81,900,000	2,251,877,219
Extrabajadores Cañeros A.M. 022-2012	268,238,880	11,185,561	-	279,424,441
Velo Filomena López Palacios	-	81,314	-	81,314
Certificados de Pago (BPI)	2,036,007,021	481,767,387		2,517,774,408
Certificados Estandarizados	840,090,373	148,044,802	-	988,135,175
Certificados Estandarizados (Desmaterializados)	1,195,916,648	333,722,585	-	1,529,639,233
Pagarés	1,736,963			1,736,963
SIECA	1,173,900	-	-	1,173,900
ICAITI	563,063	-	-	563,063
Otros	1,140,826,676			1,140,826,676
Indemnización Laboral	50,000,000	-	-	50,000,000
ENACAL (Deuda Energía Eléctrica)	454,100,000	-	-	454,100,000
ENEL (Rehabilitación Planta Hidroeléctrica La Reynaga)	137,349,923	-	-	137,349,923
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (Absorción deuda con Bancos)	183,400,000	-	-	183,400,000
INSS (Asunción Deuda Sector Público)	250,000,000	-	-	250,000,000
Sentencias Judiciales y Otras Deudas Contingentes	65,976,753	-	-	65,976,753
Empresas Públicas	98,758,039	145,454,299		244,212,338
Bonos de Capitalización Nominal e Intransferible	98,758,039	59,252,073		158,010,112
INSS	96,495,921	57,897,553	-	154,393,474
INAA	642,910	391,371	-	1,034,281
ENEL	1,619,208	963,149	-	2,582,357
Bonos de Cumplimiento de la República		86,202,226		86,202,226
Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Reneg. 2008	-	21,172,536	-	21,172,536
Bonos de Cumplimiento ENATREL	-	8,952,121	-	8,952,121
Bonos de Cumplimiento ENEL	-	56,077,569	-	56,077,569
Banco Central	553,130,374	221,576,917		774,707,291
Bonos Bancarios	179,730,374	221,576,917		401,307,291
BANPRO	150,138,882	185,095,651	-	335,234,533
BANCENTRO	29,591,492	36,481,266	-	66,072,758
Bonos de Capitalización	373,400,000			373,400,000
Bono de Capitalización (Corto Plazo)	373,400,000	-	-	373,400,000
Otros Pagos Asociados a Deuda Interna	33,415,200		1,269,303	34,684,503
Convenio MHCP/BCN Colocaciones de Títulos Valores	-	-	448,665	448,665
Mantenimiento de valor Cuentas BID	33,415,200	-	-	33,415,200
Deutsche Bank	-	-	819,000	819,000
CENIVAL / CÓDIGO iSIN	-	-	1,638	1,638
TOTAL	5,497,113,153	1,665,042,697	83,169,303	7,245,325,153

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA

GOBIERNO CENTRAL
SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA AÑO 2016
(Córdoba)

