

**UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA
DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

FACULTAD DE HUMANIDADES Y LETRAS



**"BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA
Y SUS BENEFICIOS
EN LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE
(1994 - 1997)"**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO
DE LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

PRESENTADA POR:

**ILINKA BARRERA HUECK
CONSUELO ARELLANO PÉREZ**

**CATEDRÁTICO GUÍA:
LIC. ALFREDO BORGÉN MENA**

MANAGUA, 1999



AUTORIDADES

PRESIDENTE	:	DR. ÁLVARO BANCHS FABREGAT
RECTOR	:	DR. LUIS HURTADO DE MENDOZA
SECRETARIA GENERAL	:	LIC. MARGARITA ROBELO PEREIRA
AUDITOR ACADÉMICO	:	LIC. HUMBERTO ACEVEDO
DECANATURA DE HUMANIDADES	:	LIC. GLENDA PÉREZ

DEDICATORIA

A MI FAMILIA CON MUCHO CARIÑO
Y AMOR, POR HABER RECIBIDO TODO
EL APOYO NECESARIO PARA LA REALIZACIÓN
DE ÉSTA TESIS:

A MI PAPÁ HILARIO,
A MI MAMÁ LYLA,
A MI HERMANA ERICKA,
A MI ESPOSO ÁLVARO;
Y A MI HIJO KEVIN.
(LINKA)

AGRADECIMIENTO

A LA UNIVERSIDAD CENTROAMERICANA DE CIENCIAS
EMPRESARIALES, UCEM, QUE A TRAVÉS DE SUS
AUTORIDADES Y CATEDRÁTICOS, CONTRIBUYERON EFICAZMENTE
EN NUESTRA PREPARACIÓN PROFESIONAL.

CONSUELO ARELLANO PÉREZ
ILINKA BARRERA HUECK

CONTENIDO

<u>TÍTULO</u>	<u>PÁGINA</u>
CAPÍTULO I: Introducción	
A.1 Antecedentes Históricos	2
A.2 Liberalización del Mercado Financiero	3
A.3 La Creación de la Bolsa	4
B. Planteamiento del Problema	7
C. Justificación	8
D. Objetivos	9
D.1 Objetivo General	9
D.2 Objetivo Específico	9
CAPÍTULO II: Marco Teórico	
A. Antecedentes del Estudio	10
B. Fundamento Teórico	11
B.1 El Sistema Financiero	13
B.2 El Mercado de Valores	14
B.2.1 Mercado Primario	14
B.2.2 Mercado Secundario	15
B.3 Funciones del Mercado de Valores	15
B.3.1 Facilitar el Flujo ahorro - inversión	15
B.3.2 Optimización de la Asignación de Recursos	15
B.3.3 Liquidez	16
B.4 Agentes que intervienen en el Mercado de Valores	17
B.4.1 Empresas Emisoras de Títulos	17
B.4.2 Inversionistas	17
B.4.3 Intermediación Bursátil	18
B.4.4 Bolsa de Valores	18
B.5 Funciones de la Bolsa de Valores	18
B.6 Objetivos de la Bolsa	21
B.7 Las Operaciones Bursátiles	21
C. Glosario	26
CAPÍTULO III: Metodología	
A. Tipo de Estudio	31
B. Universo	31
C. Fuentes de Información	31
D. Procesamiento de la Información	31
E. Operacionalización de Variables	31
CAPÍTULO IV: Resultados	
A. Desarrollo y Beneficios de la Bolsa de Valores	37
A.1 Desarrollo	37
A.2 Beneficios	44
A.3 Proyección	47
A.4 Resumen	48
CAPÍTULO V: Conclusiones	49
BIBLIOGRAFÍA	51
ANEXOS	53

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

A.1 ANTECEDENTES HISTÓRICOS

La Bolsa de Valores se inscribe en el marco de la economía de libre mercado que comenzó a plantearse en Nicaragua a partir de 1990, tras las elecciones del 25 de febrero de ese año. Desde entonces, se dieron condiciones macroeconómicas propicias para su existencia.

En primer lugar, el Gobierno se comprometió con un plan de estabilización, iniciado en Marzo de 1991. De manera que, a diciembre de 1992, la inflación se redujo de los niveles de hiperinflación alcanzados en 1990 -herencia de la hiperinflación de los años 80, nunca antes vista en la historia de América Latina- a tasas de inflación de un solo dígito. En 1992 el producto Interno Bruto observó un ligero crecimiento del 0.8% por primera vez desde 1984.

Este resultado fue debido a importantes medidas tomadas en las reducciones del déficit fiscal, controles monetarios estrictos e ingresos sustanciales de ayuda externa, así como una reprogramación en el servicio de la deuda externa en términos altamente concesionales. En 1993 el Gobierno decretó una devaluación del 20% adoptando una política cambiaria de tasa de cambio móvil del 1% mensual deslizándose diariamente. Esta medida ajustó los precios internos que, en conjunto con el mantenimiento de la disciplina fiscal y monetaria, ha mantenido la inflación bajo control.

Con la implementación de este programa de estabilización, el Gobierno comenzó otro de ajuste estructural con el objetivo de transformar al país en una economía de mercado, orientada a la exportación y dirigida por el sector privado.

Los elementos claves del programa han sido: 1) la reducción del sector público mediante reducciones en los gastos; 2) liberalización del comercio externo e interno mediante reducción y unificación de aranceles, eliminación de restricciones cuantitativas no arancelarias y controles de precio, y eliminación de monopolios estatales; 3) liberalización del sector financiero, incluyendo la

reorganización de los bancos estatales y el establecimiento de una Superintendencia de Bancos Independiente y fuerte; 4) la creación de mecanismos de asistencia social que estén particularmente focalizados.¹

En esa misma dirección, el Gobierno firmó el programa ESAF (*"Enhanced Structural Adjustment Facility"*) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) con una duración de tres años, acordando no sólo mantener el programa de ajuste estructural que se inició en 1991, sino establecer otras medidas de ajuste. Entre ellas, privatizar a la empresa comercializadora de petróleo (PETRONIC) , crear un marco que permita la participación del sector privado en la industria forestal y privatizar la empresa pública de telecomunicaciones TELCOR.

A dicho contexto, habría que añadir otro: la liberalización del mercado financiero, contrapuesto a las políticas de intervención utilizadas por las autoridades monetarias, en mayor o menor grado, durante la década anterior.

A.2 LIBERALIZACIÓN DEL MERCADO FINANCIERO

Esta liberalización implicaba dos acciones imprescindibles: que la actividad en los mercados financieros estuviera determinada por la libre interacción entre la demanda y la oferta; y la existencia de mercado para llevar a cabo la política monetaria.

Se requería, entonces, de instrumentos de mercado, tales como los títulos valores, que facilitarían incidir en la oferta y la demanda de recursos financieros, pero permitiendo que las señales de mercado funcionaran libremente. A través de la compra o venta de esos títulos, el Banco Central podría incrementar o reducir la oferta monetaria, incidiendo de esta manera en la actividad económica y en el nivel de los precios.

