

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



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

**TEMA GENERAL:
FINANZAS A LARGO PLAZO**

**TEMA ESPECÍFICO:
DESARROLLO DEL PROCESO DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE
RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL
PERIODO 2016 – 2017**

**AUTORES:
BR. FRANCIS DANIELA MERCADO CALERO
BR. JUAN MANUEL JUÁREZ DOMÍNGUEZ**

**TUTOR:
MSC. JAIRO MERCADO ALEGRÍA**

MANAGUA, OCTUBRE DE 2018



i. Dedicatoria

Dedicado a mi Padre Celestial quien ha sido la fuente de toda fortaleza, guía, conocimiento y toda motivación para poder alcanzar el éxito en cada una de mis grandes metas, la cuales incluye la culminación de mi carrera universitaria, en donde me mostró que sus promesas son eternas y que cumple con cada una de ellas cuando nos olvidamos de nosotros mismos para cumplir primeramente su obra.

A mi familia por su paciencia y amor que me sostenían cuando todo parecía casi imposible, por creer en mí cuando yo no podía hacerlo y terminaban por motivarme e inspirarme para que mi enfoque y mis deseos crecieran a poder alcanzarlo venciendo cualquier obstáculo. A mis padres principalmente por ser mis superhéroes en darme y apoyarme en aquellas cosas que ellos llaman mi mayor herencia "mis estudios".

A mis amigos por escucharme en cada experiencia buena y mala que implicaba continuar hasta el final, por darme grandes consejos los cuales me permitían tomar grandes decisiones e importantes en mi desarrollo universitario hasta alcanzar acompañarme en la culminación de esta grandiosa meta.

A mis compañeros, maestro y todas las personas involucradas en el este proceso ya que juntos y en unión logramos alcanzar todos los objetivos.

Br. Francis Danelia Mercado Calero



i. Dedicatoria

Quiero dedicar mi seminario de graduación a Jehová Dios, Él nos da la vida para disfrutarla, y en su gran muestra de amor nos permite desarrollar nuestras habilidades, actitudes y conocimientos.

También lo dedico a mi querida y amada hija Kasmel Joliette, porque en el período cuando culminé mis asignaturas universitarias iba a dejar caer mis brazos, pensando que contar con trabajo era suficiente, acomodándome a las circunstancias de mi vida, conformándome con un estilo de vida que no contemplaba superación académica, sin embargo ella despertó en mí el deseo de superación y aparte de entregarle lo mejor de mí como padre, darle las mejores condiciones de vida que se merece tan solo por ser mi hija. Este título me otorgará mejores oportunidades laborales y por ende mejor calidad de vida a mi familia.

Dedico además este seminario a mi esposa, su apoyo incondicional durante el período de estudios me permitió balancear el tiempo que debía dedicarle como mi complemento, otorgándome la oportunidad de culminar mi carrera.

Y finalmente dedico mi trabajo a las personas que rodean mi entorno familiar, mis padres, hermana y hermano. Cuando inicié mi carrera ellos creyeron en mí, mis capacidades y aunque tarde en el tiempo, estoy seguro de que les llena de orgullo que cumpla mis metas y objetivos.

Br. Juan Manuel Juárez Domínguez



ii. Agradecimiento

A mi Padre Celestial por hacerme sentir siempre que todo estaría bien y brindarme la paz que necesitaba para saber que al retomar este gran reto lo lograría. Gracias a mi Padre Celestial por permitirme nacer de buenos padres y haber recibido toda buena instrucción, valores y educación a pesar de toda aflicción y alegrías durante todo este trayecto, no obstante, altamente favorecida del Señor brindándome ángeles convertidos en amigos especialmente a mi mejor amiga a quien agradezco por todo su buen ejemplo de superación, luchar y conseguir todo lo que uno se propone.

Agradezco a Dios Por haberme permitido servirle y sentir la manera en ello me preparaba y fortalecía mi mente, mi responsabilidad, mi dedicación, diligencia y amor a todas las cosas que vendrían después, agradeciendo a las personas que conocí y me motivaron para seguir adelante y alcanzar esta meta.

Finalmente, agradezco a mi compañero de seminario por su buen ejemplo, grandes aportes, colaboración y apoyo que alcanzamos para avanzar y trabajar en unión en donde a pesar de las circunstancias y responsabilidades de cada uno supo brindarme apoyo.

Br. Francis Danelia Mercado Calero



ii. Agradecimiento

Agradezco a Jehová Dios por dirigir mis decisiones personales, darme la sabiduría y el entendimiento cuando cursaba mi carrera. Su hermosa creación se ha visto manifiesta en las personas que han hecho posible el acompañamiento durante todo este proceso.

A mis docentes que acompañaron mi aprendizaje, aun cuando algunos hayan sido duros forjaron una persona que darse por vencido no es una opción. Al igual que un conjunto de hormigas que trabajan juntas para llevar comidas a su hogar, todos ellos depositaban conocimientos dentro de mí que me permiten enfrentarme a la vida profesional desde una perspectiva teórica, metodológica y práctica.

Agradezco a las organizaciones donde he estado trabajando durante los últimos 12 años, confiaron en mis capacidades y permitieron aplicar los conocimientos que iba adquiriendo de manera práctica. Además, han alentado a culminar mi carrera que me abre nuevas oportunidades en mi entorno profesional.

Agradezco a nuestro tutor, a pesar de que todos tenemos condiciones y circunstancias diferentes, él siempre tuvo paciencia y tiempo para dirigirnos, dándonos instrucciones claras y oportunas cuando lo ameritábamos para darle la calidad a nuestro seminario y defensa que ameritan los egresados de la Unan.

Agradezco a las personas que nos han apoyado durante todo el proceso de elaboración de este seminario para realizar investigaciones, consultas y que nos acompañaron con paciencia para finalizarlo.

Y finalmente agradezco a mi compañera por confiar en mí y poder trabajar juntos para lograr culminar uno de muchos sueños profesionales que nos hemos planteado.

Br. Juan Manuel Juárez Domínguez



iii. Valoración del Docente

CARTA AVAL DEL TUTOR

Sábado 27 de octubre de 2018.

MSc. Álvaro Guido Quiroz

Director del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestro Guido:

Por medio de la presente, remito a Usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al I Semestre 2018, con tema general **“Finanzas a Largo Plazo”** y subtema **“DESARROLLO DEL PROCESO DE EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017”** presentado por los bachilleres: **Francis Danelia Mercado Calero**, con número de carné: **11202631** y **Juan Manuel Juárez Domínguez**, con número de carné: **10203654**, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

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

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

Cordialmente,

MSc. Jairo Mercado Alegría

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc: Archivo



iv. Resumen

El presente seminario de graduación denominado desarrollo del proceso de emisión y valoración de bonos de renta fija por parte del banco de américa central durante el periodo 2016 – 2017; pone en perspectiva que toda empresa sin importar su actividad económica, requiere sin lugar a duda de fondos disponibles para llevar a cabo las diferentes actividades que realiza o para el cumplimiento de sus obligaciones, determinar cuál es la opción más adecuada de financiamiento puede convertirse en una labor muy difícil para los tomadores de decisión, es por ello que deben analizarse cuáles son esas necesidades y cuál es el costo de financiamiento en el que se incurrirá y a partir de ello seleccionar la mejor alternativa.

Para desarrollar el seminario de graduación fue aceptada la emisión de bonos con la forma de financiamiento más adecuada, para ello se realizó una investigación documental que consistió en la presentación de las características de los bonos, sus mecanismos de emisión y colocación a nivel nacional por tratarse de una entidad bancaria real nicaragüense. Para ello se desarrolló un caso práctico que dio como resultado el análisis de las necesidades de capital y las fuentes de financiamiento del mismo antes fue necesario puntualizar el proceso de emisión de bonos de renta fija en la bolsa de valores de Nicaragua donde se describen las características del mercado de bonos y se realiza la valoración de los bonos.

Con la realización del caso práctico se puede concluir que el banco de américa central realizó una emisión de títulos valores por el orden de un monto máximo de US\$ 50,000.000.00 bajo la forma de bonos de renta fija. Dicha emisión llevó un proceso lógico que inicio con la decisión de invertir o no en la bolsa de valores de Nicaragua, realizando la presentación del prospecto de inversión hasta llegar a la colocación de los títulos en los mercados de la bolsa.



v. Índice

i. Dedicatoria	i
ii. Agradecimiento	iii
iii. Valoración del Docente	v
iv. Resumen.....	vi
v. Índice.....	vii
I. Introducción.....	1
II. Justificación	3
III. Objetivos	4
a. Objetivo general	4
b. Objetivos específicos	4
IV. Desarrollo del Subtema	5
4.1. Principales Características de los Bonos	5
4.1.1. Bonos y tipos de bonos.....	5
4.1.2. Rendimiento de un bono.....	10
4.2. Características del mercado de bonos.....	11
4.2.1. Mercado de Bonos	11
4.2.2. Valoración de Bonos.....	15
4.3. Proceso de emisión de bonos de renta fija en la Bolsa de Valores de Nicaragua	20



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



4.3.1 Generalidades de la bolsa de valores de Nicaragua.....	20
4.3.2. Funcionamiento de la bolsa de valores de Nicaragua.....	22
V. Caso Práctico.....	40
5.1. Introducción del caso.....	40
5.2. Proceso emisión de bonos de renta fija.....	41
5.2.1. Motivos de la emisión.....	41
5.2.2. Criterios de decisión.....	43
5.2.3. Alternativas.....	43
5.2.4. Selección de la mejor alternativa.....	45
5.2.5. Requisitos que lleno el BAC para emitir bonos de renta fija.....	45
5.3. Valoración de tasa de rendimiento de los bonos de renta fija.....	54
5.4. Conclusiones del caso práctico.....	57
VI. Conclusiones.....	59
VII. Bibliografía.....	61
VIII. Anexos.....	63



I. Introducción

El mercado de valores es el mecanismo mediante el cual, sin intermediación bancaria o financiera, se canalizan los recursos monetarios directamente de los inversionistas a las empresas o a los gobiernos, para financiar proyectos de inversión. Este sistema redundante normalmente en una financiación más barata de proyectos, dándoles mayor viabilidad, generando más fuentes de trabajo, aumentando la posibilidad de que los productos lleguen a un menor precio al consumidor y, por ende, en mejores condiciones económicas y de vida para el país.

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

De tal forma que desde entonces la bolsa de valores de Nicaragua ha servido como una fuente de financiamiento para la mayoría de las empresas del país para cubrir sus necesidades o déficit de dinero, así uno de los motivos más comunes por los cuales las empresas acuden a la bolsa de valores de Nicaragua es para financiar su necesidad de capital de trabajo neto o su déficit de efectivo en el corto plazo. Dentro de la bolsa de valores de Nicaragua se encuentra el mercado de bonos de renta fija por lo que en este trabajo de seminario de graduación se aborda el tema de “Desarrollo del proceso de emisión y valoración de bonos de renta fija por parte del banco de América Central durante el Periodo 2016 – 2017”, con el propósito de contribuir a tomar mejores decisiones en cuanto al proceso de emisión de bonos de renta fija para el banco de América Central, que en los últimos años ha sido un emisor habitual en la bolsa de valores de Nicaragua.



El método utilizado para llevar a cabo el trabajo es de tipo descriptivo con un enfoque cuantitativo, aplicando el proceso de emisión de bonos para el banco de américa central, además de auxiliarse de herramientas informáticas matemáticas.

Para la consecución del estudio, se ha estructurado en ocho capítulos, de la siguiente manera:

El capítulo I, se presenta la estructura del informe dividido en diferentes apartados.

El capítulo II, expone la importancia del trabajo.

El capítulo III, los objetivos, tanto el general como los específicos que fueron formulados con claridad, precisión y orden lógico.

En el marco teórico (IV) se detallan los aspectos conceptuales necesarios para fundamentar y apoyar el estudio y las conclusiones. En el quinto, se elabora el caso práctico sobre el tema en cuestión.

Las conclusiones (VI) se presentan de manera puntual como producto del análisis.

En la bibliografía (VII) se presentan las referencias de las fuentes bibliográficas consultadas en el transcurso del trabajo las cuales están ajustadas al tema de estudio, referenciadas correctamente en el texto y ordenadas alfabéticamente, cumpliendo con lo establecido en la normativa APA sexta edición.

Por último, los Anexos (VIII) del trabajo, donde se presentan los instrumentos de recopilación de la información, y demás información utilizada para el desarrollo del trabajo.



II. Justificación

Se espera que los resultados del trabajo contribuyan a tomar mejores decisiones en cuanto el proceso de emisión de bonos de renta fija para el banco de américa central, que en los últimos años ha sido un emisor habitual en la bolsa de valores.