	AMORTIZACIÓN	INTERESES	COMISIONES	TOTAL
Sector Privado	3,950,341,415	1,229,340,952	114,400,000	5,294,082,367
Bonos	857,068,455	621,291,158	114,400,000	1,592,759,613
Bonos de la República de Nicaragua	659,230,000	612,949,324	114,400,000	1,386,579,324
Extrabajadores Cañeros, 2015	195,795,600	8,298,891	-	204,094,491
Velo Filomena López Palacios	2,042,855	42,943	-	2,085,798
Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI)	1,897,842,620	608,049,794	-	2,505,892,414
Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI)	1,897,842,620	608,049,794	-	2,505,892,414
Pagarés	1,819,675	-	-	1,819,675
SIECA	1,229,800	-	-	1,229,800
ICAITI	589,875	-	-	589,875
Otros	1,193,610,665	-	-	1,193,610,665
Asunción de Deudas (ENABAS)	286,000,000	-	-	286,000,000
Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (Absorción deuda con Bancos)	153,306,317	-	-	153,306,317
Indemnización Laboral	50,000,000	-	-	50,000,000
ENACAL (Deuda Energía Eléctrica)	500,000,000	-	-	500,000,000
ENACAL (Deuda ALBA C., Obras Ciudad Belén)	111,383,272	-	-	111,383,272
ENACAL (Deuda ALBA C., Hotel Escuela Luxemburgo)	4,388,372	-	-	4,388,372
ENACAL (Deuda ALBA C., Obras Isla de Ometepe)	22,388,846	-	-	22,388,846
Sentencias Judiciales y Otras Deudas Contingentes	66,133,858	-	-	66,133,858
Empresas Públicas	1,344,935,983	566,383,784	-	1,911,319,767
Bonos de la República de Nicaragua	1,056,770,000	303,114,450	-	1,359,884,450
INSS (Deuda Histórica)	286,000,000	-	-	286,000,000
INSS	770,770,000	298,884,367	-	1,069,654,367
INISER	-	4,230,083	-	4,230,083
Bonos de Capitalización Nominal e Instranferibles	288,165,983	173,018,014	-	461,183,997
INSS	288,165,983	173,018,014	-	461,183,997
Bonos de Cumplimiento de la República	-	90,251,320	-	90,251,320
INSS	-	21,938,335	-	21,938,335
ENATREL	-	9,404,105	-	9,404,105
ENEL	-	58,908,880	-	58,908,880
Banco Central	740,330,436	281,155,316	-	1,021,485,752
Bonos Bancarios	242,085,810	222,047,739	-	464,133,549
BANPRO	202,227,882	185,488,955	-	387,716,837
BANCENTRO	39,857,928	36,558,784	-	76,416,712
Bonos de Capitalización Nominal e Instranferibles	98,512,629	59,107,577	-	157,620,206
Bono de Capitalización (Largo Plazo)	98,512,629	59,107,577	-	157,620,206
Bonos de Capitalización	392,100,000	-	-	392,100,000
Bono de Capitalización (Corto Plazo)	392,100,000	-	-	392,100,000
Traspaso de Bienes Inmuebles al INTA	7,631,997	-	-	7,631,997
Traspaso de propiedades de INTA CEO e INTA Central	7,631,997	-	-	7,631,997
Otros pagos asociados a deuda interna	30,888,000	-	1,308,048	32,196,048
Convenio MHCP/BCN Colocaciones de Títulos Valores	-	-	443,184	443,184
Mantenimiento de valor Cuentas BID	30,888,000	-	-	30,888,000
Deutsche Bank	-	-	858,000	858,000
CENIVAL / CODIGO ISIN	-	-	6,864	6,864
TOTAL	6,066,495,834	2,076,880,052	115,708,048	8,259,083,934

Anexo N° 20: Interese de los BRN Vs Servicio de la Deuda Interna.

Servicio de la Deuda Pública
Interna

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
INTERESES DE LOS BRN	C\$937,780,861.00	C\$1,238,890,185.00	C\$655,237,295.00	C\$804,977,219.00	C\$612,949,324.00	C\$4,249,834,884.00
TOTAL DE INTERESES	C\$1,828,886,574.00	C\$2,177,177,732.00	C\$1,509,008,173.00	C\$1,665,042,697.00	C\$2,076,880,052.00	C\$9,256,995,228.00
	51.28%	56.90%	43.42%	48.35%	29.51%	

Anexo N° 21: Comisiones de los BRN Vs Servicio de la Deuda Interna.

Servicio de la Deuda Pública Interna

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
COMISIONES DE LOS BRN	C\$58,805,349.00	C\$82,478,120.00	C\$29,059,787.00	C\$81,900,000.00	C\$ 114,400.00	C\$252,357,656.00
TOTAL DE COMISIONES	C\$60,234,462.00	C\$83,944,337.00	C\$30,191,827.00	C\$83,169,303.00	C\$115,708,048.00	C\$373,247,977.00
	97.63%	98.25%	96.25%	98.47%	0.10%	
	23.30%	32.68%	11.52%	32.45%	0.05%	100%

Anexo N° 22: Principal de Financiamiento por BRN Vs PGR.

Servicio de la Deuda Pública
Interna
Presupuesto General de la
República

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
PRINCIPAL DE LOS BRNE	C\$2,354,000,000.00	C\$2,472,000,000.00	C\$1,300,000,000.00	C\$1,365,000,000.00	C\$659,230,000.00	C\$8,150,230,000.00
PGR	C\$42,256,764,412.00	C\$47,754,856,247.00	C\$55,781,040,355.00	C\$61,034,965,177.00	C\$71,946,874,100.00	C\$278,774,500,291.00
	5.57%	5.18%	2.33%	2.24%	0.92%	

Anexo N° 23: Intereses de los BRN Vs PGR.

Servicio de la Deuda Pública Interna

Presupuesto General de la República

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
INTERESES DE BRN	C\$937,780,861.00	C\$1,238,890,185.00	C\$655,237,295.00	C\$804,977,219.00	C\$612,949,324.00	C\$4,249,834,884.00
PGR	C\$42,256,764,412.00	C\$47,754,856,247.00	C\$55,781,040,355.00	C\$61,034,965,177.00	C\$71,946,874,100.00	C\$278,774,500,291.00
	2.22%	2.59%	1.17%	1.32%	0.85%	

Anexo N° 24: Comisiones de los BRN Vs PGR.