¹ Xavier Argüello. Análisis macroeconómico: Impacto de actividad económica en la intermediación

Simultáneamente, para que la compra-venta de títulos fuera efectiva, era necesario un mercado de valores. Puesto que una bolsa de valores es el elemento central de un mercado de valores, el Banco Central consideró la creación de una bolsa como un paso o meta importante para lograr una verdadera liberalización del mercado financiero.²

A.3 LA CREACIÓN DE LA BOLSA

Con el objetivo de impulsar la creación de una bolsa de valores en Nicaragua, el Banco Central organizó en 1991 una **Comisión Pro-Bolsa**. Esta la integraban el presidente del mismo Banco, el presidente de la junta General de la CORNAP (Corporación Nacional del Sector Público), en proceso de privatización: el presidente del COSEP (Consejo Superior de la Empresa Privada), el Director de la Superintendencia de Bancos y el presidente de la Asociación de Casas de Cambio.

Tal comisión realizó un seminario en el INCAE (Instituto Centroamericano de Administración de Empresas) del 23 al 24 de noviembre del citado año de 1991, inaugurado por el presidente del Banco Central, doctor Raúl Lacayo S. En esta intervención, se define la Bolsa de Valores como "un lugar físico donde se llevan a cabo transacciones en valores financieros, tales como acciones de capital de empresas, bonos de empresas privadas así como estatales, contratos de futuro y otros valores de mayor o menor sofisticación".³ Además -específica-, la Bolsa de Valores presupone la existencia de un Mercado de Valores como parte integral del sector financiero del país.

En ese sentido, el Mercado de Valores está vinculado a dos procesos: el de ahorro y el de inversión, vitales para el crecimiento económico, ya que dicho mercado provee los mecanismos para transformar el ahorro en inversión. Es decir,

financiera. Managua, Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., Marzo, 1995, p. 19.

² Raúl A. Lacayo S.: **El desarrollo del Mercado de Valores en Nicaragua**. Managua, Ediciones del Centro de Investigaciones Económicas y de Recursos Humanos (CICRA), 1996, p. 12.

³ *Ibidem*, pp. 17-18.

funcionando como la interconexión del sector financiero doméstico con el sistema financiero internacional.

Al mismo tiempo, posee dos grandes componentes:

El Mercado de Dinero, especializado en instrumentos de corto plazo (valores de Tesoro, certificaciones del Banco Central de Nicaragua, etc.).

El Mercado de Capital, caracterizado por instrumentos a largo plazo (bonos estatales o emitidos por empresas privadas y acciones de empresas).⁴

Es en este segundo mercado que opera la Bolsa de Valores.

Siguiendo la historia de su creación, el doctor Lacayo -como presidente del Banco Central- convocó a una reunión, en la cual participaron los principales grupos económicos y financieros del país. En dicha reunión quedó establecido, por parte del Gobierno, que sería el sector privado que tomaría la iniciativa de desarrollar el mercado de valores. Una semana después, se constituyó el denominado **Grupo Promotor**, presidido por el doctor Lacayo, para promover la creación de la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A. La licenciada Carolina Solórzano de Barrios fue designada gerente general del grupo, constituido por las empresas:

Banco de Préstamo

BANCENTRO

Banco de la Producción

Latin American Financial Services

Grupo Pellas

Grupo Ocal

INTESA

Este Grupo, asesorado por el doctor León Nuñez y por varios economistas costarricenses con vasta experiencia (la Bolsa Nacional de Costa Rica, fundada en 1976, es la más antigua de Centro América, siguiéndole la de Guatemala, creada en 1987), sometió a la Superintendencia de Bancos su solicitud formal el

⁴ *Ibidem*, p. 18.

25 de septiembre de 1992. Luego el 29 de julio de 1993 la Presidencia de la República emitió el decreto No. 33-93 del reglamento general de la Bolsa de Valores.

Este decreto tenía por finalidad normar la intermediación de todos los valores transferibles que se realizarían a través de la Bolsa de Valores, puestos de bolsa y agentes de bolsa. De hecho, complementaba el marco legal para la creación, regulación y supervisión de las bolsas de valores. El 9 de septiembre de 1993 -después de una serie de intercambios de documentos entre la Superintendencia y el **Grupo Promotor**- se aprobó la escritura de constitución de la bolsa, siendo electos presidente de esta sociedad el doctor Lacayo y la licenciada Barrios Gerente General. Finalmente, el 3 de diciembre de 1993 la Bolsa de Valores recibió, de parte de la Superintendencia, la aprobación oficial para que operara como tal. Y el 31 de enero de 1994 inició sus operaciones.

B. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

A partir de 1992 inició sus operaciones en Nicaragua la Bolsa de Valores, desde su creación han existido problemas, a causa del desconocimiento de los inversionistas —extranjeros y nacionales— sobre el funcionamiento de este tipo de mercado de valores. Por ello, es importante determinar si la Bolsa de Valores es un mecanismo importante que contribuye al crecimiento de los sectores económicos del país.

La situación económica que atraviesa nuestro país es crítica. La inestabilidad política se constata en huelgas que impiden un avance económico o hacen que los inversionistas extranjeros se retiren o no confíen en Nicaragua. La Bolsa de valores de Nicaragua permite ayudar al crecimiento económico del país, ya que estimula la inversión, un factor fundamental para el crecimiento económico. Es por esto, que es importante que empresarios, el Gobierno y la población en general, conozcan el funcionamiento de la Bolsa de Valores, ya que es un medio importante para ayudar al desarrollo del país. El Gobierno ha dado las condiciones necesarias para el desarrollo de la Bolsa de Valores, pues el sistema financiero ha aprobado el funcionamiento de la misma. Es así que la Bolsa de Valores forma parte del mercado de valores y donde se capta el ahorro a mediano y largo plazo, que es el que más requieren las economías para su desarrollo.

Anteriormente, algunos gobiernos recurrieron a un tipo de política de liberalización del mercado financiero que era algo muy diferente, el cual utilizaba otros tipos de mecanismo entre los cuales tenemos: límites oficiales a las tasas de interés, topes de cartera y encajes legales altos. Estos mecanismos no siempre dejaban los mejores resultados sino que distorsionaban la asignación de recursos e incrementaban los costos operativos de los intermediarios financieros.

C. JUSTIFICACIÓN

El presente estudio es significativo, puesto que la Bolsa de Valores constituye un tema completamente nuevo en Nicaragua y su análisis permitirá conocer los beneficios que trae consigo para el desarrollo económico del país.

Se considera que el Gobierno de Nicaragua ha facultado las condiciones óptimas que permite el desarrollo del mercado de valores dentro del sistema financiero, tales como la aprobación del decreto 50-93, (ver anexo N°1), que autoriza la operación de la Bolsa de Valores de Nicaragua, así como la aprobación de incentivos fiscales, tasas de interés, flexibilidad de divisas (entradas y salidas de capital) y creación de un sistema de regulación a la Bolsa de Valores, bastante flexible.