Se justifica el trabajo en el aspecto teórico porque se contó con una serie de fuentes de información de investigaciones previas relacionadas; que permitieron manejar una gran variedad de opciones al momento de desarrollar el tema. A nivel metodológico se fundamenta el estudio por lo que cumple con las normas y directrices establecidas para la realización de todos los procedimientos necesarios para poder formular, validar y desarrollar cada uno de los capítulos contenidos dentro del seminario.

También de representar un punto de referencia teórica para todos los empresarios actuales y potenciales del país, que deseen saber cómo se aplican el modelo de valoración de bonos de renta fija y lo tengan como punto de partida teórico para la realización de prácticas en la vida real.

Este estudio será de mucha ayuda y utilidad para las próximas generaciones de estudiantes de la carrera de banca y finanzas de la UNAN-Managua que realicen análisis o estudios relacionados al tema, pues les servirá de base para la elaboración de sus antecedentes.



III. Objetivos

a. Objetivo general

Desarrollar el proceso de emisión y valoración de bonos de renta fija por parte del Banco de América Central, S.A. durante el Periodo 2016 – 2017.

b. Objetivos específicos

1. Describir las principales características de los bonos.
2. Identificar las características del mercado de bonos para determinar su importancia como fuente de financiamiento empresarial.
3. Analizar el proceso de emisión de bonos de renta fija en la bolsa de valores de Nicaragua.
4. Elaborar un caso práctico sobre la emisión y valoración de bonos de renta fija por parte del Banco de América Central, S.A. durante el Periodo 2016 – 2017.



IV. Desarrollo del Subtema

4.1. Principales Características de los Bonos

4.1.1. Bonos y tipos de bonos.

Según Gómez, J. (2010) un bono es un contrato financiero que implica la transferencia de recursos de una entidad o persona a otra en determinado momento del tiempo, y una o varias transferencias de recursos en el sentido contrario en uno o varios momentos del tiempo.

Ejemplos de bonos son los títulos emitidos por los gobiernos y las empresas privadas. (p. 137)

El valor facial de un bono, también llamado principal, es el monto que el emisor paga al tenedor de un bono en la fecha de vencimiento. El plazo o vencimiento del bono, también denominado madurez (del inglés maturity), es el número de periodos que quedan hasta la fecha de vencimiento. La fecha de vencimiento es el momento cuando se realiza el pago final del principal.

Los bonos pueden tener o no cupones, los cuales se entienden como pagos periódicos del emisor al tenedor del bono. Un bono sin cupones promete el pago del principal solamente en la fecha de vencimiento. Un bono con cupones promete el pago del principal, y además una serie de pagos periódicos. Los bonos sin cupones son denominados bonos cero cupones, mientras que los que tienen cupones son bonos cupón. La tasa cupón es la tasa que el emisor del bono paga al tenedor de este en cada periodo, como porcentaje del valor facial.

Los bonos cupón pueden ser descuponados, es decir, cualquiera de sus cupones o su valor facial pueden ser vendidos en el mercado, y cada una de estas partes es un bono cero cupón. Los gobiernos encuentran útil emitir bonos cupón, pues los bonos cero cupón que los conforman ayudan a formar una cotización de mercado para cada uno de los plazos al vencimiento. En otras palabras, los bonos con cupones ayudan a construir la curva de rendimiento de los países (el concepto de curva de rendimiento se estudiará más adelante).



Un gobierno o empresa puede emitir bonos de tasa fija o bonos de tasa variable. En el primer caso la tasa cupón es fija, en el segundo la tasa cupón se ajusta periódicamente de acuerdo con alguna variable macroeconómica (p. ej., la inflación). La tasa cupón puede tener techo y piso, es decir, cotas máxima y mínima, o también puede fluctuar flexiblemente con el índice relevante.

De acuerdo con Gómez, J. (2010) los bonos pueden ser emitidos con opciones call o put. Un bono con opción call da al emisor el derecho de redimirlo (es decir, el inversionista devuelve el bono a cambio del principal) antes de su vencimiento a un precio o rendimiento predeterminado. Un bono con opción put da al tenedor el derecho de redimirlo a un precio y fecha predeterminados. (p. 138)

4.1.1.1. Bonos de un periodo.

Si un inversionista compra hoy un bono por un valor facial de F para ser redimido en un año, y el rendimiento de los bonos en el mercado es i , el precio del bono es:

$$\text{(Ecuación 1)} \quad P = F / (1+i)$$

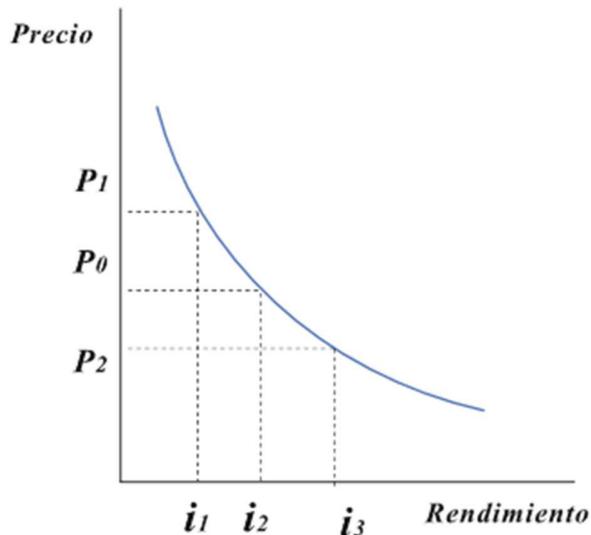
P = valor presente

F = valor futuro

i = tasa de interese

Por ejemplo, si el valor facial del bono es \$ 100.00 y la tasa de interés es del 12%, el precio del bono es \$ 89.29.

De acuerdo con la ecuación 1, el precio del bono varía inversamente con la tasa de interés. Si la tasa de interés aumenta (disminuye), el precio del bono disminuye (aumenta). La función, ecuación (8.12), se muestra en el Gráfico 1, en donde la función es una curva de pendiente negativa y convexa (cóncava hacia arriba).



Gráfica N°1: El precio de un bono en función de su rendimiento. **Fuente:** Gómez, J. (2010). El mercado de bonos (p.139)

Además del signo de variación del precio del bono, también es relevante la magnitud del cambio en el mismo. Como muestra el Gráfico 1, partiendo de un rendimiento inicial i_0 y un precio inicial P_0 , si el rendimiento disminuye a i_1 , el precio sube a P_1 . Si el rendimiento aumenta a i_2 , el precio baja a P_2 . Como la función, ecuación 1, es convexa, el aumento del precio cuando el rendimiento disminuye es mayor que la disminución del precio cuando el rendimiento aumenta.

Dada esta asimetría en la variación en el precio de los bonos, los analistas financieros encuentran útil calcular una medida promedio del cambio porcentual en el precio:

$$\text{(Ecuación 2)} \quad D = \frac{1}{2} * (\text{Variaciones de Precios}) / 0.01$$

D= Duración.

Esta expresión es el promedio del cambio en el precio cuando el rendimiento aumenta o disminuye (el numerador), normalizada por una variación de un punto porcentual en el rendimiento (el denominador). El cambio promedio en el precio de un bono es conocido con el nombre de duración. Aunque el concepto tome un nombre que tiene una connotación de tiempo, la duración



es simplemente una medida del cambio porcentual del precio del bono por una variación en el rendimiento de un punto porcentual.

4.1.1.2. Bonos de varios periodos.

Ahora empleemos la fórmula del valor presente para hallar el precio de un bono cero cupones con un número de periodos mayor que uno. Si su vencimiento es de n periodos, el precio del bono es:

$$\text{(Ecuación 3)} \quad P = F / (1+i)^n$$

P = Valor presente.

F = Valor futuro.

i = Tasa de interés.

n = Plazo.

Por ejemplo, si el valor facial es \$ 100.00, la tasa de interés del 12% y su vencimiento $n = 5$, el precio del bono es $P = \$ 100 / 1.12^5 = \$ 56.74$.

Ahora veamos que sucede si el rendimiento de los bonos en el mercado disminuye o aumenta. Si el rendimiento de los bonos disminuye un punto porcentual, el precio del bono de n periodos cae un 4.33%, vale decir, a \$ 54.28. Si el rendimiento de los bonos en el mercado aumenta un punto porcentual, el precio del bono se incrementa un 4.59%, esto es, a \$ 59.35. Con ello, la duración es aproximadamente del 4.5%.

Al comparar la duración de los bonos con diferentes plazos, para el caso a un año y a cinco años, salta a la vista que, a mayor plazo, mayor duración.

4.1.1.3. Bonos con cupones.

Conforme a Gómez, J. (2010) un bono con cupón promete además del pago del principal en la fecha de vencimiento, un determinado pago periódico: por ejemplo, un pago mensual, trimestral



o semestral. El emisor del bono recibe un valor de P pesos y se compromete a redimirlo por un valor de P pesos: además, promete pagar periódicamente la cantidad PMT hasta la fecha de vencimiento. (p.140)

El precio del bono se puede encontrar aplicando la fórmula de valor presente a cada uno de los flujos:

$$P = \frac{PMT}{(1+i)} + \frac{PMT}{(1+i)^2} + \frac{PMT}{(1+i)^3} + \dots + \frac{PMT}{(1+i)^n} + \frac{F}{(1+i)^n}$$

(Ecuación 4)

P= Valor presente del bono.

PMT= Pagos periódicos.

F= Valor facial del bono

i= Tasa de interés.

n= Plazo.

Por ejemplo, si el valor facial es F = \$ 100.00 el plazo n = 5 y la tasa cupón del 12% sobre la base de un cupón al final de cada año, el precio del bono es:

$$P = (12/1.12) + (12/1.12^2) + (12/1.12^3) + (12/1.12^4) + (12/1.12^5) + (12/1.12^5) = \$ 100.00$$

Si el rendimiento de los bonos aumenta del 12% al 13%, el precio del bono disminuye un 3,5%, o sea, a \$ 96.48. Si el rendimiento disminuye del 12% al 11 %, el precio aumenta un 3.7%, vale decir, a \$ 103.70. La duración es, entonces, del 3.6%. Una comparación de la duración de los bonos con cupones y sin ellos, ambos con plazo de cinco años, revela que los cupones tienen un efecto estabilizador sobre el precio de los bonos y, por tanto, reducen el riesgo de tasas de interés.

Anteriormente se ha visto que la duración es mayor en tanto mayor es el plazo al vencimiento, y también mayor a medida que la tasa cupón es menor. En el límite, cuando la tasa cupón es cero,



tenemos el caso de los bonos cero cupón. Los bonos cero cupón son los que tienen el mayor riesgo de tasa de interés y la mayor duración.

La duración también depende del nivel inicial de rendimiento. A medida que el nivel inicial de rendimiento del bono es menor, su duración es mayor. En el ejemplo anterior, si el rendimiento inicial del bono es el 10% en lugar del 12%, la duración aumenta del 3.6% al 3.7%.

4.1.2. Rendimiento de un bono.

Por lo general, a como indica Mascareñas, J. (2011) los inversionistas mantienen bonos por periodos menores a su madurez. Cuando un bono se transa en el mercado su rendimiento debe ser comparable al de otras inversiones con el mismo plazo de vencimiento; por esto, el precio de los bonos cambia con el tiempo a medida que se presentan variaciones en el rendimiento de otros bonos en el mercado. (p. 45)

El retorno que obtiene un inversionista por mantener un bono durante determinado periodo se conoce como rendimiento durante el periodo de tenencia (HPY por sus siglas en inglés). Si el bono ofrece un cupón al final del periodo de tenencia, el rendimiento del bono es:

$$(Ecuación 5) \text{ HPY} = \text{PMT} + \frac{P' - P}{P}$$

En donde:

P= es el precio de compra.

P'= es el precio de venta.

PMT= es el pago de interés.

Para entender mejor esta expresión, conviene dividirla en dos partes:

$$\text{HPY} = [\text{PMT} / P] + [(P' - P) / P].$$



La primera parte es el cupón como porcentaje de la inversión inicial, mientras la segunda, la ganancia o la pérdida de capital.

La ganancia o pérdida de capital depende de los cambios en el rendimiento de los bonos en el mercado. Si el rendimiento en el mercado aumenta (disminuye) el precio de los bonos disminuye (aumenta), lo que hace que disminuya (aumente) el retorno durante el periodo de tenencia.

Otra medida importante de retorno es el denominado retorno anual efectivo (EAY por sus siglas en inglés):

$$(Ecuación 6) \text{ EAY} = (1 + \text{HPY})^{365/t} - 1$$

Esta expresión toma el retorno durante el periodo de tenencia, HPY, y lo lleva a términos anuales mediante el ajuste de interés compuesto.