Servicio de la Deuda Pública Interna

Presupuesto General de la República

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
COMISIONES DE BRN	C\$58,805,349.00	C\$82,478,120.00	C\$29,059,787.00	C\$81,900,000.00	C\$659,230,000.00	C\$ 911,473,256.00
PGR	C\$42,256,764,412.00	C\$47,754,856,247.00	C\$55,781,040,355.00	C\$61,034,965,177.00	C\$71,946,874,100.00	C\$278,774,500,291.00
	0.14%	0.17%	0.05%	0.13%	0.92%	0.33%

Anexo N° 25: Intereses más Comisiones de los BRN Vs PGR.

Servicio de la Deuda Pública Interna

Presupuesto General de la República

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
INTERESES	C\$937,780,861.00	C\$1,238,890,185.00	C\$655,237,295.00	C\$804,977,219.00	C\$612,949,324.00	C\$4,249,834,884.00
COMISIONES	C\$58,805,349.00	C\$82,478,120.00	C\$29,059,787.00	C\$81,900,000.00	C\$659,230,000.00	C\$911,473,256.00
TOTAL INTERESE MAS COMISIONES DE BRN	C\$996,586,210.00	C\$1,321,368,305.00	C\$684,297,082.00	C\$886,877,219.00	C\$1,272,179,324.00	C\$5,161,308,140.00
PGR	C\$42,256,764,412.00	C\$47,754,856,247.00	C\$55,781,040,355.00	C\$61,034,965,177.00	C\$71,946,874,100.00	C\$278,774,500,291.00
	2.36%	2.77%	1.23%	1.45%	1.77%	

Anexo N° 26: SDIP Vs PGR

Servicio de la Deuda Pública

Interna

Presupuesto General de la

República

SERVICIO	2012	2013	2014	2015	2016	TOTALES
TOTAL SERVICIO DI	C\$7,121,917,601.00	C\$8,439,519,975.00	C\$8,048,429,834.00	C\$7,245,325,153.00	C\$8,259,083,934.00	C\$39,114,276,497.00
PGR	C\$42,256,764,412.00	C\$47,754,856,247.00	C\$55,781,040,355.00	C\$61,034,965,177.00	C\$71,946,874,100.00	C\$278,774,500,291.00
	16.85%	17.67%	14.43%	11.87%	11.48%	14.03%
	18.21%	21.58%	20.58%	18.52%	21.12%	100%

Anexo N° 27: Ley del Presupuesto General de la República de Nicaragua.

LEY No. 784

El Presidente de la República de Nicaragua

A sus habitantes, Sabed:

Que,

LA ASAMBLEA NACIONAL DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA

Ha ordenado la siguiente:

LEY ANUAL DE PRESUPUESTO GENERAL DE LA REPÚBLICA 2012

Artículo 1 Apruébese el Presupuesto General de Ingresos para el ejercicio presupuestario 2012 por el monto estimado de C\$37,611,117,412.00 (TREINTA Y SIETE MIL SEISCIENTOS ONCE MILLONES CIENTO DIECISIETE MIL CUATROCIENTOS DOCE CÓRDOBAS NETOS), que corresponde a ingresos corrientes y que forman parte de la Ley de acuerdo a la distribución por fuente de ingresos.

Art. 2 Apruébese el Presupuesto General de Egresos para el ejercicio presupuestario 2012 en la suma de C\$42,256,764,412.00 (CUARENTA Y DOS MIL DOSCIENTOS CINCUENTA Y SEIS MILLONES SETECIENTOS SESENTA Y CUATRO MIL CUATROCIENTOS DOCE CÓRDOBAS NETOS), distribuidos en C\$32,488,193,937.00 (TREINTA Y DOS MIL CUATROCIENTOS OCHENTA Y OCHO MILLONES CIENTO NOVENTA Y TRES MIL NOVECIENTOS TREINTA Y SIETE CÓRDOBAS NETOS) para gastos corrientes y C\$9,768,570,475.00 (NUEVE MIL SETECIENTOS SESENTA Y OCHO MILLONES QUINIENTOS SETENTA MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y CINCO CÓRDOBAS NETOS) para gastos de capital. La distribución del Presupuesto General de Egresos será por organismo, programa, proyecto y grupo de gasto en la forma y monto cuyo detalle es parte de esta Ley.