El estudio sobre la evolución y los beneficios de la Bolsa de Valores es de mucha importancia, ya que permite dar soluciones viables al proceso de estabilización económica y financiera que el país requiere como meta importante para lograr una verdadera liberalización del sistema financiero.

D. OBJETIVOS

Dado que este trabajo, en primer lugar, recopila información sobre la creación del desarrollo del Mercado de Valores en Nicaragua y, como parte del mismo, la Bolsa de Valores de Nicaragua S.A., nos proponemos los objetivos siguientes:

D.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar los beneficios de la Bolsa de Valores en la economía nacional durante el período 1994-1997.

D.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Describir el funcionamiento de las transacciones que se realizan en la Bolsa de Valores.

Determinar la participación de los Diversos sectores y Agentes económicos en la Bolsa de Valores.

Precisar los niveles históricos de crecimiento de las diversas transacciones que se efectúan en la Bolsa.

Señalar la proyección de la Bolsa de Valores de Nicaragua en la economía nicaragüense.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

A. ANTECEDENTES DEL ESTUDIO

Por primera vez, en la ciudad de Managua se fundó la Bolsa de Valores de Nicaragua, como institución dedicada exclusivamente al comercio de valores en el país. Su razón social operaba con el nombre de CENTRO COMERCIAL DE VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA, cuyo capital fue adquirido por venta de acciones de suscripción pública. Dicho capital constaba de 1,000 acciones, cuyo valor era de UN MIL CÓRDOBAS por cada una. Fue autorizada la escritura de constitución el día 2 de octubre de 1957 e inscrita el día 30 de diciembre del mismo año.

Con el proceso integracionista del área centroamericana en la primera parte de la década de los años 60, se formuló un análisis para desarrollar un mercado de valores en el istmo. Se esperaba que la organización de un mercado de capitales, capaz de canalizar mayores ahorros hacia inversionistas productivos, sería un factor decisivo para acelerar el desarrollo económico en la región.

Estudios como los de Edward Bernstein y Norma Poser exploraron la posibilidad de iniciar una bolsa de valores a nivel regional; o sea, una Bolsa Centroamericana. Se opinaba que, juntos los cinco países centroamericanos, podría soportar una bolsa; pero ninguno de ellos tenía una economía bastante sólida como para sostener las instituciones de un eficiente mercado de capitales.

En el transcurso de los años, se fueron identificando numerosos obstáculos a la bolsa de valores regional, los cuales eran:

1. Los controles y restricciones cambiarias.
2. La legislación disimulada sobre títulos valores.
3. La constitución de las sociedades.
4. La falta de armonía tributaria.
5. La falta de autoridades supervisoras nacionales para vigilar las emisiones.
6. La baja oferta de títulos y valores.
7. La falta de entrenamiento de personal.

Para la solución de estos problemas, se realizaron estudios sobre el mercado de capitales centroamericanos y se promovieron conferencias en los países involucrados, a fin de identificar problemas y posibilitar recomendaciones acerca del desarrollo del mercado de capital local.

A partir de 1973, en Nicaragua funcionó durante algún tiempo una bolsa experimental bajo la recomendación de Actividades Bursátiles de Fomento Sociedad Anónima, fundada por el organismo estatal Instituto de Fomento Nacional (INFONAC), pero desapareció muy pronto.

Como ya fue señalado, Nicaragua, al comenzar a constituir un mercado emergente a principios de los años 90, se vio en la necesidad de diversificar su mercado de valores, adecuándose a sus características coyunturales económicas, políticas y sociales. Nicaragua se ha caracterizado por ser un país con recesiones económicas, hiperinflación y graves desequilibrios monetarios internos (déficit fiscal) y externo (balanza comercial), desempleo y una pobreza generalizada. Tales condiciones han generado el descontrol político, económico y social enfrentado a lo largo de la historia. Pero quizás el principal rasgo negativo haya sido la falta de solidez y capacidad nacional para la determinación de una política económica favorable. Por tanto, el Gobierno para corregir esta situación a corto plazo implementó una serie de medidas con el objetivo de reactivar la economía nacional en términos de mejor nivel de vida para el nicaragüense, a través de la generación de empleo productivo, para lo cual se deberán superar tres grandes retos:

1. La existencia de un excesivo sector estatal.
2. Un sector privado deprimido.
3. La enorme dependencia de la ayuda externa.

B. FUNDAMENTO TEÓRICO

B.1 EL SISTEMA FINANCIERO

Se entiende por sistema financiero al conjunto de instituciones que generan, recogen, administran y dirigen, tanto el ahorro como la inversión, dentro de una unidad política-económica, cuyo establecimiento se rige por la legislación que regula las transacciones de activos financieros y por los mecanismos e instrumentos que permiten la transferencia de esos activos entre ahorrantes, inversionistas o los usuarios del crédito. (Ver Anexo No. 6)

De una forma más simple, se puede conceptualizar el sistema financiero como un gran mercado, donde se ponen en contacto oferentes (unidades que generan el ahorro) y demandantes (unidades que necesitan del ahorro) de recursos monetarios. Este mercado está dividido en dos grandes sectores: el mercado del dinero y el mercado de capitales.

El mercado de dinero o mercado monetario es la actividad crediticia que se realiza con operaciones de corto plazo para el financiamiento del capital de trabajo de las empresas. Entre sus instituciones destacan los bancos de depósitos y de ahorro, especialmente los departamentos comerciales del Banco del Estado, que por ley son las únicas entidades autorizadas para recibir depósitos a la vista del público. Los medios de pago en este mercado son los documentos comerciales a corto plazo, por ejemplo: cheques, pagarés, letras de cambio y aceptaciones bancarias que, en nuestro medio, corresponden a letras de cambio avaladas por los bancos. Dicho mercado está regulado por el Banco Central de Nicaragua, en cuanto se refiere al control de la oferta monetaria.

El mercado de capitales abarca las transacciones de capital a largo plazo, con el fin de financiar la formación del capital fijo.

En el sector privado destacan los bancos en tanto su actividad se orienta al financiamiento de largo plazo, las sociedades financieras y de inversión y las sociedades anónimas. También pertenece a este mercado el mercado de valores, al cual concurren directamente esas instituciones y empresas para colocar, a través de la intermediación bursátil, sus acciones, obligaciones y otros títulos valores, para ofrecerlos a los inversionistas.

B.2 EL MERCADO DE VALORES

Un mercado es el conjunto de mecanismos que facilitan el intercambio de bienes entre personas o entidades, las que se pueden denominar oferentes (quienes producen o venden los bienes) y demandantes (quienes compran los bienes).

El mercado de valores forma parte del sistema financiero, y en especial del mercado de capitales. A groso modo, el mercado de valores se define como el mecanismo que permite la emisión, colocación y distribución de los títulos valores. Este mercado financiero depende fundamentalmente del ahorro de mediano a largo plazo, que es el que más requieren las economías para su desarrollo. La oferta de este mercado está formada por el conjunto de títulos emitidos por el estado y las empresas, tanto públicas como privadas. La demanda está constituida por los ahorros disponibles para la inversión, tanto de personas físicas como jurídicas.