4.2. Características del mercado de bonos.

4.2.1. Mercado de Bonos

Según Mascareñas, J. (2011) un mercado es un lugar en donde se encuentran los compradores y los vendedores de un bien, un servicio, o un activo. La evolución tecnológica y la innovación financiera han ampliado el concepto de mercado para el caso de los títulos valores; así, el sitio en donde se encuentran el vendedor y el comprador no necesariamente es físico, también puede ser una red electrónica. Igualmente, no es necesario que el vendedor tenga la propiedad legal del título vendido, pues, de hecho, existen las denominadas ventas cortas, las cuales son ventas de títulos que son prestados. (p.54)



4.2.1.1. El mercado primario.

Según Gitman, L. (2015) “El mercado primario de títulos, también denominado mercado sobre el mostrador es el lugar en donde se venden las emisiones nuevas de bonos y acciones. Con estas emisiones las entidades emisoras adquieren capital nuevo” (p.48).

La función de estructuración de títulos valores (del inglés underwriting) es la tarea de la suscripción de títulos. Por lo general, esta función es llevada a cabo por los bancos de inversión o por agentes estructuradores. La estructuración se compone de cuatro funciones. La primera, la originario, consiste en el diseño de las características de los bonos, por ejemplo, el plazo, la tasa cupón, si esta es fija o variable, entre otros. La segunda función, la de inscripción, consiste en registrar la emisión en la bolsa de valores y obtener la autorización de la superintendencia pertinente. La tercera función, la de riesgo, consiste en que el banco de inversión compra la emisión a un precio determinado y la vende en el mercado.

La cuarta es la función de distribución o colocación, y consiste en vender la emisión a los inversionistas, en ocasiones con la ayuda de otros bancos de inversión que conforman lo que se conoce como consorcio o sindicato.

Los bancos de inversión desempeñan la tarea de estructuración de los títulos valores emitidos por las corporaciones y, por lo general, también de los gobiernos locales si es el caso. Usualmente los bancos centrales desempeñan la tarea de estructuración de los bonos de los gobiernos centrales.

4.2.1.2. El mercado secundario.

El autor Mascareñas, J. (2011) “el mercado secundario es el lugar en donde se transan los bonos que se encuentran en poder del público. El producto de la venta no se dirige al emisor sino al vendedor del bono” (p. 78).



El mercado secundario cumple las funciones de dar liquidez a los tenedores de bonos y ayudar en la formación de precios. Esta última función permite a los bancos de inversión utilizar el rendimiento de los títulos en el mercado secundario como guía para la emisión de bonos en el mercado primario.

4.2.1.3. La oferta y demanda de bonos.

La curva de oferta de bonos traza el conjunto de pares de precio y de cantidad de bonos ofrecidos por los inversionistas en el mercado. La curva es de pendiente positiva por dos razones. La primera razón es que a medida que el precio de los bonos es mayor, los inversionistas tienen un mayor incentivo de vender, debido a que, en virtud de la ecuación 6, un mayor precio de venta implica un menor rendimiento. La segunda razón, desde el punto de vista de los emisores de bonos, es que un mayor precio implica un menor costo de financiación de los proyectos de inversión.

La demanda de bonos muestra el conjunto de pares de precio y cantidad de bonos demandados por los inversionistas. La curva es de pendiente negativa porque, debido a la ecuación 5, un menor precio de compra implica mayor rendimiento y, por tanto, una mayor demanda de bonos.

4.2.1.4. El equilibrio en el mercado de bonos.

Conforme a Herman, V. (2018) el equilibrio en el mercado de bonos implica igualdad entre la cantidad ofrecida y la demandada. Si la cantidad ofrecida es mayor que la demandada, el exceso de oferta lleva a una caída en el precio de los bonos. El precio disminuye hasta que el equilibrio se vuelve a restablecer; es decir, hasta que la cantidad ofrecida de bonos es igual a la cantidad demandada. (p. 32)

En esta discusión, el rendimiento de los bonos en la economía ha sido determinado de acuerdo con el enfoque conocido como la doctrina de los fondos prestables. Según este enfoque, el



equilibrio entre oferta y demanda de bonos determina el rendimiento de equilibrio de los activos en la economía, es decir, determina las tasas de interés.

Otro enfoque a la determinación de las tasas de interés es el de la preferencia por la liquidez. Según esta doctrina, la tasa de interés es el resultado del equilibrio entre la oferta y la demanda de dinero.

Los enfoques de los fondos prestables y de la preferencia por la liquidez están estrechamente relacionados. En ambos casos la tasa de interés es el resultado del equilibrio entre la oferta y la demanda de activos. En el primer caso, el activo es el ahorro a plazo, mientras que en el segundo caso es el dinero.

4.2.1.5. Cambios en la oferta de bonos.

El ciclo económico incide sobre la oferta y la demanda de bonos y, por ende, sobre el precio y las tasas de interés de equilibrio. Un bajo nivel de actividad económica, por lo general, causa una caída en el recaudo tributario y un aumento de las necesidades de financiamiento del gobierno. El aumento en la oferta de bonos disminuye el precio de los mismos y aumenta las tasas de interés.

4.2.1.6. Cambios en la demanda de bonos.

La demanda de bonos depende del rendimiento de otros activos en la economía. Como los bonos y las acciones son sustitutos en los portafolios de inversión, una disminución en el retorno de las acciones hace que los inversionistas estén inclinados a aumentar la demanda de bonos, lo cual incrementa el precio de los bonos y disminuye su rendimiento.

De acuerdo con Fernández, P. (2017) la demanda de bonos también depende del nivel de riesgo asociado con la inversión en bonos o asociado a determinado tipo de bono. Si disminuye (aumenta) el riesgo de la inversión en un bono su demanda aumenta (disminuye), lo que



conduce a un aumento (disminución) en su precio, así como a una disminución (aumento) en su rendimiento. (p. 56)

La demanda de bonos también cambia con el nivel de riqueza. Un aumento en la riqueza de los individuos lleva a un incremento en la demanda de activos como bonos, acciones y finca raíz, entre otros. El aumento en la demanda de bonos incrementa el precio de estos y disminuye su rendimiento.

Finalmente, la demanda de bonos también cambia con variaciones en el grado de liquidez de estos. Ejemplos de cómo el grado de liquidez de los bonos puede transformarse en forma no anticipada ocurren durante los llamados sudden stops. Los bonos emitidos por las economías emergentes de forma exógena se vuelven más difíciles de vender.

4.2.2. Valoración de Bonos.

4.2.2.1. La estructura de riesgo de las tasas de interés.

El rendimiento de un bono es la suma de varios componentes:

$$(Ecuación 7) \quad i = R_F + \Pi^e + \emptyset_L + \emptyset_D + \emptyset_M$$

i = Rendimiento de un bono.

R_F = Es la tasa de interés real libre de riesgo.

Π^e = Es la inflación esperada.

\emptyset_L = Es la prima por el riesgo de liquidez.

\emptyset_D = Es la prima por el riesgo crediticio.

\emptyset_M = Es la prima por el plazo de maduración.



La tasa de interés libre de riesgo corresponde al rendimiento de los bonos del gobierno. La tasa de interés real libre de riesgo depende de las preferencias de los consumidores; específicamente, es función de la tasa marginal de sustitución intertemporal del consumo.

El riesgo de liquidez es la probabilidad de que un inversionista tenga que liquidar un bono a un precio desfavorable, por cuanto el bono se transa con relativa poca frecuencia en el mercado secundario. El riesgo de liquidez es mayor (menor) para bonos que se transan poco (muy) frecuentemente.

Los otros dos componentes, la prima por el riesgo de crédito y la prima por el plazo al vencimiento los estudiamos en las dos secciones siguientes.

4.2.2.2. El riesgo de crédito.

El siguiente componente de la ecuación 7 el riesgo de crédito, indica Pérez, J. (2012) que es la posibilidad de que el emisor del bono suspenda sus compromisos en razón a su incapacidad de pago o a la falta de voluntad de pago (p.62). Los cambios en el riesgo crediticio se manifiestan en variaciones en la prima por el riesgo crediticio y también en cambios en las calificaciones de las agendas evaluadoras de riesgo. En el caso de los bonos del gobierno, el riesgo crediticio toma el nombre de riesgo soberano.

En la tabla 1 se presentan las calificaciones de riesgo según Fitch Rating, estas calificaciones de riesgo aplican tanto a los gobiernos como a los bonos emitidos por las empresas. Así como un gobierno con buenas calificaciones puede financiar su deuda pública a bajo costo, una firma cuyos bonos son de bajo riesgo puede financiar sus proyectos de inversión con un menor costo de capital.



Tabla 1
Evaluación de Riesgo por Fitch Rating

Escala de Calificación de Viabilidad

Categoría Breve descripción

aaa La más alta calidad crediticia fundamental

Las calificaciones 'aaa' indican las mejores expectativas de viabilidad continua y una expectativa de muy bajo riesgo de incumplimiento. Se asignan únicamente a bancos con características fundamentales extremadamente fuertes y estables, por lo que es muy poco probable que esta capacidad se vea afectada de manera adversa por eventos predecibles.

Aa Muy alta calidad crediticia fundamental

Las calificaciones 'aa' indican expectativas muy fuertes de viabilidad continua. Las características fundamentales son muy fuertes y estables, por lo que Fitch considera sumamente improbable que el banco tenga que depender de un soporte extraordinario para evitar un incumplimiento. Esta capacidad no es vulnerable significativamente a eventos predecibles.

A Alta calidad crediticia fundamental

Las calificaciones 'a' indican expectativas fuertes de viabilidad continua. Las características fundamentales son fuertes y estables, por lo que es poco probable que el banco tenga que depender de un soporte extraordinario para evitar un incumplimiento. Esta capacidad no es vulnerable significativamente a condiciones adversas comerciales o económicas que para los bancos con calificaciones más altas.

bbb Buena calidad crediticia fundamental

Las calificaciones 'bbb' indican buenas expectativas de viabilidad continua. Los fundamentos del banco son adecuados, por lo que existe un bajo riesgo de que tenga que depender de un soporte extraordinario para evitar un incumplimiento. Sin embargo, es más probable que condiciones adversas comerciales o económicas afecten esta capacidad.

Bb Calidad crediticia fundamental especulativa

Las calificaciones 'bb' indican expectativas moderadas de viabilidad continua. Existe un grado moderado de fortaleza financiera fundamental, lo que se tiene que deteriorar antes de que el banco tenga que depender de un soporte extraordinario para evitar un incumplimiento. Sin embargo, el banco tiene una mayor vulnerabilidad a cambios adversos en las condiciones comerciales o económicas a lo largo del tiempo.

B Calidad crediticia fundamental altamente especulativa

Las calificaciones 'b' indican perspectivas débiles de viabilidad continua. El riesgo de incumplimiento material está presente más permanece un margen de seguridad limitado. La capacidad de un banco para una operación continua sin soporte es vulnerable al deterioro en el ambiente comercial y económico.

Cc Riesgo de crédito fundamental considerable

c La falla del banco es una posibilidad real. La capacidad para una operación continua sin soporte es altamente vulnerable al deterioro en el ambiente comercial y económico.

Cc Niveles muy altos de riesgo crediticio fundamental

La falla del banco parece probable.



C La entidad ha fallado

Un banco que, en la opinión de Fitch, ha fallado, es decir: ha incumplido con sus obligaciones senior frente a terceros acreedores no gubernamentales; o requiere soporte extraordinario o necesita imponer pérdidas sobre obligaciones subordinadas para restablecer su viabilidad.

Los modificadores ‘+’ o ‘-’ se pueden agregar a una calificación para indicar un estado relativo dentro de las categorías de la ‘aa’ a la ‘b’.

Fuente: Fitch Rating.

4.2.2.3. La estructura de plazos de las tasas de interés.

El componente del rendimiento de un bono en la ecuación 7 que aún no hemos considerado es la prima por el plazo del bono \emptyset_M .

Por lo general, como indica Marcial, C. (2015) “los bonos con iguales características de riesgo y liquidez ofrecen rendimientos distintos para diferente plazo al vencimiento. La prima por el plazo es el diferencial de rentabilidad que ofrece un bono por tener un mayor plazo” (p.56).

Existen tres principales teorías que explican la pendiente de la curva de rendimiento: la de las expectativas, la teoría de la liquidez y la de los mercados segmentados.

4.2.2.4. Teoría de las expectativas.

La teoría de las expectativas afirma que las tasas de largo plazo son un promedio de las tasas de corto plazo esperadas en el futuro.

Un inversionista, según Kansas, D. (2013) “con un horizonte de inversión a dos años es indiferente entre dos alternativas: en la primera el inversionista compra un bono a dos años; en la segunda, el inversionista invierte en dos bonos consecutivos con plazo de un año cada uno” (p.59).

Análogamente, un inversionista con un horizonte de inversión de un año puede comprar un bono a un año o invertir en un bono a dos años y venderlo al cabo de un año.

El arbitraje de plazos de vencimiento implica que, si se espera que las tasas de interés de corto plazo permanezcan constantes, la pendiente de la curva de rendimiento es cero. Si la pendiente



fuera positiva, un inversionista podría hacer ganancias comprando bonos a dos años y vendiendo bonos a un año. Esto tendería a aumentar el precio de los bonos a dos años y a disminuir su precio a un año. También tendería a disminuir el rendimiento de los bonos a dos años, y a aumentar el rendimiento de los bonos a un año.