I. Del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2012, redúzcase las partidas presupuestarias de las instituciones en base al detalle por renglones del Anexo No. I hasta por la suma de C\$201,038,600.00 (DOSCIENTOS UN MILLONES TREINTA Y OCHO MIL SEISCIENTOS CÓRDOBAS NETOS), de los cuales la suma de C\$114,158,500.00 (CIENTO CATORCE MILLONES CIENTO CINCUENTA Y OCHO MIL QUINIENTOS CÓRDOBAS NETOS) corresponde a gasto corriente y C\$86,880,100.00 (OCHENTA Y SEIS MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL CIEN CÓRDOBAS NETOS) a gasto de capital.

II. Asimismo, del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2012, increméntese las partidas presupuestarias de las instituciones en base al detalle por renglones de los Anexo No. II y los Anexos No. II-A y No. II-B, hasta por la suma de C\$201,038,600.00 (DOSCIENTOS UN MILLONES TREINTA Y OCHO MIL SEISCIENTOS CÓRDOBAS NETOS), de los cuales la suma de C\$156,197,270.00 (CIENTO CINCUENTA Y SEIS MILLONES CIENTO NOVENTA Y SIETE MIL DOSCIENTOS SETENTA CÓRDOBAS NETOS)

El Presidente de la República de Nicaragua

A sus habitantes, Sabed:

Que,

LA ASAMBLEA NACIONAL

Ha ordenado la siguiente:

LEY N°. 823

LEY ANUAL DE PRESUPUESTO GENERAL DE LA REPÚBLICA 2013

- Artículo 1** Apruébese el Presupuesto General de Ingresos para el ejercicio presupuestario 2013 por el monto estimado de C\$45,288,444,173.00 (CUARENTA Y CINCO MIL DOSCIENTOS OCHENTA Y OCHO MILLONES CUATROCIENTOS CUARENTA Y CUATRO MIL CIENTO SETENTA Y TRES CÓRDOBAS NETOS), que corresponde a ingresos corrientes y que forman parte de la Ley de acuerdo a la distribución por fuente de ingresos.
- Art. 2** Apruébese el Presupuesto General de Egresos para el ejercicio presupuestario 2013 en la suma de C\$47,754,856,247.00 (CUARENTA Y SIETE MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y CUATRO MILLONES OCHOCIENTOS CINCUENTA Y SEIS MIL DOSCIENTOS CUARENTA Y SIETE CÓRDOBAS NETOS), distribuidos en C\$35,613,621,111.00 (TREINTA Y CINCO MIL SEISCIENTOS TRECE MILLONES SEISCIENTOS VEINTIÚN MIL CIENTO ONCE CÓRDOBAS NETOS) para gastos corrientes y C\$12,141,235,136.00 (DOCE MIL CIENTO CUARENTA Y UN MILLONES DOSCIENTOS TREINTA Y CINCO MIL CIENTO TREINTA Y SEIS CÓRDOBAS NETOS) para gastos de capital. La distribución del Presupuesto General de Egresos será por organismo, programa, proyecto y grupo de gasto en la forma y monto cuyo detalle es parte de esta Ley.
- I. Del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2013, redúzcase las partidas presupuestarias de las instituciones en base al detalle por renglones del Anexo No. I hasta por la suma de C\$363,093,028.00 (TRESCIENTOS SESENTA Y TRES MILLONES NOVENTA Y TRES MIL VEINTIOCHO CÓRDOBAS NETOS), de los cuales la suma de C\$194,880,559.00 (CIENTO NOVENTA Y CUATRO MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL QUINIENTOS CINCUENTA Y NUEVE CÓRDOBAS NETOS) corresponde a gasto corriente y C\$168,212,469.00 (CIENTO SESENTA Y OCHO MILLONES DOSCIENTOS DOCE MIL CUATROCIENTOS SESENTA Y NUEVE CÓRDOBAS NETOS) a gasto de capital.
 - II. Asimismo, del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2013, increméntese las partidas presupuestarias de las instituciones en base al detalle por renglones de los Anexo No. II y los Anexos No. II-A y No. II-B, hasta por la suma de C\$363,093,028.00 (TRESCIENTOS SESENTA Y TRES MILLONES NOVENTA Y TRES MIL VEINTIOCHO CÓRDOBAS NETOS), de los

El Presidente de la República de Nicaragua

A sus habitantes, Sabed:

Que,

LA ASAMBLEA NACIONAL

Ha ordenado la siguiente:

LEY N°. 851

LEY ANUAL DE PRESUPUESTO GENERAL DE LA REPÚBLICA 2014

Artículo 1 Apruébese el Presupuesto General de Ingresos para el ejercicio presupuestario 2014 por el monto estimado de C\$52,081,471,122.00 (CINCUENTA Y DOS MIL OCHENTA Y UN MILLONES CUATROCIENTOS SETENTA Y UN MIL CIENTO VEINTIDÓS CÓRDOBAS NETOS), que corresponde a ingresos corrientes y que forman parte de la Ley de acuerdo a la distribución por fuente de ingresos.