El mercado de valores se divide en: mercado primario y mercado secundario.

B.2.1 Mercado Primario

Se define como un conjunto de operaciones que integran la colocación de nuevas emisiones de títulos en el mercado y al cual acuden las empresas para completar los recursos que necesitan para la financiación de sus proyectos de

expansión, consolidación o diversificación, o bien para emplearlos en otras actividades productivas.

Estas colocaciones se realizan mediante oferta pública, que sólo pueden hacer el estado y las empresas inscritas en la Bolsa Nacional de Valores, S.A., mediante publicaciones en las cuales se detalla la información básica del emisor y las características de los títulos.

B.2.2 Mercado Secundario

Comprende el conjunto de transacciones que representa la transferencia de la propiedad de los títulos ya colocados en el mercado primario, y cuyo objeto es dar liquidez a los tenedores de esos títulos.

B.3 FUNCIONES DEL MERCADO DE VALORES

B.3.1 Facilitar el Flujo ahorro-inversión

Esta función tiene por objeto facilitar la transferencia de recursos entre personas superavitarias, oferentes de fondo (ahorradores) y personas deficitarias, demandantes de fondos (inversionistas).

En el mercado de valores esta transferencia se lleva a cabo a través de la emisión de los títulos por parte de la empresa, los que son colocados entre el público. Así se posibilita la obtención de grandes montos de capital necesarios para el financiamiento de nuevos proyectos.

B.3.2 Optimización de la Asignación de Recursos

El simple traspaso de fondos de oferentes a demandantes no garantiza el buen funcionamiento del sistema. Lo fundamental, aparte del volumen de fondos obtenibles, es la calidad de la inversión.

Esto implica la necesidad de que los recursos escasos disponibles sean asignados a las alternativas más rentables, tanto desde un punto de vista privado como social, a fin de asegurar una mayor tasa de desarrollo económico.

B.3.3 Liquidez

El financiamiento de inversiones que tienen un período de maduración relativamente prolongado, requiere obtener capitales mediante la emisión de títulos de larga vida. Asimismo, la creación o ampliación de una empresa requiere del aporte de capitales a plazo indefinido, no exigibles, a través de la emisión de acciones comunes o preferentes. Ambas formas de captación de recursos necesitan la existencia de ahorradores dispuestos a comprometer su capital por un plazo extenso. Esta liquidez sólo puede asegurar un mercado secundario eficiente, donde concurren libremente vendedores y compradores, y en el que los precios establecidos correspondan a un justo equilibrio entre oferta y demanda.

A su vez, la eficiencia del mercado de valores, requiere el cumplimiento de algunos requisitos indispensables entre los cuales cabe mencionar:

1. Gran variedad de emisores de títulos.
2. Amplia información sobre emisores y títulos, para que las preferencias de inversión se ejerzan en función del riesgo que los inversionistas estén dispuestos a tomar.
3. Neutralidad tributaria y reglamentaria, que evite discriminaciones en perjuicio o a favor de determinados títulos o emisiones.
4. Que los títulos negociados sean los más homogéneos y estandarizados posibles.
5. Regulaciones claras y estables, acompañadas de una adecuada fiscalización, que detecte oportunamente las infracciones.
6. Existencia de intermediarios eficientes, que operen un régimen de competencia que asegure bajos costos de intermediación.
7. Sistema económico basado en un régimen de propiedad privada con un esquema de libre mercado.

B.4 AGENTES QUE INTERVIENEN EN EL MERCADO DE VALORES

Los principales agentes que participan en el mercado de valores son los siguientes:

- a) Empresas emisoras de valores.
- b) Inversionistas.
- c) Intermediación Bursátil.
- d) Bolsas de Valores.

A continuación se describe la forma de intervenir de cada uno de ellos:

B.4.1 Empresas Emisoras de Título

La oferta del mercado está representada por los títulos que emiten las empresas para captar los ahorros del público, para el financiamiento de su inversión. En Nicaragua los principales emisores del sector público son el Banco Central, los bancos del Estado, las instituciones autónomas, INCAFÉ, etc. En el sector privado, las sociedades anónimas son los principales emisores, lo mismo que los bancos privados, las financieras de crédito y mutuales de ahorro y préstamo, y todo aquello que se relacione en el mundo de las finanzas tanto nacional como internacionalmente.

B.4.2 Inversionistas

La demanda del mercado está representada por los inversionistas, o las empresas con superávits que, al generar ahorro, adquieren valores. La demanda es una pieza fundamental del mercado, ya que sus recursos contribuyen al financiamiento de las empresas y en consecuencia de desarrollo económico del país.

En el mercado existen dos clases de inversionistas, las personas físicas y los inversionistas institucionales, que son las empresas del sector público y privado que invierten sus recursos, a fin de hacerlos más rentables.

B.4.3 Intermediación Bursátil

La intermediación bursátil la llevan a cabo los puestos de bolsa y los agentes corredores de bolsa. Los puestos son personas jurídicas a quienes la Bolsa Nacional de Valores, S.A., les ha concedido un derecho de explotación para negociar, a través de sus agentes corredores, títulos valores en el recinto de la bolsa, respetando el marco jurídico establecido al efecto. Los agentes corredores de bolsa son profesionales experimentados en negociar valores; cuentan con el respaldo de los puestos y el de la Bolsa Nacional de Valores, S.A., y es el contacto directo entre el vendedor y el comprador de los títulos.

B.4.4 Bolsa de Valores

Las bolsas de valores surgieron espontáneamente como consecuencia de la necesidad de los poseedores de activos financieros por venderlos, y la de los poseedores de dinero en efectivo por invertirlos. El nombre "bolsa" parece que tiene su origen en el apellido de una familia holandesa, Van de Bourse, en cuyo palacio se organizó un mercado financiero sobre título valores.⁵

El concepto de bolsa puede tener los siguientes sentidos:

- a) Edificio o lugar en el que se contratan operaciones en títulos valores.
- b) Conjunto de operaciones bursátiles.
- c) Estado de las operaciones bursátiles.
- d) Entidad jurídica para facilitar la negociación de títulos valores.⁶

B.5 FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES

La bolsa constituye un medio financiamiento para el sector público y privado (mercado primario) y de inversión para el público ahorrador. En el mercado secundario se ponen en contacto oferentes y demandantes de títulos y actúa como capitalizador para que los títulos en él adquieran el precio real que les

⁵ Hayden Quintero William: ¿Qué es y qué hace la bolsa nacional de valores?. (2ª ed.). Managua, Centro de Capacitación Bursátil, 1990, p. 11.