El efecto del arbitraje del rendimiento de los bonos a uno y dos años se mantendría hasta que la curva de rendimiento fuera cero, como corresponde a unas expectativas de tasas de interés de corto plazo que son constantes. El mismo argumento se podría aplicar si la pendiente de la curva de rendimiento fuera negativa; así, el arbitraje se mantendría hasta que la pendiente fuera cero.

Entonces, la implicación de la teoría de las expectativas racionales para la curva de rendimiento es que si se espera que las tasas de interés a corto plazo sean constantes (crecientes), la curva de rendimiento es horizontal (de pendiente positiva). No obstante, esta implicación por lo general no se cumple, puesto que la pendiente de la curva de rendimiento es la mayor parte del tiempo positiva, sin que esto implique que los inversionistas esperen hacia el futuro tasas de interés crecientes.

Esta falta de correspondencia entre los datos y la implicación de la teoría de las expectativas racionales se debe a que esta teoría supone que los bonos de distintos plazos son sustitutos perfectos, y que los inversionistas son indiferentes al plazo de los bonos. Este supuesto no necesariamente es realista, como explica la teoría de la liquidez.

4.2.2.5. Teoría de la liquidez.

Según Stoker, R. (2016) La teoría de la liquidez postula que los inversionistas prefieren los bonos de corto plazo sobre los bonos de largo plazo, pues el precio de los bonos de largo plazo es más sensible a cambios en las tasas de interés (debido a que su duración es mayor). El mayor riesgo de tasas de interés debe ser compensado con un mayor rendimiento (p.49).



Entonces, el rendimiento es mayor a medida que aumenta el plazo; la curva de rendimiento debe ser de pendiente positiva, aun si se espera que las tasas de corto plazo, hacia el futuro, sean constantes.

4.2.2.6. Teoría de los mercados segmentados.

De acuerdo con la teoría de los mercados segmentados, la tasa de interés en cada plazo está determinada de manera independiente por la oferta y la demanda de bonos a cada plazo en particular. Así, la pendiente de la curva de rendimiento puede ser negativa: positiva, indistintamente.

Quienes defienden la teoría de los mercados segmentados argumentan que la demanda por bonos de distintos plazos se origina en el objetivo de los inversionistas de eliminar de sus balances el riesgo de tener distintos plazos entre activos y pasivos. Por ejemplo, los fondos de pensión que tienen obligaciones de largo plazo tenderían a demandar bonos de largo plazo, mientras los bancos comerciales que tienen ganancias a un plazo menor tenderían a demandar bonos de corto plazo.

4.3. Proceso de emisión de bonos de renta fija en la bolsa de valores de Nicaragua

4.3.1 Generalidades de la bolsa de valores de Nicaragua.

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

Así pues, después de un período económico no tan notable en el país en la década de los ochentas, varios empresarios privados se reunieron para poder crear un auténtico mercado de valores que les permitiera invertir, comprar y vender títulos valores, evitándose así manejar



grandes sumas de dinero y en cambio manejar documentos que son de mejor y más fácil manejo, tenencia y seguridad.

Las primeras operaciones bursátiles de la historia de Nicaragua se llevaron a cabo el 31 de enero de 1994.

La bolsa de valores de Nicaragua es el único mercado organizado de valores que existe en el país y que garantiza la transparencia y la seguridad de las operaciones de compra y venta de títulos valores.

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

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

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

Lacayo, G. (1996), menciona: “la bolsa de valores de Nicaragua es un mercado lleno de oportunidades para inversionistas y emisores de valores” (p.48).

De tal forma que la bolsa de valores es un mecanismo que permite reunir demandas y ofertas de títulos valores con fines de obtener efectivo, presentado diversas alternativas de inversiones para poder satisfacer de financiamiento en las que se pueden obtener grandes ganancias.

Las principales características de este mercado son las siguientes:



- ❖ La bolsa de valores de Nicaragua y los puestos de bolsa han desarrollado un mercado dinámico y de rápido crecimiento. En la bolsa de valores de Nicaragua se negocian instrumentos financieros de renta fija con altos rendimientos en dólares y en moneda local indexada al dólar.
- ❖ No hay ningún tipo de restricción sobre entradas y salidas a flujos de capital extranjeros
- ❖ La custodia y liquidación de valores es especializada.

4.3.2. Funcionamiento de la bolsa de valores de Nicaragua.

4.3.2.1. Alternativas de financiamiento en bolsa de valores de Nicaragua.

En principio se tiene la alternativa de emitir valores para ser ofrecidos públicamente o para ser colocados de forma privada. En ambos casos su negociación puede realizarse por medio de la bolsa de valores de Nicaragua, pero en ruedas de negociación separadas.

- ❖ Valores no registrados.

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

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



La negociación de valores no inscritos en mercado primario estará sujeta a la autorización previa de la bolsa de valores de Nicaragua. Esta autorización estará condicionada a la presentación por parte del puesto de bolsa solicitante de la siguiente información mínima:

- ❖ Razón social del emisor y características del valor a negociar.
- ❖ Aspectos tributarios.
- ❖ Jurisdicción competente a efectos de reclamos de los inversionistas.
- ❖ Copia de los estados financieros auditados del emisor para el último período fiscal.
- ❖ Mecanismo de liquidación de las transacciones.
- ❖ Tipos de valores.

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

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

- ❖ Emisiones de valores de deuda o de renta fija

Según Echeverri, M. (2015) estas obligaciones equivalen a que los emisores soliciten un préstamo a un plazo determinado a los inversionistas que compran dichos valores, a cambio de pagarles un rendimiento o tasa de interés predeterminada. Las emisiones de deuda se denominan papel comercial cuando el plazo es menor a 360 días y bonos cuando el plazo es igual o mayor a 360 días (p.89).



❖ Emisiones de acciones o de renta variable

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

❖ Emisión de bonos convertibles en acciones.

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

❖ Valores resultantes de un proceso de titularización.

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

❖ Valores representativos de fondos de inversión.

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



4.3.2.2. Trámites de autorización, colocación y negociación de los valores objeto de oferta

pública en mercado primario

A como lo menciona Echeverri, M. (2015) “lo primero que debe hacer una empresa es seleccionar un puesto de bolsa autorizado por la bolsa de valores de Nicaragua, para que lo asesore durante el proceso y lo represente dentro de la bolsa al momento de ofertar su emisión al público” (p.100).

Únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario los valores autorizados previamente por el superintendente, y seguidamente se deberá preparar, con la asesoría de su puesto de bolsa, es toda la documentación necesaria para registrar la emisión en la superintendencia y en la bolsa de valores de Nicaragua. Los emisores de valores de oferta pública están sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica, hechos relevantes, y a la presentación de la documentación que se requiera para su inscripción en el registro de valores de la superintendencia. La información de valores inscritos es de carácter pública, teniendo acceso a ella cualquier persona que la requiera.

❖ Requisitos para la inscripción de emisiones

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

- ❖ Solicitud de registro.
- ❖ Prospecto.
- ❖ Calificación de riesgo.
- ❖ Información financiera.
- ❖ Documentación legal y de orden administrativo.
- ❖ Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable.



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

El emisor deberá presentar un original del prospecto, con la declaración notarial, firmado y sellado en cada una de sus páginas, y una copia. La firma del representante legal en cada una de las páginas (inclusive los anexos) del prospecto original podrá ser delegada en una persona de confianza, siempre y cuando medie el otorgamiento de un poder especial y este se adjunte como parte de la documentación respectiva al momento de presentar la versión definitiva del prospecto.

❖ **Contenido del prospecto:**

- ❖ Carátula.
- ❖ Contra carátula.
- ❖ Índice.
- ❖ Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



- ❖ Información sobre las emisiones y la oferta, cuadro resumen que incluya al menos la descripción de las principales características forma de colocación.
- ❖ Garantías.
- ❖ Identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.
- ❖ Información esencial.
- ❖ Factores de riesgo que afectan a la emisión y a la empresa.
- ❖ La oferta.
- ❖ El emisor.
- ❖ La industria.
- ❖ El entorno.
- ❖ Análisis de indicadores financieros.
- ❖ Índices de liquidez.
- ❖ Índices de rentabilidad.
- ❖ Índices de actividad.
- ❖ Endeudamiento y capitalización.
- ❖ Endeudamiento.
- ❖ Capitalización.
- ❖ Información sobre la empresa emisora.
- ❖ Historia y desarrollo de la empresa.
- ❖ Visión general del negocio.
- ❖ Estructura organizativa
- ❖ Propiedades, plantas y equipo.



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

De acuerdo con Border, J. (2017) una vez iniciado el proceso de inscripción, el emisor o el puesto de bolsa representante podrá realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión de previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, para lo cual



podrá recibir manifestaciones de interés que deberán gestionarse con la condición que deben dirigirse únicamente a inversionistas que califiquen para oferta pública restringida y que no se podrán utilizar medios de comunicación masiva. (p.67)

Se deberá utilizar un formato escrito en el que se indique que se buscan “manifestaciones de interés” y se aclare que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra.

Asimismo, no se podrá remitir ningún borrador del prospecto mientras éste no ha sido autorizado y se deberá informar al superintendente y remitirle el material que se entregue a los inversionistas, el cual deberá contener la advertencia en letra mayúscula y en rojo de que se refiere a una emisión en trámite de autorización ante la superintendencia y que, en consecuencia, su contenido podría ser objeto de modificaciones, por lo que es su responsabilidad revisar el ejemplar una vez se autorice su oferta pública.

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

❖ Requisitos finales para la colocación

De previo a la colocación, el emisor deberá cumplir con poner a disposición del público el prospecto y remitir al superintendente las copias certificadas de los contratos que fueron presentados en borrador para el proceso de autorización debidamente suscritas; el aviso de oferta pública; el código ISIN; el nemotécnico de la emisión (código o abreviación con el que será reconocido en los sistemas de información de la bolsa de valores de Nicaragua); así como aquellos otros requisitos indicados en la resolución de inscripción emitida por el superintendente.



Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la resolución, el superintendente emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción en el registro de valores de la superintendencia, a partir de la cual el emisor podrá colocar los valores.

Si la emisión estará representada mediante valores desmaterializados, la empresa emisora deberá abrir una cuenta en la central nicaragüense de valores (CENIVAL) por medio del puesto de bolsa que los representará en la colocación de sus valores en el mercado primario, desde donde se realizarán los traspasos a las cuentas de los inversionistas a medida que se vayan concretando las operaciones de bolsa.

❖ **Mecanismos de colocación**

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

Según Border, J. (2017) el emisor o el suscriptor de la colocación de los valores deberá establecer procedimientos de colocación que procuren garantizar el cumplimiento de los principios de igualdad de información, acceso y precio a los inversionistas. Los posibles mecanismos de colocación establecidos se deberán revelar en el prospecto, así como todas las reglas aplicables a estos. (p.90)

❖ **Colocación en firme y en garantía**

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

❖ **Colocación por medio de contratos a mejor esfuerzo.**

El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un puesto de bolsa que actúe en calidad de agente, en el que este último se obliga a hacer su mejor esfuerzo para



colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido.

❖ **Plazos para la colocación**

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

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

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

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

4.3.2.3. Mercados y liquidación de bonos de renta fija.

De acuerdo con la página web de la bolsa de valores de Nicaragua, todas las transacciones realizadas en el seno de la bolsa de valores de Nicaragua se realizan a través de un sistema de negociación electrónico en el cual todos los puestos de bolsa están conectados a una red informática que administra la bolsa de valores de Nicaragua.



A través de un software desarrollado por la bolsa de valores de Nicaragua los puestos de bolsa venden y compran valores en el mercado primario, secundario, opciones y reportos.

Asimismo, los puestos de bolsa tienen acceso a todas las informaciones históricas contenidas en las bases de datos.

Este sistema automatizado y electrónico permite un proceso de operaciones más rápido y fiable.

A continuación, se presenta una descripción de cada mercado:

❖ Mercado primario.

Segmento del mercado de valores, donde se colocan los títulos o valores por primera vez proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor.

El emisor negocia a través de su puesto de bolsa los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos.

Generalmente, como indica Sánchez, J. (2017) los títulos del sector público son emitidos a través de subastas del Banco Central. Si estos títulos son comprados por puestos de bolsa por orden de un cliente, el puesto de bolsa tiene la obligación de registrar dicha operación al sistema de la bolsa de valores de Nicaragua. (p.38)

Por otro lado, los títulos o valores del sector privado negociables en la bolsa de valores de Nicaragua son emitidos directamente a través de la bolsa de valores y deben ser ingresados al sistema de negociación por el puesto de bolsa que representa al emisor.