Art. 2 Apruébese el Presupuesto General de Egresos para el ejercicio presupuestario 2014 en la suma de C\$55,781,040,355.00 (CINCUENTA Y CINCO MIL SETECIENTOS OCHENTA Y UN MILLONES CUARENTA MIL TRESCIENTOS CINCUENTA Y CINCO CÓRDOBAS NETOS), distribuidos en C\$41,391,824,233.00 (CUARENTA Y UN MIL TRESCIENTOS NOVENTA Y UN MILLONES OCHOCIENTOS VEINTICUATRO MIL DOSCIENTOS TREINTA Y TRES CÓRDOBAS NETOS) para gastos corrientes y C\$14,389,216,122.00 (CATORCE MIL TRESCIENTOS OCHENTA Y NUEVE MILLONES DOSCIENTOS DIECISEIS MIL CIENTO VEINTIDÓS CÓRDOBAS NETOS) para gastos de capital. La distribución del Presupuesto General de Egresos será por organismo, programa, proyecto y grupo de gasto en la forma y monto cuyo detalle es parte de esta Ley.

I. Del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2014, redúzcase la suma de C\$44,779,000.00 (CUARENTA Y CUATRO MILLONES SETECIENTOS SETENTA Y NUEVE MIL CÓRDOBAS)¹.

II. Asimismo del techo total de gasto establecido en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2014, increméntese la partida presupuestaria de las instituciones en base al detalle por renglones del Anexo No. II y los Anexos No. II-A y No. II-B por la suma de C\$44,779,000.00 (CUARENTA Y CUATRO MILLONES SETECIENTOS SETENTA Y NUEVE MIL CÓRDOBAS)¹ de los cuales C\$34,715,000.00 (TREINTA Y CUATRO MILLONES SETECIENTOS QUINCE MIL CÓRDOBAS NETOS) corresponden a gasto corriente y C\$10,064,000.00 (DIEZ MILLONES SESENTA Y CUATRO MIL CÓRDOBAS NETOS) a gasto de capital.

III. De igual forma reasígnense las partidas presupuestarias intrainstitucionales por un monto de C\$3,976,640.00 (TRES MILLONES NOVECIENTOS SETENTA Y SEIS MIL SEISCIENTOS CUARENTA CÓRDOBAS NETOS), cuyo monto y detalle se presenta en el Anexo No. III.

El Presidente de la República de Nicaragua

A sus Habitantes, Sabed:

Que,

LA ASAMBLEA NACIONAL DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA

Ha ordenado lo siguiente:

LA ASAMBLEA NACIONAL DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA

Ha dictado la siguiente:

LEY N°. 889

LEY ANUAL DE PRESUPUESTO GENERAL DE LA REPÚBLICA 2015

Artículo 1 Apruébese el Presupuesto General de Ingresos para el ejercicio presupuestario 2015 por el monto estimado de C\$55,309,409,165.00 (CINCUENTA Y CINCO MIL TRESCIENTOS NUEVE MILLONES CUATROCIENTOS NUEVE MIL CIENTO SESENTA Y CINCO CÓRDOBAS NETOS), que corresponde a ingresos corrientes y de capital que forman parte de esta Ley de acuerdo a la distribución por fuente de ingresos.

Art. 2 Apruébese el Presupuesto General de Egresos para el ejercicio presupuestario 2015 en la suma de C\$61,034,965,177.00 (SESENTA Y UN MIL TREINTA Y CUATRO MILLONES NOVECIENTOS SESENTA Y CINCO MIL CIENTO SETENTA Y SIETE CÓRDOBAS NETOS), distribuidos en C\$46,142,380,431.00 (CUARENTA Y SEIS MIL CIENTO CUARENTA Y DOS MILLONES TRESCIENTOS OCHENTA MIL CUATROCIENTOS TREINTA Y UN CÓRDOBAS NETOS) para gastos corrientes y C\$14,892,584,746.00 (CATORCE MIL OCHOCIENTOS NOVENTA Y DOS MILLONES QUINIENTOS OCHENTA Y CUATRO MIL SETECIENTOS CUARENTA Y SEIS CÓRDOBAS NETOS) para gastos de capital. La distribución del Presupuesto General de Egresos será por organismo, programa, proyecto y grupo de gasto en la forma y monto cuyo detalle es parte de esta Ley. Se incluye en esta distribución las modificaciones de reducciones, incrementos y reasignaciones que a continuación se detallan:

I. Del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2015, redúzcase la suma de C\$42,072,786.00 (CUARENTA Y DOS MILLONES SETENTA Y DOS MIL SETECIENTOS OCHENTA Y SEIS CÓRDOBAS NETOS), en gasto corriente y en base a detalle del Anexo N°. I.