⁶ Ibidem, pp. 14-15.

corresponde en el mercado. De las funciones básicas de la bolsa, destacan las siguientes:

1. Proporcionar un lugar apropiado para que los puestos y agentes corredores de bolsa efectúen sus operaciones de manera regular, cómoda y permanente.
2. Reglamentar y mantener el funcionamiento del mercado de valores.
3. Registrar la cotización efectiva de los títulos negociados.
4. Cancelar la inscripción de títulos valores emitidos por entidades que dejen de ofrecer condiciones suficientes de seguridad.
5. Dictar los reglamentos a que deben ajustarse las operaciones bursátiles.
6. Llevar el registro de empresas y títulos valores admitidos a cotización.
7. Supervisar que las operaciones que realizan los puestos y agentes corredores de bolsa se lleven a cabo dentro de las normas legales.
8. Vigilar que la conducta moral de los puestos y agentes corredores de bolsa se rija conforme a los más elevados principios de ética profesional.
9. Informar al público sobre las cotizaciones de los títulos y la situación financiera de las empresas admitidas a su cotización.
10. Realizar, a través de su Centro de Capacitación Bursátil, diversas campañas educativas sobre el mercado de valores.

En resumen, podemos mencionar las funciones de las bolsas en seis etapas que son:

- a) **Encausamiento:** Canalizar el ahorro privado hacia las instituciones públicas y privadas que los necesitan y lo demandan, mediante la emisión de títulos valores.

- b) **Transformación:** En la bolsa los recursos a corto plazo (mercado del dinero) se transforman en recursos de largo plazo (mercado de capitales).
- c) **Difusión:** Las bolsas contribuyen a la difusión de propiedad, al crear nuevos poseedores de títulos, que al tratarse de acciones, propicia la democratización de la tenencia de la propiedad privada.
- d) **Equilibrio:** Las bolsas logran un equilibrio entre la oferta y la demanda de títulos valores, a base de precios libres, mediante transacciones públicas, para lo cual debe existir la libre interacción de la fuerza y demanda.
- e) **Liquidez:** Las bolsas permiten a los inversionistas convertir en dinero los títulos valores en el momento que lo necesiten, ya que el dinero tiene la doble condición de medio de pago y activo plenamente líquido, característica que no tienen los títulos valores.
- f) **Información:** Complementario a las funciones anteriores, las bolsas informan al público sobre las transacciones en las que intervienen, dando a conocer los precios de oferta y demanda, las operaciones acordadas, cotizaciones máximas y mínimas para los valores, de modo que los inversionistas cuenten con suficientes elementos de juicio al momento de tomar sus decisiones.

B.6 OBJETIVOS DE LA BOLSA

Los objetivos básicos de la Bolsa son:

1. Organizar, reglamentar y explotar establecimiento mercantiles destinados a servir como lugares de negociación de toda clase de títulos valores.
2. Promover la mayor participación de personas en el mercado de capitales.
3. Facilitar la compra y venta de toda clase de títulos valores.
4. Ofrecer al inversionista suficientes condiciones de legalidad y seguridad y evitar especulaciones perjudiciales para los valores inscritos en la bolsa.

B.7 LAS OPERACIONES BURSÁTILES

- a) Por tipo de mercado, las operaciones bursátiles son de las siguientes modalidades:

Mercado Primaria: Cuando una bolsa actúa como "*ventanilla*" de cualquiera de los emisores de documentos, es decir, las empresas captan recursos por medio de la bolsa. En otras palabras, no necesita presentarse donde el emisor, sino que mediante una instrucción de compra a su agente corredor adquiere el documento.

Mercado Secundario: Se denomina a aquel mercado de títulos ya corridos, o sea, cuando el poseedor de un documento desea venderlo antes de su vencimiento, dada una posible iliquidez. Los títulos en este mercado pueden negociarse con premio descuento, en función del plazo, el vencimiento y la tasa de interés nominal del título.

- b) Las operaciones, en función de su liquidación, pueden realizarse de cuatro maneras diferentes:

Al día: La operación se liquida el mismo día en que es efectuada, antes de las 2:00 p.m. Sólo se aceptan en el mercado primario, y la liquidación corresponde al efectivo, pues la entrega de los títulos del término de 48 horas a la realización de la operación.

De contado: Se liquidan a más tardar el día hábil siguiente de la fecha de transacción, antes de la 1:00 p.m. En este tipo de operación típica de mercado secundario el corredor-vendedor entrega a la bolsa los títulos negociados, recibiendo de la bolsa el efectivo correspondiente, y a su vez el corredor-comprador, contra la liquidación en efectivo, recibe de la bolsa los títulos adquiridos.

A plazo fijo: Son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en plazo futuro, el cual no podrá exceder de 90 días, su posición. Para efectuar una operación de este tipo debe depositarse una suma de dinero, que no podrá ser inferior a la tercera parte de la cantidad pactada.⁷

A su vez, las operaciones, en función de su forma, pueden ser "CRUZADAS", cuando un mismo corredor asume la posición de compra y de venta, al tener dos clientes diferentes para el mismo título. También existen las operaciones "ACORDADOS", o sea cuando un corredor asume una sola posición, ya sea de compra o de venta, y lógicamente intervienen dos corredores, uno vendedor y otro comprador.

⁷ Ibidem, pp. 16-17.

- A. Las sesiones bursátiles se realizan todos los días hábiles en el Salón de Remates (el corro) de la bolsa, entre las 12:00 a.m. y las 12:30 del día. A ella concurren únicamente los agentes corredores que, como intermediario de sus clientes, representan en el mercado la oferta y la demanda de los títulos valores.
- B. Toda propuesta de compra o venta se hace a "VIVA VOZ", o sea, en voz alta, con el objeto de que puedan participar el mayor número de agentes corredores posible en las operaciones. Estas surtirán todos los efectos tan pronto como la oferta hecha a "VIVA VOZ" sea aceptada verbalmente. En el caso de operaciones cruzadas, no se da este paso.
- C. Una vez acordada la operación, o bien, si ésta se va a cruzar, los agentes recurren a un funcionario de la bolsa encargado de llenar los "Contratos de Operación", al cual se le suministran todos los datos de la negociación: tipo de documento, plazo, tasa de interés, días de vencimiento, fecha de pago de intereses, periodicidad de pago de los intereses, denominaciones y cualquier otra información necesaria para identificar claramente la transacción. Lleno el Contrato de Operación, los agentes de bolsa proceden a firmarlo.
- D. Las ordenes de contratación, debidamente firmadas por los corredores, se pasan al funcionario de la bolsa encargado de "pregonar" las operaciones, quién indica todas las características de la operación, mientras otro funcionario, el anotador, va consignando en las pizarras esas características.
- E. La transacción se deja en la pizarra durante veinte segundos, con el objeto de que otro corredor pueda ofrecer un mayor precio de compra, o bien un menor precio de venta. Si ningún otro agente está

interesado en la transacción la misma procede a "cerrarse", y se pregona así: "OPERACIÓN CERRADA"

- F. Si durante el tiempo indicado anteriormente, algún corredor ofrece un precio más alto de compra o uno más bajo de venta, se interrumpe el minuto, y la operación remata al mejor postor mediante el sistema de "pujas".
- G. Las "pujas" deben hacerse a "viva voz" y comunicarse al funcionario encargado de pregonar las operaciones, quién a través de un micrófono indica el nuevo precio del título valor. Las "pujas" pueden hacerse en un solo sentido, hasta que no exista ningún otro agente interesado en esa operación.
- H. Una vez anotada la operación, ésta procede a cerrarse, y el precio y la cantidad aparecen en paréntesis.
- I. Las órdenes de contratación de operaciones cerradas son firmadas por el director del Corro, autorizando con ello la liquidación de la operación correspondiente.⁸

La mecánica de liquidación de las operaciones es la siguiente:

- Si el cliente es vendedor, se pone de acuerdo con su agente respecto a las condiciones de venta del título valor: precio y posible cantidad de dinero que fuera a recibir, además debe dejar el papel que va a negociar en poder del Puesto, el cual le puede anticipar parte del pago.
- Otro cliente que tenga capacidad de ahorro (comprador) gira instrucciones sobre las inversiones que desea realizar.