❖ Mercado secundario

El mercado secundario se conoce como el conjunto de negociaciones entre compradores y vendedores que tienen por objeto adquirir títulos o valores que ya están en circulación.



El intercambio de flujo monetario y valores se da entre dos entes distintos al emisor: un inversionista que ya adquirió un título o valor y otro inversionista dispuesto a comprar dicho título o valor.

El mercado secundario opera exclusivamente entre tenedores de títulos, los cuales venden o compran los títulos que han adquirido con anterioridad.

En otras palabras, es una "re-venta" de los títulos valores adquiridos previamente con el fin de rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

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

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

Difícilmente podría existir el mercado primario si no se contara con el respaldo del mercado secundario, este mercado proporciona además información sobre precio de los valores, lo cual permite al inversionista tomar decisiones que considere adecuadas.

4.3.2.4. Procedimientos de liquidación de transacciones.

Los procedimientos de liquidación están contenidos principalmente en el reglamento interno de la bolsa de valores de Nicaragua y de central nicaragüense de valores, en el reglamento de reportos, de cesiones de reportos, de opciones y en la circular número 4/98.

Estos procedimientos tienen en cuenta que:



Es obligación de los agentes de bolsa el "liquidar las operaciones en que intervenga, en forma puntual y en los términos establecidos por la bolsa de valores de Nicaragua"(Reglamento interno, Arto.20, inciso d)

Es interés de la bolsa de valores de Nicaragua y de los puestos de bolsa el liquidar las operaciones de una manera fluida, seguro y eficiente dentro de un marco regulado y ordenado.

La bolsa de valores de Nicaragua considera como responsables de infracciones graves los que "liquiden a destiempo las operaciones celebradas" (reglamento interno, Arto. 33, inciso b.1.)

El sistema de liquidación vigente a la fecha se puede sintetizar en los siguientes preceptos:

❖ Liquidación monetaria descentralizada

La participación de la bolsa de valores de Nicaragua en la liquidación monetaria de las operaciones pasiva mientras se centraliza en central nicaragüense de valores.

La bolsa de valores de Nicaragua no interviene en este proceso directamente. La bolsa de valores de Nicaragua interviene únicamente en el caso de un incumplimiento en los términos establecidos en el reglamento interno.

En un futuro la liquidación se efectuará a través de una cuenta corriente a nombre de la bolsa de valores de Nicaragua en el Banco Central de Nicaragua con el fin de mejorar la eficiencia en el manejo del proceso de liquidación.

❖ Liquidación física centralizada

La liquidación física y no monetaria de los títulos valores transados se realiza a través de la central nicaragüense de valores. Esta incluye todos aquellos procesos de custodia, entregas, salidas y traspasos de títulos valores de operaciones en la bolsa de valores de Nicaragua. Estos se registrarán por los reglamentos de la central nicaragüense de valores y es obligación de todos los puestos de bolsa de ser depositantes de la central nicaragüense de valores.



❖ Forma de pago

La liquidación monetaria entre los puestos de bolsa para todo tipo de operación deberá ser con cheque certificado. El deudor o comprador pagará en las oficinas del vendedor en la fecha de liquidación antes de las 17:00 horas. No obstante, lo anterior, los puestos de bolsa podrán acordar otras formas y horarios de cancelación. Se recomiendan que estos acuerdos sean escritos y firmados por ambas partes. De lo contrario, a falta de pruebas ante un incumplimiento, prevalecerá como válida la hora límite establecida por la bolsa de valores de Nicaragua y los medios de pago establecidos.

❖ Operaciones Incumplidas

La bolsa de valores de Nicaragua considerará incumplida por falta de pago toda transacción que no haya sido liquidada a las 17:00 horas.

❖ Depósito previo

Para las operaciones de mercado secundario, de reportos y de opciones el puesto de bolsa vendedor deposita antes de la sesión de la bolsa de valores de Nicaragua los títulos valores en central nicaragüense de valores conforme a los procedimientos establecidos por ésta. No se puede negociar en bolsa ningún título valor que no esté previamente depositado en central nicaragüense de valores. Los puestos de bolsa que oferten títulos valores que no estén debidamente depositados podrían verse amonestados o sancionados.

❖ Mercado Secundario

En el mercado secundario el proceso de liquidación se inicia con el pago de las transacciones y finalizará con el traspaso de los títulos valores por los puestos de bolsa vendedores a las cuentas de los compradores en el sistema de central nicaragüense de valores. No deberá traspasarse ningún título que no haya sido pagado. La bolsa de valores de Nicaragua ha instruido a la central



nicaragüense de valores para que aquellos títulos que estén en proceso de pago no sean entregados a terceros.

4.3.2.4.1. Operatividad.

La mecánica operativa de la bolsa de valores de Nicaragua es el conjunto del proceso bursátil que permite la negociación y compraventa de títulos valores entre los puestos de bolsas de forma ordenada, fluida y eficiente, así como los procesos de liquidación o bien la entrega de los valores vendidos y el pago.

❖ Sistema de negociación electrónica de títulos de deuda

En este sistema de negociación electrónica, los puestos de bolsa se encuentran conectados a una red de informática administrada por bolsa de valores de Nicaragua. Mediante un software los puestos de bolsa compran y venden títulos en los diferentes mercados (primario y secundario), teniendo toda la información histórica en la base de datos.

En el mercado primario los puestos de bolsa representantes de los emisores colocan títulos valores por primera vez a través de subastas, determinando ellos la periodicidad y calendario de estas. Este sistema permite a los puestos de bolsa enviar ofertas de compras al puesto del emisor y ver en tiempo real todas las posturas. Finalizada las subastas los puestos reciben la información sobre las adjudicaciones, así como de las operaciones no cerradas. Además, este sistema les permite a los puestos de bolsa imprimir sus contratos o boletas de operación.

Según Sánchez, J. (2017) en el mercado secundario el sistema de negociación facilita las transacciones de títulos de deuda, lo cual no puede darse en el mercado primario debido a que estos títulos (Títulos de deuda o BPI) solamente se transan en el mercado secundario ya que estos títulos no son de recién emisión como los que se transan en el mercado primario, por



cuanto este factor es el diferencia, bajo este mecanismo a estos dos mercados, sin embargo existen similitudes entre ambos mercados, y es que dentro de este mecanismo de negociación electrónica tanto el mercado primario como el mercado secundario las operaciones de compra y venta de los títulos se efectúan mediante el sistema de subastas. (p.76)

En el mercado secundario este sistema tiene las siguientes etapas:

❖ Periodo de presentación de posturas

La mecánica de negociación electrónica de este mercado se realiza mediante el sistema de calzas competitivas, en el cual los puestos de bolsa interesados en comprar o vender títulos de deuda en este mercado introducen sus ofertas desde sus oficinas. En la medida que estas ofertas de venta y de compra son ingresadas al sistema, estas son transmitidas y visualizadas a través del sistema en las terminales de todos los otros puestos de bolsa durante un periodo de tiempo que se denomina de presentación de posturas.

Durante este periodo, toda transacción puede ser modificada en términos de valor facial y precio para ajustar las diferentes posturas a las condiciones imperantes en el mercado.

❖ Hora de cierre y calzas competitivas

A partir de este momento ningún puesto de bolsa puede presentar nuevas ofertas. Seguidamente la bolsa ejecuta un proceso automático que calzara de forma instantáneas las ofertas de compra con las de venta. Con este proceso el sistema ordena las ofertas de venta para cada plazo y moneda, del rendimiento mayor al menor y las ofertas de compra del rendimiento menor al mayor. Posteriormente cierra aquellas operaciones de compra con el menor rendimiento con aquellas compatibles de venta con rendimiento mayor o igual, siempre y cuando coincidan en los términos estipulados.



Para todas las ofertas de compra, las calzas se realizan por rendimiento y no por precio. El sistema realiza este proceso, teniendo en cuenta además del rendimiento, el orden de entrada de las ofertas de compra y privilegiara en el orden, aquellas con menor rendimiento y en caso de empate tomara aquella que fue primeramente lanzada al mercado.

Según Jiménez, C. (2011) las operaciones calzadas toman el número de operación de oferta de la venta siempre y cuando la operación no sea desmembrada en varias operaciones. Las operaciones en función de su forma pueden ser cruzadas y acordadas. Cruzadas cuando un mismo corredor asume la posición de compra y de venta, al tener dos clientes diferentes para el mismo título. Acordadas cuando un corredor asume una sola posición, ya sea de compra y lógicamente intervienen dos corredores, un vendedor y un comprador. (p.38)

Las operaciones acordadas se cierran al precio de venta y únicamente las cruzadas al de compra. Con este sistema el comprador podrá descubrir libremente los rendimientos mínimos de compras dicha información para que los vendedores ajusten sus precios al nivel de la demanda.

Toda oferta de compra, al igual que toda oferta de venta, introducida en el sistema por un puesto de bolsa puede ser suspendida antes del cierre. Una vez que este se lleva a cabo se consideran como indefectibles.

El sistema está en capacidad de calzar una oferta de compra con varias ofertas de ventas o de forma parcial. Al respecto el sistema tiene en cuenta lo estipulado en un campo denominado número de títulos digitado por el puesto de bolsa del comprador. Si este especifica que solo quiere un título, el sistema calzara operaciones de venta compatible con un título único.

- ❖ Período de compra de operaciones desiertas



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



Se realiza a través de una pantalla del sistema donde los agentes de bolsa compran aquellas operaciones desiertas al precio de venta. Ningún puesto de bolsa puede variar durante este periodo los términos de sus ofertas de venta.

Este mecanismo sirve para aquellos puestos de Bolsa que por una u otra razón no pudieron verse adjudicados con ninguna transacción en el sistema de calzas automáticas. Finalmente, los puestos de Bolsa proceden a imprimir sus contratos de operación del cual una copia deberá enterar a su cliente.

❖ Negociación a viva voz de reporto y opciones

Las operaciones de reporto y opciones son objeto de subasta pública en el salón de remates de la bolsa de valores, operación que se realiza entre las 12:15 y las 12:40 PM todos los días laborales de la semana.

Bajo esta modalidad de negociación el procedimiento operativo empieza cuando un corredor ofrece una transacción, otro la acepta y se firma una boleta preliminar en el corro de la bolsa de valores de Nicaragua. Una vez acordada la operación se le entrega la boleta al director de la sesión, quien la revisa, la anota en una pizarra y la pregona a viva voz a todos los corredores asistentes. En ese momento se inicia el periodo de pujas donde cada corredor tiene igual oportunidad de participar, quedando asignada la operación al mejor postor.

Con todo el contenido de los puntos anteriores se puede determinar que el mercado de valores, y en este caso específico la bolsa de valores de Nicaragua es el mecanismo mediante el cual, sin intermediación bancaria o financiera, se canalizan los recursos monetarios directamente de los inversionistas a las empresas o a los gobiernos, para financiar proyectos de inversión.

A la bolsa de valores concurren las personas que ofertan títulos-valores (emisores) y las personas físicas o jurídicas (inversionistas) que desean invertir su dinero en ellos para obtener



ganancias. Estos negocios se realizan en el recinto de la bolsa de valores, donde los emisores (previamente inscriptos y registrados como tales en la bolsa) por intermedio de las casas de bolsa (corredores u operadores contratados para el efecto) ofrecen los títulos-valores que emitieron.

Es decir, como indica Según Jiménez, C. (2011) “la bolsa es el lugar físico hasta donde concurren los operadores con las respectivas órdenes de compra o venta, buscando encontrar la contraparte más conveniente para su cliente, y concretar finalmente los negocios” (p.89).

La bolsa logra centralizar la oferta y la demanda de títulos valores, promueve el máximo de participación de interesados, en un marco de oferta pública que otorga competitividad y transparencia, en donde los precios y cotizaciones resultantes reflejan el real sentimiento hacia los valores, o hacia quienes los han lanzado al mercado.

V. Caso práctico

5.1. Introducción del caso

El siguiente caso práctico trata de una emisión y valoración de bonos de renta fija por parte del Banco de América Central durante el Periodo 2016 – 2017.

Se seleccionó al Banco de América Central como empresa para el desarrollo del caso práctico debido a que está directamente relacionada con el tema en cuestión y además este banco es un inversor regular en la bolsa de valores de Nicaragua.