II. Asimismo, del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2015, increméntense las partidas presupuestarias de las instituciones en base al detalle por renglones del Anexo N°.II y los Anexos N°.II-A y N°.II-B por la suma de C\$42,072,786.00 (CUARENTA Y DOS MILLONES SETENTA Y DOS MIL

El Presidente de la República de Nicaragua

A sus habitantes, Sabed:

Que,

La Asamblea Nacional de la República de Nicaragua

Ha ordenado lo siguiente:

LA ASAMBLEA NACIONAL DE LA REPÚBLICA DE NICARAGUA

En uso de sus facultades,

Ha dictado la siguiente:

LEY N°. 918

LEY ANUAL DE PRESUPUESTO GENERAL DE LA REPÚBLICA 2016

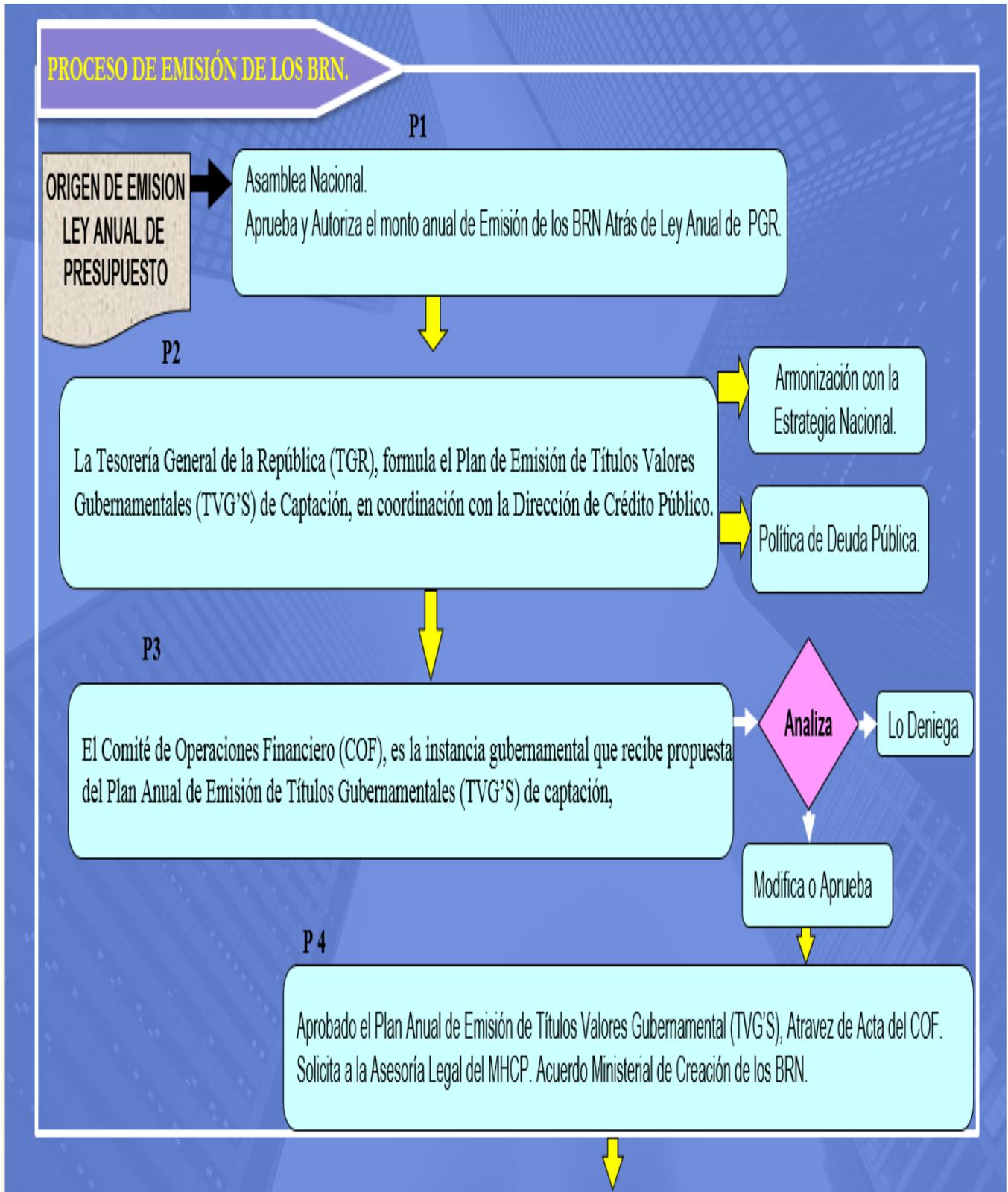
Artículo 1 Apruébese el Presupuesto General de Ingresos para el ejercicio presupuestario 2016 por el monto estimado de C\$63,312,874,399.00 (SESENTA Y TRES MIL TRESCIENTOS DOCE MILLONES OCHOCIENTOS SETENTA Y CUATRO MIL TRESCIENTOS NOVENTA Y NUEVE CÓRDOBAS NETOS), de los que C\$63,305,133,084.00 (SESENTA Y TRES MIL TRESCIENTOS CINCO MILLONES CIENTO TREINTA Y TRES MIL OCHENTA Y CUATRO CÓRDOBAS NETOS) corresponden a ingresos corrientes y C\$7,741,315.00 (SIETE MILLONES SETECIENTOS CUARENTA Y UN MIL TRESCIENTOS QUINCE CÓRDOBAS NETOS) a ingresos de capital, que forman parte de esta Ley de acuerdo a la distribución por fuente de ingresos.