⁸ Ibidem, pp. 18-19.

- Los Corredores asisten a la próxima Rueda de Bolsa y a "viva voz" pregonan las posiciones de sus clientes, poniéndose de acuerdo en cuanto a las instrucciones de estos.
- Si compatibilizan en cuanto a cosa y precio se acuerda la operación y se remata el Corro de la Bolsa.
- Cerrada la operación, la bolsa procede a efectuar las liquidaciones correspondientes, indicándole al puesto vendedor cuánto recibirá por el importe de la venta y al puesto comprador el monto que debe cancelar a la bolsa, incluyendo en ambos casos las comisiones.
- A mas tardar 24 horas después de efectuada la operación, el puesto vendedor se presenta a la Bolsa y entrega el título vendido, el cual revisa la bolsa contra la Orden de Contratación, con el objeto de garantizar la legitimidad del documento y verificar que corresponde al título negociado.
- Paralelo a lo anotado en el punto (f), el puesto comprador entrega el dinero a la Bolsa, por el monto indicado en la liquidación.
- Si ambos pasos (f y g) están a derecho, la Bolsa procede a liquidar las transacciones de los puestos, entregando el título valor al puesto que lo vendió. Esto se realiza 48 horas después de efectuada la operación.
- Concluido el paso anterior, los puestos proceden a liquidar las operaciones de cada uno de los clientes.⁹

⁹ Ibidem, p. 20.

C. GLOSARIO

□ **Ahorro**

Parte de la renta que no se consume; el dinero ahorrado de este modo tener dos orientaciones: (1) La inversión, servir para el equipamiento y la producción. (2) El atesoramiento, como fue el caso para los particulares hasta finales del siglo XIX. Hay tres tipos de ahorro: el de los familiares, el de las empresas y el del estado (en forma de excedente presupuestario).

□ **Banco Central**

Organismo establecido por el estado, responsable del control de la oferta monetaria del país, de las condiciones crediticias y de la supervisión del sistema financiero, especialmente de los Bancos Comerciales.

□ **Agentes Corredores de Bolsa**

Representan una sociedad anónima o puesto de bolsa dentro de la bolsa de valores. Éstos deben de tomar un curso de entrenamiento para poder realizar dichas operaciones, y deben estar debidamente identificados dentro del corro.

□ **Bolsa**

Mercado de cualquier clase de bien pero que, generalmente, se aplica a los mercados de valores. Espacios habilitados para operar las transacciones de valores mobiliarios correspondientes a una oferta y demanda de capitales. Del griego bucca "cuero", la bolsa era, en su origen, un saco que contiene dinero; el término fue empleado por primera vez en Brujas de Flandes (hoy Holanda).

□ **Bolsa de Valores**

Mercado organizado en el que se comercian acciones ordinarias; lugar físico, legalmente establecido y aprobado por la Superintendencia de Bancos, en el cual se realizan las diferentes operaciones que un mercado de valores necesita para su implementación y desarrollo.

□ **Bursátil**

Referido a todo aquello relacionado con el mercado de bolsa, tanto en aspectos jurídicos y económicos como técnicos.

□ **Corro**

Este se encuentra dentro de la Bolsa, es el lugar sobre el cual los corredores de Bolsa se apoyan para realizar las distintas operaciones.

□ **Demanda**

Un bien o Servicio son demandados si un comprador quiere y puede procurárselos; la cantidad adquirida depende al mismo tiempo de un dinero y/o necesidad que se puede pagar.

□ **Gerente de Operaciones**

Es la persona encargada de coordinar las actividades de cada sesión, la que velará por el cumplimiento de todas las normativas y el orden.

□ **Intermediación Directa**

Ésta se realiza cuando la persona, ya sea natural o jurídica, al realizar una operación, decide indirectamente a quién le va a comprar, vender o prestar.

□ **Intermediación Indirecta**

Ésta se realiza cuando la persona, puede ser natural o jurídica, no decide hacia quién irá dirigido el dinero que él este ahorrando, o de dónde proviene el dinero que esté prestando.

□ **Mercado**

Mecanismo en el que los compradores y los vendedores determinan conjuntamente los precios y las cantidades de las mercancías. Lugar en el que se realizan los contratos de compra-venta y alquiler de capitales, bienes o servicios.

□ **Mercados de Capitales**

Mercados en los que se comercian recursos financieros (dinero, bonos, acciones); éstos, junto con los intermediarios financieros, son instituciones a través de las cuales se transfieren ahorros de la economía a las inversiones.

□ **Mercado Abierto**

Son los mecanismos que utiliza el Banco Central para regular su política monetaria. Conjunto de operaciones que la autoridad monetaria de un país realiza con el fin de frenar la inflación, mediante la retirada de liquidez, estimulando la compra de determinados valores.

□ **Mercado Primario**

Forman el mercado primario todos aquellos títulos que se emiten por primera vez y se transan esa primera vez. Es decir, comprenden aquellas operaciones de colocación de nuevas emisiones de títulos de ofertas públicas en el mercado; sólo las pueden realizar el estado y sus instituciones, el Banco Central de Nicaragua, las instituciones financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y las empresas inscritas en el registro que lleva la Superintendencia.

□ **Mercado Secundario**

Lo forman aquellos títulos que son transados varias veces, o sea que se han hecho con él varias operaciones, ya sea de simple cambio, pago de una deuda, etc. Es decir, conjunto de transacciones bursátiles, cuyo objetivo es la transferencia de la propiedad de títulos valores, previamente colocados a través del mercado primario; su objetivo es dar liquidez a los tenedores de títulos a través de la negociación de los mismos antes de su fecha de vencimiento.

- **Liquidez**

Capacidad para hacer frente con rapidez a las obligaciones financieras contraídas, mediante la disposición de un activo líquido inmediato. También es la capacidad para hacer con rapidez a las obligaciones contraídas, mediante la disposición de un activo líquido inmediato.

- **Pujas**

Cantidad que un licitador ofrece.