El caso presenta la siguiente estructura:

5.2. Proceso emisión de bonos de renta fija

5.2.1. Motivos de la emisión

5.2.2. Criterios de decisión

5.2.3. Alternativas



5.2.4. Selección de la mejor alternativa

5.2.5. Requisitos que lleno el Banco de América Central para emitir bonos de renta fija

5.3. Valoración de tasa de rendimiento de los bonos de renta fija

5.4. Conclusiones del caso práctico

5.2. Proceso emisión de bonos de renta fija

5.2.1. Motivos de la emisión.

El proceso de emisión de bonos de renta fija comienza con el reconocimiento de una necesidad, lo que genera un problema o una disparidad entre cierto estado deseado y la condición real del momento. Conforme al balance general 2015 (ver anexo número uno) el gerente financiero de la empresa licenciado Alejandro Castillo, ha determinado que existe una insuficiencia de capital de trabajo neto, como lo podemos ver en el siguiente cuadro:



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



Banco de América Central, S.A.
(Managua, Nicaragua)
Balance de situación separado
Al 31 de diciembre de 2015
(Expresados en córdobas)

Activo	2015	Capital de Trabajo Neto
Disponibilidades	11,448,468,017	Capital de Trabajo Neto = Disponibilidades + Inversiones - Depósitos a la Vista
Moneda Nacional		Capital de Trabajo Neto = C\$11,448,495,800 + 1,144,495,800 - 12,771,076,004
Caja	1,624,686,588	
Banco Central de Nicaragua	2,033,843,497	
Depósito e Instituciones Financieras del País	-	
Otras Disponibilidades	206,053	
Moneda Extranjera		Capital de Trabajo Neto = C\$ - 178,084,404
Caja	1,634,995,532	
Banco Central de Nicaragua	4,941,402,613	
Depósito e Instituciones Financieras del Exterior	1,196,146,716	
Otras Disponibilidades	17,187,018	
Inversión en Valores, Neto		
Inversiones Disponibles para la Venta, neto	1,144,495,800	
Cartera de Crédito Neto	30,753,327,077	
Otras cuentas por cobrar netos	96,638,080	
Bienes de uso, neto	659,805,961	
Bienes recibidos en Recuperación de créditos, neto	7,865,721	
Inversiones Permanentes en Acciones	66,741,131	
Otros Activos, Netos	115,926,608	
Total Activos	44,293,268,395	
Pasivos		
Obligaciones con el público	33,448,666,977	
Moneda Nacional		
Depósitos a la Vista	5,400,669,230	
Depósitos de ahorro	2,741,188,214	
Depósitos a plazo	329,645,712	
Moneda Extranjera		
Depósitos a la Vista	7,370,406,774	
Depósitos de ahorro	10,285,602,091	
Depósitos a plazo	7,321,154,956	
Total Pasivos	38,551,895,026	

La insuficiencia del capital de trabajo neto por un monto de C\$ 178,084,404 que el Banco de América Central, presentó al 31 de diciembre de 2015, a como se puede apreciar el activo circulante del banco no puede hacer frente a las obligaciones que se podrían generar a corto plazo lo que puede causar problemas de liquidez y no honrar sus deudas con sus clientes ya que esto



significa que el efectivo o el circulante que estará disponible a lo largo de los doce meses siguientes es excedido por efectivo que deberá tenerse para honrar los depósitos a la vista.

5.2.2. Criterios de decisión.

La insuficiencia de capital de trabajo neto puede significarle al banco, restricciones financieras y no podrá hacer frente a emergencias y pérdidas o peligros de un desastre financiero.

Por lo tanto, el licenciado Alejandro Castillo, Gerente Financiero del banco, convocó una reunión con los más altos funcionario de esta, para plantear la situación, hacerles ver la importancia del capital de trabajo neto y determinar en grupo una posible solución.

5.2.3. Alternativas.

De esa reunión surgieron alternativas tales como:

- ❖ Solicitar un crédito a una institución de segundo piso, pero tendría las siguientes desventajas:
- ❖ El pago de intereses que al final junto al principal (la tasa de interés generado del gasto financiero serio mínimo de un 30%)
- ❖ Sí hay atraso en una cuota, afectará automáticamente al historial crediticio de la entidad y se generará más carga financiera (mínimo un 15% extra)
- ❖ Los procedimientos del trámite del crédito suelen tardar (un financiamiento vía banco de segundo piso tarda en ser aprobado o no, cerca de 3 años y no se puede esperar más)
- ❖ Los gastos de la tramitación son altos (altas comisiones por papeleo)
- ❖ Autofinanciación, a través de una nueva emisión de acciones: una nueva emisión de acciones significaría expandir el capital actual y eso implicaría la incursión de nuevos socios que por



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



la situación actual de déficit en el capital de trabajo neto sería difícil atraerlos. Los costos serían similares a los de la emisión de un bono más los posibles dividendos.

- ❖ Emitir bonos en la bolsa de valores de Nicaragua: esta opción tendría las siguientes ventajas:
- ❖ Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión: en la bolsa de valores se tendría la posibilidad de un encuentro directo con los inversionistas y así se reducirían los costos de intermediación financiera, lo que posibilitaría que la tasa de interés que paga el emisor sea menor que la que le cobraría el sistema financiero por un crédito y al mismo tiempo los inversionistas pueden conseguir una mejor tasa que la que le pagaría el sistema financiero por los depósitos.
- ❖ Diversificación de las fuentes de financiamiento: le permitirá a la empresa ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo.
- ❖ Acceso a una amplia comunidad de inversionistas: la bolsa de valores ofrece el acceso a una amplia gama de inversionistas que a su vez son atraídos por una amplia gama de opciones para invertir. El inversionista tiene acceso las 24 horas del día a información actualizada con la cual puede evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado y además que independientemente del plazo de vencimiento de los valores en los que invierta, si lo desea, puede venderlos en cualquier momento en el mercado secundario o colocarlos en el mercado de reporto, lo cual le representa una mayor liquidez sobre su inversión.



- ❖ Prestigio para su institución o negocio: la imagen de la empresa mejoraría por la publicidad que el mercado proporciona a través de los medios de comunicación.
- ❖ El monto que decida emitir en la banca comercial es muy difícil de obtener, en cambio en la bolsa de valores no.

5.2.4. Selección de la mejor alternativa.

De las anteriores alternativas la más atractiva para los asistentes a la reunión fue la última, la de emitir bonos de renta fija en la bolsa. La junta directiva la aprobó y entonces el gerente financiero, procedió a asesorarse sobre la emisión de títulos en bolsa con un puesto de bolsa.

El licenciado Alejandro Castillo se reunió con varios representantes de puestos de bolsa, planteándoles la situación actual de la empresa y su insuficiencia o necesidad de capital de trabajo neto. Después de esas reuniones se decidió que el puesto de bolsa BAC VALORES, llevara a cabo todo el proceso de emisión de títulos y este puesto de bolsa recomendó emitir bonos de renta fija, a lo que la empresa respondió positivamente.

Entonces BAC VALORES le explico al licenciado López todos los pasos para una emisión en la bolsa de valores de Nicaragua y el día 20 de septiembre de 2016 se emite los primeros títulos con el fin de financiar y restablecer un capital de trabajo sano y un horizonte base de dos años.

5.2.5. Requisitos que lleno el Banco de América Central para emitir bonos de renta fija.

- ❖ Solicitud de registro.
- ❖ Prospecto informativo de emisión.
- ❖ Calificación de riesgo.
- ❖ Información financiera.



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



- ❖ Documentación legal y de orden administrativo.
- ❖ Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable.
- ❖ Características generales de un prospecto: El prospecto es el documento que contiene toda la información relevante sobre la emisión, el emisor, los riesgos y la información financiera, para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión. Los prospectos no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos relevantes que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas.

A continuación, presentamos un resumen del prospecto informativo de la emisión de los bonos del Banco de América Central:



Banco de América Central, S. A.

PROSPECTO INFORMATIVO

OFERTA PÚBLICA DE VALORES
PROGRAMA DE EMISIÓN DE VALORES ESTANDARIZADOS DE RENTA FIJA
Monto Máximo Autorizado
US\$50,000,000.00

Puesto de Bolsa Representante



El tiempo para colocar las series del presente programa es de dos (2) años a partir de la fecha de autorización del mismo por parte de la "Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras" (SIBOIF).

.....

Autorizaciones y registro de la presente emisión



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



El presente programa de emisiones está autorizado por la bolsa de valores de Nicaragua según consta en el acta de junta directiva de dicha sociedad No 242 del 20 de septiembre del 2016. Registro en la “superintendencia de bancos y de otras instituciones financieras”:

Inscripción No. 0377, con la resolución No. 0380 con fecha del 20 de septiembre 2016.

“La autorización y el registro para realizar oferta pública no implican calificación sobre la emisión ni la solvencia del emisor o intermediario.

“La autorización de estos valores por la bolsa de valores de Nicaragua no implican responsabilidad alguna a cargo de la bolsa de valores de Nicaragua acerca del pago, valor y rentabilidad, ni como certificación de la solvencia del emisor”.

“Los recursos captados por la colocación de estos valores no son depósitos, y por consiguiente no están cubiertos por la garantía establecida en la Ley del sistema de garantía de depósitos, Ley No. 551 publicada en la gaceta No. 168 del 30 de agosto del 2005”.

Managua, 28 de septiembre de 2016.

NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA:

“Señor inversionista, es su deber y derecho conocer el contenido del Prospecto antes de tomar la decisión de invertir, este le brinda información sobre la emisión, la información relevante relativa al emisor, así como los riesgos asociados tanto a la emisión como al emisor. La información contenida en el Prospecto es de carácter vinculante para el emisor, lo que significa que este será responsable legalmente por la información que se consigne en el mismo.

Consulte los comunicados de hechos relevantes que realiza el emisor sobre los acontecimientos que pueden incidir en el desempeño de la empresa y los informes financieros periódicos. Complemente su análisis con la calificación de riesgo actualizada por las empresas calificadoras de riesgo.

El comportamiento y desempeño de las empresas emisoras a través del tiempo no aseguran su solvencia y liquidez futuras. La inversión que realice será únicamente por su cuenta y riesgo”.



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



1. CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIÓN

Clase de Instrumento:	Papel Comercial y Bonos.
Nombre del Programa de Emisión:	Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija.
Nombre del Emisor:	BANCO DE AMÉRICA CENTRAL S.A.
Monto del Programa:	US\$50,000.000.00 (Cincuenta millones de Dólares).
Moneda:	Dólar de los Estados Unidos de América.
Series y Plazos:	Será definido previo a la colocación mediante comunicado de hecho relevante.
Monto de cada serie:	Será definido previo a la colocación mediante comunicado de hecho relevante.
Fecha de Emisión y Vencimiento:	Será definido previo a la colocación mediante comunicado de hecho relevante.
Denominación:	Múltiplos de US\$1,000.00 (Un mil Dólares).
Tasa de Interés:	Será definido previo a la colocación mediante comunicado de hecho relevante.
Periodicidad de Pago:	El principal e intereses serán cancelados al vencimiento.
Forma de Representación:	Valores Desmaterializados, ver nota descrita.
Código ISIN y Nemetécnico:	Será definido previo a la colocación mediante comunicado de hecho relevante.
Ley de Circulación:	Anotación en Cuenta.
Otras Características:	Los valores serán vendidos a precio par, con premio o descuento de acuerdo a las condiciones del mercado. La colocación de los valores será revolvente para los plazos menores de 360 días (Papel Comercial y tendrá como límite de colocación dos (2) años a partir de su autorización. La suma de los montos de las emisiones vigentes correspondientes al programa nunca podrá superar el monto global aprobado.
Forma de Colocación:	Se negociaran en el Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua, (BVDN), mediante los Puestos de Bolsa autorizados para operar en el país. Ver detalle abajo descrito.
Garantía:	Crédito General del Banco.
Calificación de Riesgo:	Corto Plazo SCR 1 (nic); Largo Plazo scr AAA (nic)



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



1.1 Colocación de los Valores:

Las series a colocar, los montos de cada serie, las fechas de emisión y las fechas de vencimiento de cada serie y sus tasas de interés, se informarán previo a la colocación por el medio y el plazo que defina el Superintendente. Estos valores se negociarán en el Mercado Primario de la Bolsa de Valores (BVDN), mercado donde BAC Valores, S. A. ofrecerá los valores objeto de la presente emisión. Todos los Puestos de Bolsa autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua y la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, podrán formular órdenes de compra a nombre de sus clientes bajo los procedimientos establecidos en las Leyes, Reglamentos y Normativas vigentes.

Las emisiones de valores objeto de esta Oferta Pública serán colocados a mejor esfuerzo, es decir que la colocación de los valores estará sujeta a la demanda del mercado por los mismos, no habiendo obligación y/o compromiso de parte de BAC Valores Nicaragua, S. A., Puesto de Bolsa, ni de cualquier otro Puesto de Bolsa autorizado para operar y que intermedie en la colocación de los Valores, de garantizar la colocación de la totalidad y/o alguna parte de la emisión en el Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La estrategia de mercadeo estará enfocada en la colocación total de los Valores, a través de dar a conocer las características de las emisiones y distribuir a los inversionistas el presente documento. Se hará énfasis en los beneficios que obtendrán los inversionistas al colocar sus excedentes de liquidez en estos valores en comparación con otras alternativas de inversión. También se enfatizará en la capacidad de pago de Banco de América Central S.A., en los beneficios de la diversificación de inversiones y en la volatilidad e incertidumbre de los mercados.