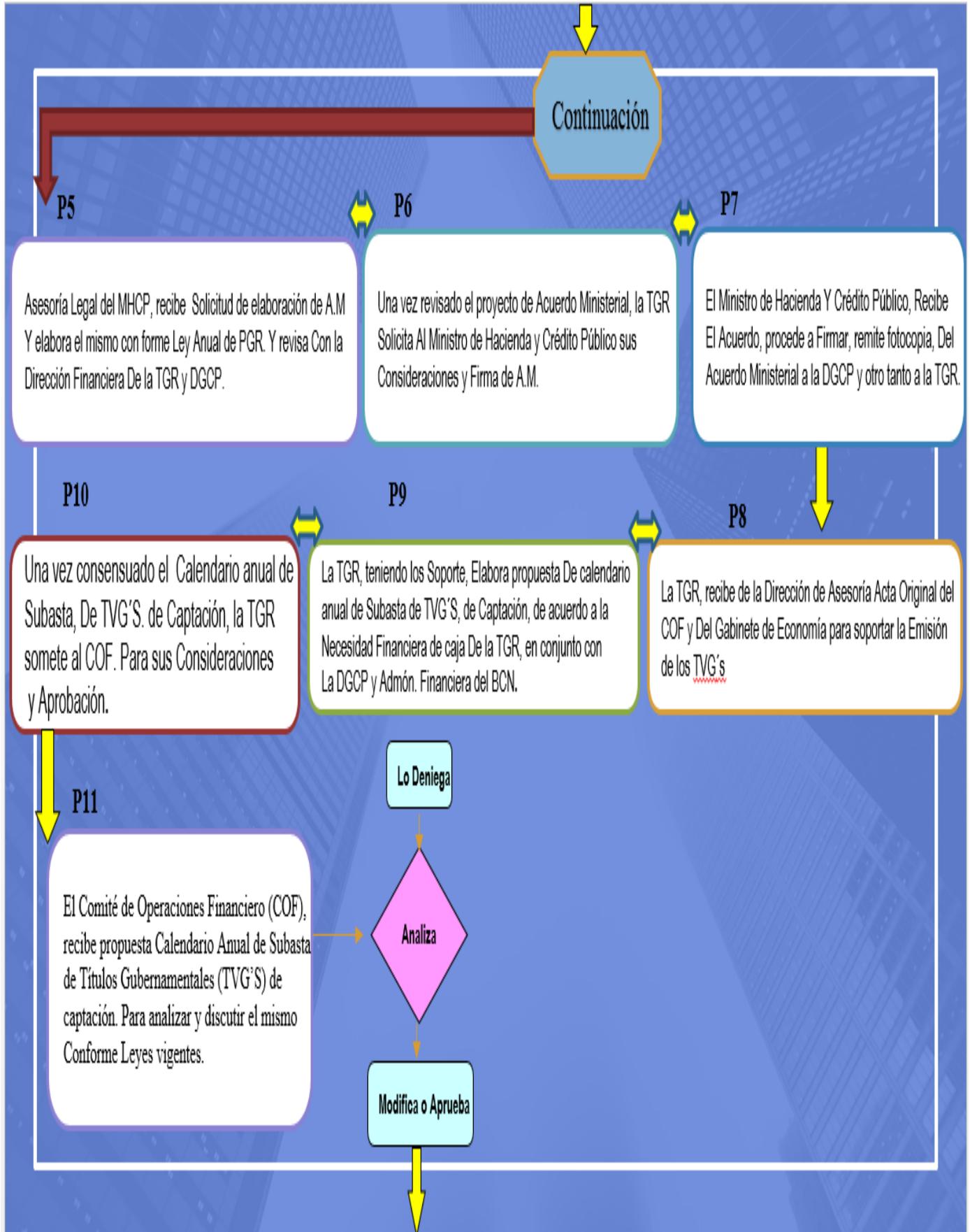
Artículo 2 Apruébese el Presupuesto General de Egresos para el ejercicio presupuestario 2016 en la suma de C\$71,946,874,100.00 (SETENTA Y UN MIL NOVECIENTOS CUARENTA Y SEIS MILLONES OCHOCIENTOS SETENTA Y CUATRO MIL CIEN CÓRDOBAS NETOS), distribuidos en C\$52,507,708,664.00 (CINCUENTA Y DOS MIL QUINIENTOS SIETE MILLONES SETECIENTOS OCHO MIL SEISCIENTOS SESENTA Y CUATRO CÓRDOBAS NETOS) para gastos corrientes y C\$19,439,165,436.00 (DIECINUEVE MIL CUATROCIENTOS TREINTA Y NUEVE MILLONES CIENTO SESENTA Y CINCO MIL CUATROCIENTOS TREINTA Y SEIS CÓRDOBAS NETOS) para gastos de capital. La distribución del Presupuesto General de Egresos será por organismo, programa, proyecto y grupo de gasto en la forma y monto conforme el detalle de la presente Ley.