- **Puesto de Bolsa**

Se entiende a la persona jurídica constituida como sociedad anónima cuyo objeto social es la intermediación en valores en el ámbito bursátil a quien la bolsa de valores mediante contrato, y previo registro en la Superintendencia de Bancos, les reconoce calidad para realizar actividades de intermediación bursátil en la bolsa.

- **Títulos**

Término utilizado para referirse a una amplia variedad de activos financieros, como las acciones, los bonos, las opciones y los pagarés; más concretamente, documentos utilizados para establecer la propiedad de estos activos.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

A. TIPO DE ESTUDIO

El presente estudio es de tipo descriptivo perspectivo, porque se explicará, analizará, etc., el funcionamiento de la Bolsa de Valores, para demostrar su importancia y los beneficios que se deriven de su actividad. También se demostrará que tipo de relación se tiene con el mundo financiero.

B. UNIVERSO

Este estudio acerca de la Bolsa de Valores se realizara por medio de la relación que tenga con la Superintendencia de Bancos, así como su funcionamiento, requisitos, historial, e información que pueda ayudar a todas aquellas personas que estén interesadas en el mercado financiero Nacional; el impacto que provoca la economía Nacional, y los cambios que se presten.

C. FUENTES DE INFORMACIÓN

La manera que se obtendrá información para realizar este estudio será por investigaciones en libros, entrevistas con ejecutivos y corredores de la Bolsa de valores, revistas y publicaciones que reflejen sus actividades, etc.

D. PROCESAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Se desarrolla mediante un análisis estadístico diversos tipos de indicadores que permita demostrar los objetivos planteados. La información será relatada a través de computadora en una aplicación procesadora de texto llamada Microsoft Word, un programa para correr en plataforma Windows 97/98.

E. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

- **Agente de Bolsa:** Persona natural previamente autorizada por una Bolsa de Valores e inscrita en la Superintendencia de Bancos que se dedica al corretaje de valores de la Bolsa.
- **Banca Comercial:** Conjunto de Instituciones financieras privadas, cuya función principal reside en recibir depósitos y efectuar préstamos a corto plazo.
- **Banco Central de Nicaragua:** Es la institución encargada de mantener la estabilidad monetaria, a través del control y regulación de la emisión de billetes y el crédito del sistema financiero, administración de reservas internacionales y las demás funciones establecidas en la ley.
- **Bolsa de Valores:** Personas jurídicas, constituidas como sociedades anónimas, autorizadas por la Superintendencia de Bancos, cuyo principal objeto es auspiciar y regular reuniones de personas en lugares determinadas a fin de llevar a cabo compra-venta de efectos públicos, acciones de sociedad, bonos, cédulas, y en general valores transferibles.
- **Casas de Bolsa y Bancos de Inversión:** Son entidades con la capacidad de dar asesoramiento a las Empresas para la estructuración de valores a ser ofrecidos en el mercado, asesoría en la colocación de esos valores y solidez de capital suficiente como para actuar en el mercado primario.
- **Inversionistas Institucionales:** Corporaciones que generan una gran cantidad de dinero líquido para invertir, tales como: compañías de seguro, fondos de pensión de empleados, fondos mutuales, fideicomisos y los departamentos de tesorería de empresas con amplia liquidez.
- **Los Títulos Valores en General:** Los títulos variables negociables en la Bolsa de Valores son títulos de carácter mercantil emitidos según las leyes y

reglamentos de Nicaragua y que contienen, incorporado, el poseedor a una prestación en dinero o en mercancías que en ellos mismos se consigna; estos títulos son documentos que representan los derechos adquiridos por su legítimo dueño por haber concebido a otras personas dinero o bienes necesarios para su financiamiento. Según la clase de emisor estos pueden ser públicos (Certificado de Bono Tributario o CBT), o privados (como la emisión de Papel Comercial por parte de la Nicaragua Sugar States Limited). Los títulos pueden ser clasificados también por su forma de transferencia; estos pueden ser "al portador" lo que permite un traspaso de la propiedad únicamente la entrega del título. Si fuesen "a la orden" de una persona cuyo nombre aparece en el documento la transferencia requiere de un endoso por parte del cedente.

- **Los Bonos:** Son títulos valores que representan una promesa de pago emitida por una sociedad anónima, un ente público o el Estado; generalmente, generan intereses con una tasa bastante llamativa y calculando con relación al valor nominal del título. Algunos bonos negociados recientemente en Nicaragua son:
 1. **Bonos de Moneda Extranjera (BOMEX):** Son al portador emitidos por el Banco Central en el marco de la política monetaria; éstos son colocados a descuento en el mercado primario.
 2. **Certificado de Beneficio Tributario (CBT):** Estos son bonos al portador emitidos por el Ministerio de Finanzas, son beneficiarios de estos bonos todos aquellos exportadores de productos No- Tradicionales que llenen los requisitos necesarios. Los CBT sirven únicamente para el pago de todo tipo de impuestos directos e indirectos a la DGI o de DGA después de transcurridos doce meses de la fecha de emisión y prescriben veinticuatro meses de la misma.
 3. **Bonos de Pago por Indemnización (BPI):** Son títulos a la orden emitidos en córdobas con mantenimiento del valor por el Ministerio de Finanzas. Tienen la particularidad que pueden ser utilizados como dinero en efectivo para la compra de activos públicos vendidos mediante cualquier mecanismo de privatización o licitación pública: como su nombre lo indica están

destinados a compensar daños patrimoniales irreparables ocasionados por confiscaciones y otras formas de incautación realizadas por el Estado entre 1979 y el 25 de Abril de 1990.

- **Las Acciones:** Estos son títulos de renta variable, emitidos por sociedades anónimas, que representan un título de propiedad sobre una fracción de capital social de una empresa. Pueden ser al portador o nominativas, también, pueden ser comunes y preferentes, las primeras dan voz y voto en la junta de accionistas, colaborando en la toma de decisiones. Mientras que las segundas, le dan prioridad al momento de liquidar la empresa, su participación en la junta de accionistas es mínima.
- **Superintendencia de Bancos:** Normativa general sobre negociación en Bolsa de Valores emitidos, avalados, aceptados, afianzados o garantizados por Bancos o instituciones financieras.
- **Letras de Cambio:** Es un título valor que representa una orden incondicional de pago de una persona a otra; el emisor (librador) indica a la empresa que va dirigida (librado) de pagar a requerimiento o en fecha futura una suma de dinero a la orden de una persona determinada (beneficiario). Este tipo de documento se emiten a la orden y se traspasa por endoso.
- **Pagarés:** El pagaré es un título a la orden mediante el cual la persona que lo suscribe promete pagar incondicionalmente a otra una cantidad de dinero dentro de un plazo determinado. A diferencia de la letra de cambio el deudor es el emisor del título e implica una obligación directa del suscriptor hacia el beneficiario del mismo. Los pagarés a la orden emitidos por el Ministerio de Finanzas o por el Estado, se registrarán de oficio en la Superintendencia de Bancos previa verificación que se ajustan a las disposiciones legales establecidas en la Ley o Decreto que faculta su creación.