El Agente Corredor recibirá las órdenes de inversión de parte de los inversionistas con las instrucciones pertinentes e ingresará la orden de compra en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Nicaragua donde se incluirán las características de la inversión y se incorporará el número de la cuenta de los inversionistas donde se hará la acreditación de los valores. BAC Valores Nicaragua, S.A. Puesto de Bolsa aceptará las posturas de compra de los demás Puestos de Bolsa que estime convenientes.

Para realizar la inversión, el inversionista o el Puesto de Bolsa que lo represente, deberá hacer un depósito (cheque o transferencia) en cualquiera de las cuentas bancarias de BAC Valores Nicaragua, S.A. Puesto de Bolsa.

Se realiza la operación en la Bolsa de Valores, y Bac Valores deberá emitir un cheque o transferencia a favor del Banco de América Central por el monto invertido, menos los montos de comisión, debitándose los valores de la cuenta del emisor y se acreditan a la cuenta de los inversionistas.

El Agente Corredor imprimirá la boleta de operación y revisará que los datos de los inversionistas, la naturaleza y condiciones de las operaciones sean correctos para proceder con la firma. Se entregará la boleta de operación original a los Inversionistas y al Emisor. El Agente Corredor imprimirá certificado de custodia y lo entregará a los inversionistas.

Una vez realizada la venta de los valores en la Bolsa de Valores de Nicaragua, Bac Valores deberá informar al emisor el monto vendido y de los montos disponibles para la venta cada fin de mes, así mismo deberá informarle cinco días antes las series a vencer para que este



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



proceda a cancelar a favor de BAC Valores dicha cantidad para que este a su vez cancele a los puestos de bolsa compradores y a los inversionistas clientes del Puesto de Bolsa.

BAC Valores Nicaragua, S.A. Puesto de Bolsa preparará y entregará un recibo al emisor como soporte del pago efectuado. BAC Valores Nicaragua, S.A., Puesto de Bolsa no podrá hacer efectivo el pago de un vencimiento (sea de interés y/o principal) sin haberse recibido por parte del emisor cheque o depósito a favor de BAC Valores Nicaragua, S.A. Puesto de Bolsa para tal efecto. Una vez efectuado el pago a los inversionistas, BAC Valores Nicaragua, S.A., Puesto de Bolsa notificará a CENIVAL para efectos de correr el procedimiento de vencimiento respectivo y debitar los cupones de interés o principal pagados de las cuentas de los inversionistas.

El presente programa de emisiones no podrá exceder un monto máximo colocado de US\$50,000.000.00 (Cincuenta Millones de Dólares de los Estados Unidos), la colocación en el Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua de aquellos valores emitidos con plazo de vencimiento menor a 360 días podrá tener carácter revolvente por el tiempo que dure el proceso de colocación del programa de emisiones.



1.4 Razones para la Oferta y Uso de los recursos provenientes de la captación

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados para el capital de trabajo de la Entidad Financiera emisora.

1.5 Costos de la Emisión y su Colocación

1.5.1 Costos de la Emisión:

- Registro de la emisión en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF); 0.025% del monto total autorizado del programa de emisiones (US\$ 50, 000,000.00), equivalente a US\$ 12,500.00 (Doce mil quinientos Dólares netos).
- Registro de la emisión en el Listado de Valores de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN); US\$ 1,000.00 (Un mil Dólares netos).
- Adicionalmente se cancelará un canon de US\$ 30.00 (Treinta Dólares netos) a la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) por el registro de cada serie del programa de emisiones.

1.5.2 Costos de la colocación:

El emisor incurrirá en los siguientes gastos de colocación y emisión:

La comisión total a pagar a la Bolsa de Valores de Nicaragua y a los Puestos de Bolsa compradores, calculadas sobre el valor transado, serán las siguientes:

Plazos hasta 299 días: 0.75% anual

Plazo Superior a 299 días e inferiores a 720 días. 0.55% flat.

Fija para plazos superiores a 720 días comisión de 0.50% flat.

1.5.3 Otros costos.

Todo lo concerniente a los gastos que se generen en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Bolsa de Valores de Nicaragua, gastos por la impresión del prospecto informativo, calificación de riesgos, papelería publicitaria y promoción, entre otros, estará a cuenta y cargo del emisor.

1.6 Tratamiento Fiscal:

La presente emisión de Banco de América Central se rige por la ley 587, Ley de Mercado de Capitales, la cual en su artículo 3 textualmente dice:

“Las transacciones que se realicen en las Bolsas de Valores estarán exoneradas de todo tipo de tributos fiscales y locales. No obstante, las rentas provenientes de las operaciones realizadas en las Bolsas de Valores estarán sujetas al régimen tributario vigente”.

Referente al régimen tributario vigente, el pago de intereses de la presente emisión de valores desmaterializados se rige por los artículos 15 (numeral 2), 37 (numeral 2), 81 (párrafo 3) y 89



(párrafo 1) de la Ley N° 822, "Ley de Concertación Tributaria" publicada en La Gaceta, diario oficial número 241 del 17 de Diciembre de 2012 vigente a partir del 01 de Enero de 2013, y por el artículo 62, numeral 1, inciso b) del Decreto N° 01-2013, "Reglamento de la Ley N° 822, Ley de Concertación Tributaria" publicado en La Gaceta, diario oficial número 12 del 22 de Enero de 2012, los cuales textualmente dicen:

Numeral 2, artículo 15, Ley 822. "Rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital":

Rentas de capital mobiliario: las provenientes de elementos patrimoniales diferentes del inmobiliario, tales como:

Las utilidades, excedentes y cualquier otro beneficio pagado en dinero o en especie;

Las originadas por intereses, comisiones, descuentos y similares, provenientes de:

Créditos, con o sin cláusula de participación en las utilidades del deudor;

Depósitos de cualquier naturaleza y plazo;

Instrumentos financieros de cualquier tipo transados o no en el mercado de valores, bancario o en bolsas, incluyendo aquellos transados entre personas; y Préstamos de cualquier naturaleza.

Numeral 2, artículo 37, Ley 822. "Exclusiones de la renta bruta":

Los dividendos y cualquiera otra distribución de utilidades, pagadas o acreditadas a personas naturales y jurídicas, así como las ganancias de capital derivadas de la transmisión de acciones o participaciones en dicho tipo de sociedades, **sin perjuicio de que se le aplique la retención definitiva de rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital estipulada en el artículo 89 de la presente Ley.**

Párrafo 3, artículo 81, Ley 822. "Base imponible de las rentas de capital mobiliario":

La base imponible de las rentas de capital mobiliario incorporales o derechos intangibles está constituida por la renta bruta, representada por el importe total pagado, acreditado o de cualquier forma puesto a disposición del contribuyente, **sin admitirse ninguna deducción.**

Párrafo 1, artículo 89, Ley 822. "Retención definitiva":

El IR de las rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital, deberá pagarse mediante **retenciones definitivas** a la administración tributaria, en el lugar, forma y plazo que se determinen en el Reglamento de la presente Ley.

Inciso b), numeral 1, artículo 62, Decreto N° 01-2013. "Base imponible para las rentas de capital inmobiliario":

En las rentas de capital mobiliario incorporal, es la renta bruta equivalente al 100% (cien por ciento), sobre la cual se aplicará la alícuota de retención del 10% (por ciento).



1.7 Marco Regulatorio

Estos valores están regulados por la Ley # 587 Ley de Mercados Captales, Reglamentos y Normativas sobre el Mercado de Valores emitidos por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras y la Bolsa de Valores de Nicaragua.

1.8 Puesto de Bolsa Representante:

BAC Valores, S. A. ha participado en la estructuración y diseño de la oferta publica del Programa de Emisión de Valores de Renta Fija del Banco de América Central, S. A., y actuará como representante, administrador y colocador de los títulos valores. Además de BAC Valores, S. A., los demás puestos de bolsa autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua podrán participar como intermediarios para ofrecer y colocar los títulos valores entre Público Inversionista.

1.9 Agente de Pago:

El Banco de América Central ha contratado a BAC Valores, S. A. para que preste los servicios de Agente de Pago del programa de Emisión de los Valores Estandarizados de Renta Fija.

BAC Valores Nicaragua, Puesto de Bolsa, Sociedad Anónima, constituido el 9 de junio de 1994 e inscrito bajo el número 15.104-B3, página 174/195, Tomo 702-B3 Libro Segundo de Sociedades; e inscrito con el número 28.906, página 281, Tomo 124 Libro de Personas. Autorizado por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras como Puesto de Bolsa Autorizado por la Bolsa de Valores de Nicaragua para operar como Puesto de Bolsa en el país.

Centro Financiero Pellas, kilómetro 4.5 Carretera a Masaya.

Teléfono: (505) 2274-4455

Fax: (505) 2274-4490

Sitio web: <https://www.bac.net/nicaragua/esp/banco/index.html>

Correo electrónico: jriquero@bac.com.ni

1.10 Emisiones inscritas en otros mercados.

A la fecha de elaboración del presente prospecto informativo, Banco de América Central, S.A., no cuenta con ninguna emisión inscrita tanto en el Mercado de Ofertas Públicas de la Bolsa de Valores de Nicaragua como en ningún otro mercado sea nacional o internacional.



Costos a detalle:

a) Costos de la emisión del programa:

Costo de la emisión	
Registro de emisión SIBOIF	\$12,500.00
Registro de emisión BVN	\$1,000.00
Registro en CENIVAL según series que dependerán del tiempo	\$30.00
Total	\$13,530.00

b) Costos de colocación de la serie.

Si se coloca el total de la serie de US \$ 30,000,000.00 (según monto y número de títulos que se vendan, algo que no se conoce al inicio de la emisión):

Costos según plazo de colocación	comisión	Total
Bonos que se vendan máximo en 299 días a partir de la emisión:	0.75%	\$225,000.00
Bonos que se vendan en 299 días y en menos de 720 días:	0.55%	\$165,000.00
Bonos que se vendan en más de 720 días:	0.50%	\$150,000.00

5.3. Valoración de tasa de rendimiento de los bonos de renta fija

El rendimiento de los bonos se establece a partir de una tasa de interés promedio del mercado que se coloca en un 5% anual para empresas de tipo financiera o bancos, según las estadísticas de la bolsa de valores de Nicaragua durante el año.

Estas tasas se pueden utilizar para valorar el precio de los bonos considerados dentro un interés cupón fijo. Para lo cual simularemos, los siguientes escenarios (**todos basados en la venta de un solo bono, de una sola serie**).



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



Banco de América Central, S. A.

Se complace en presentar:

**Oferta Pública de
PROGRAMA DE EMISION DE VALORES ESTANDARIZADOS DE RENTA FIJA
Por un Monto Máximo Autorizado de US\$50,000,000.00**

Clase de Instrumento	BONO
Nombre de la Emisión	SERIE A2
Código ISIN	NIBA C00B0043
Nemotécnico del Emisor	BAC
Nemotécnico del Instrumento	BONO \$ D
Monto de la Emisión	\$30,000,000.00
Plazo	1 años
Tasa de Interés Anual	5%
Fecha de Emisión	24 de noviembre de 2016
Fecha de Vencimiento	25 de noviembre de 2021
Fecha de Registro SIBOIF	20 de noviembre de 2016
Calificación de Riesgo	Riesgo: Corto plazo SC 1 (nic), largo plazo SCR AAA (nic); perspectiva Estable
Denominación	Múltiplos de US\$1,000.00
Forma de Pago	Principal e Intereses al vencimiento de cada serie
Moneda de Pago	Dólares de los Estados Unidos de América
Forma de Colocación	Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua
Uso de los Fondos	Capital de Trabajo
Puesto de Bolsa Representante	BAC Valores Nicaragua, Puesto de Bolsa, Sociedad Anónima

Favor leer el Prospecto Informativo, el cual está disponible en los Puestos de Bolsa autorizados, Bolsa de Valores de Nicaragua, oficinas del Emisor y pagina web: www.bac.net/nicaragua/.

Cualquier consulta contactar a:

BAC VALORES, S. A.

Kilómetro 4.5 Carretera a Masaya,
Centro Corporativo Pellas
Managua, Nicaragua
TEL: (505) 2274-4455
Jorge Riguero / jriguero@bac.com.ni
www.bac.net/nicaragua/

BANCO DE AMÉRICA CENTRAL, S. A.

Kilómetro 4.5 Carretera a Masaya
Centro Corporativo Pellas
Managua, Nicaragua
TEL: (505) 2274-4455
Juan Carlos Sansón / jcsanson@bac.com.ni
www.bac.net/nicaragua/

LA AUTORIZACIÓN Y EL REGISTRO PARA REALIZAR OFERTA PÚBLICA NO IMPLICAN CALIFICACIÓN SOBRE LA EMISIÓN NI LA SOLVENCIA DEL EMISOR O INTERMEDIARIO.