I. Del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2016, redúzcanse la suma de C\$45,000,000.00 (CUARENTA Y CINCO MILLONES DE CÓRDOBAS NETOS) en gasto corriente y en base a detalle del Anexo No. I.

II. Asimismo, del techo total de gastos establecidos en el Proyecto de Presupuesto General de Egresos 2016, incrementense las partidas presupuestarias de las

Anexo N° 28: FLUJO DEL PROCESO DE EMISIÓN DE LOS BRN.





Continuación

P12

La TGR, recibe certificación original de Acta Resolución para soporte de la emisión y Procede a solicitar a la Dirección General de Tecnología (DGTEC)
La publicación de lo (TVG'S) en La Pagina WEB del MHCP.

P13

La (DGTEC) recibe la solicitud del calendario anual de TVG'S) de captación y archivo con teniendo, La Información y procede a publicar En forma de PFD.

P14

La DGCP, Gestiona ante el Despacho del Ministro, Copia del Acuerdo Firmado, para registrar Comprobante Único Contable (CUC) para cuenta De Oren en el Subsistema Integrado de Contabilidad (SICO), y envía a la TGR copia del CUC que demuestran Que los montos de Autorizados y series Han sido registrado. En el SIGFA. (Sistema de Integración de Gestión Financiera, Administrativa y Auditoria)

P17

El Dept. de Emisión de TVG'S.
Elabora Comunicación por escrito, firmada por el TGR y adjunta la misma para Enviar a la CGR y a la SIBOIF, para el registro y a Bolsa de Valores de Nicaragua, para asignación de Código ISIN (Sistema Internacional de Identificación De Valores), y Elabora memorándum para el Dto. Admón. Control para su registro en Sistema de Administración Títulos Valores (SATV) de los Montos y Series autorizados en los A.M. y a su ves comunica a la DGCP.

P16

Dirección de Administración de Título de Valores Gubernamentales remite fotocopia Del Acuerdo Ministerial firmado al Departamento de Control de TVG'S.

P15

A lo interno de la Tesorería General de la Republica, Remite fotocopia del Acuerdo Ministerial Firmado por el Ministro, a la Dirección de Administración de Título de Valor Gubernamentales y a la Dirección de Programación Financiero respectivamente.

P18

La DGCP, recibe de la TGR copia de Comunicación detallada de los registro Asignados por la SIBIF, y el código ISIN Asignado por la Bolsa de Valores de Nic. Y Procede a registrarlo en el SIGADE, (Sistema de Administración de Deuda)

FIN DE PROCESO

Anexo N° 29: FLUJO DEL PROCESO DE EMISIÓN DE LOS BRN.