Agente Colocador Representante





Escenario A: base

Valor facial = \$ 1,000.00

Plazo total = 360 días

Tasa de interés cupón = 5%

Modelo matemático:

Precio del bono = valor presente de intereses cupones + valor presente de valor facial.

El interés cupón se calcula de la siguiente forma:

$$I = (\text{valor facial}) (\text{tasa de interés cupón})$$

$$I = (\$ 1,000.00) (5\%)$$

$$I = \$ 50.00$$

Se puede realizar a través de una anualidad vencida; quedando la fórmula de la siguiente

forma:

$$\text{Precio} = I \cdot \text{cupón} \left[\frac{1 - (1 + \text{tasa rendimiento})^{-N}}{\text{tasa rendimiento}} \right] + \text{valor facial} (1 + \text{tasa rendimiento})^{-N}$$

$$\text{Precio} = \$50.00 \left[\frac{1 - (1 + 0.05)^{-1}}{0.05} \right] + \$1,000.00 (1 + 0.05)^{-1}$$

$$(\$ 50.00) (0.952380952) + (\$ 1,000.00) (0.952380952)$$

$$\$ 47.6190 + \$952.3810$$

Precio de bono = \$ 1,000.00

Escenario B: crecimiento del rendimiento del bono a un 7%

$$\text{Precio} = \$50.00 \left[\frac{1 - (1 + 0.07)^{-1}}{0.07} \right] + \$1,000.00 (1 + 0.07)^{-1}$$

$$(\$ 50.00) (0.934579439) + (\$ 1,000.00) (0.934579439)$$



\$ 46.7289 + \$934.5794

Precio de bono = \$ 981.31

Escenario C: baja del rendimiento del bono a un 4%

$$\text{Precio} = \$50.00 \left[\frac{1 - (1 + 0.04)^{-1}}{0.04} \right] + \$1,000.00 (1 + 0.04)^{-1}$$

(\$ 50.00) (0.961538461) + (\$ 1,000.00) (0.961538461)

\$ 48.0769 + \$961.5384

Precio de bono = \$ 1,009.62

5.4. Conclusiones del caso práctico

Este caso práctico nace de la necesidad de fortalecer el capital de trabajo del Banco de América Central, posteriormente se analizaron posibles alternativas, siendo la más adecuada para la institución transar en la bolsa con bonos de renta fija, presentando un programa por un total de \$50,000,000.00 (Cincuenta millones de dólares), se analizaron todos los requisitos pre establecidos para transar en la bolsa y a continuación se colocó en serie por \$30,000.000.00 (treinta millones de dólares). Esta importante venta de bonos se consideró como la alternativa de fortalecer financieramente las cuentas de banco para hacer frente a sus obligaciones con el público en cualquier momento que sea necesario.

Por otra parte, se puede apreciar los tres posibles escenarios que se podrían obtener cuando la tasa de rendimiento varía. El rendimiento del bono es inversamente proporcional con el precio, entre mayor sea la tasa de rendimiento disminuye el precio del bono; entre menor sea la tasa de rendimiento mayor será el precio del bono.



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



Los posibles escenarios de redención se presentan a continuación al término de los 360 días de plazo:

Al término de los 360 días de plazo se tendrían las siguientes situaciones:

- Redención a la par: se vendería a \$ 1,000.00 de valor facial.
- Redención con prima: se vendería por encima de los \$ 1,000.00 de valor facial “\$ 1,009.62” (mayor valor en condiciones económicas favorables y menor valor en condiciones económicas adversas).
- Redención con descuento: se vendería por debajo de los \$ 1,000.00 de valor facial “\$981.31” (mayor valor en condiciones económicas favorables y menor valor en condiciones económicas adversas).



VI. Conclusiones

Banco de América Central, S. A., es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la república de Nicaragua. Es un banco comercial del sector privado y su actividad principal es la intermediación financiera, la prestación de servicios bancarios, el fomento de la producción agrícola e industrial y el desarrollo del comercio, a través del financiamiento. De igual forma, el banco otorga financiamientos para la compra de vehículos, viviendas y actividades personales. Teniendo como fortalezas principales confianza del público, buena imagen y ser parte de una red regional con el potencial de desarrollo de nuevos productos y estar al pendiente de las situaciones económicas de su entorno.

Un bono es un contrato financiero que implica la transferencia de recursos de una entidad o persona a otra en determinado momento del tiempo, y una o varias transferencias de recursos en el sentido contrario en uno o varios momentos del tiempo. Ejemplos de bonos son los títulos emitidos por los gobiernos y las empresas privadas. El valor facial de un bono, también llamado principal, es el monto que el emisor paga al tenedor de un bono en la fecha de vencimiento. El plazo o vencimiento del bono, también denominado madurez (del inglés maturity), es el número de periodos que quedan hasta la fecha de vencimiento. La fecha de vencimiento es el momento cuando se realiza el pago final del principal.

La bolsa de valores de Nicaragua es fruto de una iniciativa del sector privado nicaragüense fundada con el objetivo de impulsar el desarrollo y modernización del sistema financiero nicaragüense, en el marco de un proceso de liberalización de mercados emprendidos desde el año de 1990. Las ventajas de financiarse con la bolsa de valores son: costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión, flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



cuotas de pago según sus necesidades, diversificación de las fuentes de financiamiento, acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en bolsa y prestigio para su institución o negocio. Los mercados de liquidación con los que cuenta nuestra bolsa de valores son: mercado primario, mercado secundario, mercado de opciones, y mercado de reportos o cesiones.

Con la realización del caso práctico del seminario de graduación se puede concluir que el banco de América Central realizó una emisión de títulos valores por el orden de un monto máximo de US\$ 30,000.000.00 bajo la forma de bonos de renta fija. Dicha emisión llevó un proceso lógico que inicio con la decisión de invertir o no en la bolsa de valores de Nicaragua, pasando por la contratación del puesto de bolsa BAC VALORES como puesto de bolsa asesor, realizando la presentación del prospecto de inversión hasta llegar a la colocación de los títulos en los mercados de la bolsa. Los recursos obtenidos de la emisión serían destinados para financiar su capital de trabajo y así disponer de los recursos para alcanzar los niveles de ingresos proyectados en su planeación estratégica del banco.



VII. Bibliografía

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. (2014). Recuperado desde el Sitio Web:

<http://www.bolsanic.com/>

Echeverri, M. (2017). Operación Bursátil en el Mercado de Renta Fija (Cuarta Edición).

México: Book Publish.

Fernández, P. (2017). Opciones, futuros e instrumentos derivados (Quinta Edición). Bilbao: alfa omega.

Gitman, L. J. (2015). Principios de Administración Financiera (Treceava ed.). México: Mc Graw Hill.

Gómez, J. (2010). Dinero, banca y mercado financieros (Quinta Edición). Valencia: alfa omega.

Jiménez, C. (2010). Manual Análisis de Mercados y Activos Financieros (Quinta Edición). México: Mc Graw Hill.

John Border, J. (2017). Mercado Financiero para principiantes (Séptima Edición). México: Mc Graw Hill.

Kansas, D. (2013) Guía completa para invertir mejor su dinero (Sexta Edición). Londres: Mc Graw Hill.

Herman, V. (2018). Guía Acciones y Bonos de Wall Street Para Principiantes (Séptima Edición). Nueva York: Mc Graw Hill.

Lacayo, G. (1996). Contabilidad Bancaria (Primera Edición) Managua.

Marcial, C. (2015). Mercado de valores (Quinta Edición) Bogotá; Ecoe Ediciones

Marín, J (2011) Economía Financiera (Sexta Edición). México: Mc Graw Hill.



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



Mascareñas, J. (2011). Acciones, bonos y fondos de inversión (Sexta Edición). México: Mc Graw Hill.

Pérez, J. (2012). Contabilidad Bancaria (Tercera Edición). México: Mc Graw Hill.

Sanchez, J. (2017). Curso de bolsa y mercados financieros. Madrid: Mc Graw Hill.

Stooker, R. (2016) El Secreto de Invertir por Ingresos (Octava Edición). México: Mc Graw Hill.

VIII. Anexos

Anexo Número Uno

Estados Financieros de BAC 2015

Banco de América Central, S.A.
(Managua, Nicaragua)
Balance de situación separado
Al 31 de diciembre de 2015
(Expresados en córdobas)

	2015
Activo	
Disponibilidades	
Moneda Nacional	
Caja	1.624.686.588
Banco Central de Nicaragua	2.033.843.497
Depósito e Instituciones Financieras del País	-
Otras Disponibilidades	206.053
Moneda Extranjera	
Caja	1.634.995.532
Banco Central de Nicaragua	4.941.402.613
Depósito e Instituciones Financieras del Exterior	1.196.146.716
Otras Disponibilidades	17.187.018
	<u>11.448.468.017</u>
Inversión en Valores. Neto	
Inversiones Disponibles para la Venta, neto	<u>1.144.495.800</u>
Cartera de Crédito Neto	
Créditos Vigentes	30.811.012.375
Créditos Prorrogados	610.899
Créditos Reestructurados	93.287.932
Créditos Vencidos	158.658.472
Créditos en Cobro Judicial	158.800.516
Intereses y Comisiones por Cobrar sobre Créditos	294.421.624
Provisiones por incobrabilidad de cartera de créditos	-763.464.741
	<u>30.753.327.077</u>
Otras cuentas por cobrar netos	96.638.080
Bienes de uso, neto	659.805.961
Bienes recibidos en Recuperación de créditos, neto	7.865.721
Inversiones Permanentes en Acciones	66.741.131
Otros Activos, Netos	<u>115.926.608</u>
Total Activos	<u>44.293.268.395</u>
Pasivos	
Obligaciones con el público	
Moneda Nacional	
Depósitos a la Vista	<u>5.400.669.230</u>
Depósitos de ahorro	2.741.188.214
Depósitos a plazo	329.645.712
Moneda Extranjera	
Depósitos a la Vista	<u>7.370.406.774</u>
Depósitos de ahorro	10.285.602.091
Depósitos a plazo	<u>7.321.154.956</u>
	<u>33.448.666.977</u>
Otras Obligaciones con el público	897.609.560
Obligaciones con instituciones financieras y otros financiamientos	3.465.660.261
Otras cuentas por pagar	241.920.941
Otros pasivos y provisiones	<u>498.037.287</u>
Total Pasivos	<u>38.551.895.026</u>
Patrimonio	
Capital social suscrito y pagado	2.790.361.100
Ajuste al patrimonio	-344.585
Reservas Patrimoniales	1.072.976.968
Resultados acumulados	<u>1.878.379.886</u>
Total Patrimonio	<u>5.741.373.369</u>
Total Pasivos y Patrimonio	<u>44.293.268.395</u>



EMISIÓN Y VALORACIÓN DE BONOS DE RENTA FIJA POR PARTE DEL BANCO DE AMÉRICA CENTRAL DURANTE EL PERIODO 2016 – 2017



Anexo Número Dos

Documentos Soportes Cualitativos de Escenarios de Emisión de Bonos de Renta Fija



Managua, 4 de octubre de 2016

Licenciado, Gerardo Arguello Leiva
Gerente General
Bolsa de Valores de Nicaragua, S. A.
Su Despacho

Estimado Licenciado Arguello:

En nombre y representación del Banco de América Central, Sociedad Anónima, debidamente facultado para este acto, le comunico el siguiente hecho relevante:

En el día 24 de noviembre se colocó la siguiente serie del Programa de Emisiones de Títulos Valores de Renta Fija del Banco de América Central, S. A. Las características y las series serán las siguientes:

Clase de Instrumento	BONO
Nombre de la Emisión	SERIE A2
Código ISIN	NIBA C00B0043
Nemotécnico del Emisor	BAC
Nemotécnico del Instrumento	BONO \$ D
Monto de la Emisión	\$30,000,000.00
Plazo	1 años
Tasa de Interés Anual	5%
Fecha de Emisión	24 de noviembre de 2016
Fecha de Vencimiento	25 de noviembre de 2021
Fecha de Registro SIBOIF	20 de noviembre de 2016
Calificación de Riesgo	Riesgo: Corto plazo SC 1 (nic), largo plazo SCR AAA (nic); perspectiva Estable
Denominación	Múltiplos de US\$1,000.00
Forma de Pago	Principal e Intereses al vencimiento de cada serie
Moneda de Pago	Dólares de los Estados Unidos de América
Forma de Colocación	Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua
Uso de los Fondos	Capital de Trabajo
Puesto de Bolsa Representante	BAC Valores Nicaragua, Puesto de Bolsa, Sociedad Anónima

Sin más, a que hacer referencia, reciba nuestras más sinceras muestras de consideración.

Atentamente,

Jorge Rigüero Recalde
Gerente General



Cc: Expediente emisor.

Br. Francis Danelia Mercado Calero
Br. Juan Manuel Juárez Domínguez



Anexo Número Tres

Versión Digital del Trabajo