- **Certificado de Depósito a Plazo Negociable (CDPN):** Los CDPN son documentos emitidos por un banco y son representativos de depósitos realizados a un plazo determinado y a una remuneración específica (tasa de interés); pueden constituirse en córdobas y en dólares, no se requiere de la inscripción en los registros de valores.

- **Tasa de Interés:** Es un porcentaje del costo de Capital que se paga o se cobra, y está en función de una unidad de tiempo.

- **Sistema Financiero:** Conjunto de Instituciones encargadas de promover, administrar y dirigir el ahorro hacia la inversión. Mercado donde se ponen en contacto los demandantes de recursos con los ahorrantes u oferentes de recursos.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

A. DESARROLLO Y BENEFICIOS DE LA BOLSA DE VALORES

A.1 DESARROLLO

Para el 3 de diciembre de 1993, cuando la Superintendencia de Bancos aprobó la Bolsa de Valores para operar, se concibió la misma como un ente que garantiza la transparencia de las transacciones en títulos valores mediante el suministro de información confiable.

De esta manera comenzó a desarrollarse permitiendo crear los mecanismos para negociar, siendo entre otros los siguientes:

- a) Bono de pago por indemnización (BPI)
- b) Acciones del sector público como mecanismos de privatización
- c) Certificado de beneficio tributario (CBT)
- d) Negociación de bonos de estabilización monetaria del Banco Central y bonos fiscales del Ministerio de Finanzas
- e) Valores del sector privado
- f) Oportunidades que surgen por la integración del Mercado Centroamericano y la globalización de la economía.

Estas últimas, aún no se han concretado: pero, desde un principio, se planeó transar un bono de estabilización del Banco Central de Guatemala. La transacción de este documento ilustra el potencial e integración a nivel centroamericano de la Bolsa de Valores de Nicaragua a través del registro simultáneo de valores.

Dentro de este concepto de integración, también se dieron los pasos para que sean transados en Costa Rica, títulos valores nicaragüenses registrables en bolsas. Sin embargo, no ha sido una realidad, sino que ambos planes se han quedado en proyectos.

Lo que la Bolsa de Valores de Nicaragua comenzó a transar fueron los bonos de indemnización, o sea, el principal valor estatal en términos de volumen en circulación. En efecto, hasta el mes de agosto de 1994 generaban el mayor volumen de transacciones en la bolsa (al mes de septiembre los certificados de moneda extranjera, emitidos por el Banco Central de Nicaragua, les sobrepasaron), lo que hizo a éstos bonos realmente atractivos.

a) Hablemos, pues, de esos bonos por indemnización (BPI)

Como se afirmó, hasta agosto de 1994 habían sido el título valor con mayor volumen negociado en la bolsa. De un volumen total transado C\$ 27.8 millones, C\$ 13.9 millones, es decir, el 50% fueron BPI. Por otro lado, los certificados del Banco Central generaron un volumen de córdobas C\$ 12.2 millones, o sea el 44%.

Sin embargo, con el volumen acumulado al 21 de septiembre de 1993, la Bolsa ya presentaba una estructura diferente. De un total transado de C\$31.6 millones, la relación entre los BPI y los certificados del Banco Central se había exactamente revertido. Los BPI generaron el 44% y los certificados el 51%.

Las tendencias, tanto en el volumen de transacciones como en el precio de los bonos, dependen de una serie de variables. Estas variables incluyen el rendimiento efectivo de los bonos en comparación con las inversiones alternas, las expectativas del público en cuanto a la capacidad de pago del Gobierno y la disponibilidad de usos alternos para los bonos, es decir, usos que no sean los de un instrumento de inversión. La tendencia del volumen transado y los precios de los bonos dependerá del manejo de estas variables.

Volviendo a los BPI -títulos a la orden emitidos en córdobas con mantenimiento de valor con respecto al dólar por el Ministerio de Finanzas- goza de la particularidad que pueden ser utilizados como dinero efectivo

para la compra de activos públicos vendidos mediante cualquier mecanismo de privatización o licitación pública para el pago de deudas ligadas al proceso de privatización.

Como su nombre lo indica, estos bonos fueron creados con el fin de compensar daños patrimoniales irreparables ocasionadas por confiscaciones y otras formas de incautación realizadas por el Estado entre 1979 y el 25 de abril de 1990. En agosto de 1994 el Ministerio de Finanzas informó que, en ese entonces, circulaban en el mercado C\$ 2.500 millones de córdobas (360 millones de dólares) y se esperaba la duplicación del monto emitido en 1995.

- b) Respecto a las acciones -títulos de renta variables emitidos por sociedades anónimas, que representan un título de propiedad sobre una fracción del capital social de una empresa y pueden ser emitidas, en Nicaragua, al portador o normativas- no se han integrado a la Bolsa. En otras palabras, éstas no son de carácter accionario.
- c) No es el caso de los Certificados de Beneficio Tributario (CBT), emitidos al portador por el Ministerio de Finanzas. Su emisión es en córdobas y no devengan intereses. Son beneficiarios de ellos todos los exportadores de productos no tradicionales que llenen todos los requisitos del decreto 30-92 emitido por el Ministerio de Finanzas y del Acuerdo Ministerial No. 30-91, emitido por el Presidente de la República.

Los CBT sirven únicamente para el pago de todo tipo de impuestos directos e indirectos a la Dirección General de Ingresos o de Aduana, después de transcurridos doce meses a la fecha de emisión y prescriben veinticuatro meses después de la misma. En 1993 el Ministerio de Finanzas emitió US\$ 4.6 millones y en 1994 US\$ 2.6 millones. En cuanto a los bonos de moneda extranjera (BOMEX), emitidos por el Banco Central de Nicaragua en el marco de su política monetaria, son colocados a descuento en el mercado

primario, emitidos a un plazo mínimo de 30 días con un rendimiento anual de 7.54% y máximo de un año con un rendimiento de 9.2%. Actualmente, el Banco Central coloca hasta US\$ 15 millones de dólares.

En sus primeros quince meses de operación, la Bolsa de Valores tuvo un crecimiento espectacular, sobre todo en los primeros meses de 1995. El volumen de enero, por ejemplo, fue de C\$ 37.7 millones de córdobas, C\$117.7 millones en febrero y C\$ 208.3 millones en marzo.

El volumen transado en este mes fue más del doble de lo transado en el total de los 12 meses de su primer año de operaciones. Asimismo, el volumen transado en marzo superó significativamente el volumen transado por la Bolsa de Honduras en ese mismo mes, y similar a la Bolsa de Panamá, ubicada en un centro financiero internacional de importancia.

Conviene destacar los instrumentos de versatilidad que se están emitiendo. Entre ellos, el papel comercial emitido por BANCENTRO que es la primera emisión de este tipo de valores en Centroamérica realizada por un banco privado; instrumento que tiene ventajas similares a las de un Certificado a Plazo Fijo, pero con una mayor liquidez al ser transable en la Bolsa.

Otro elemento a ser destacado en el desarrollo de la Bolsa es su autoeficiencia financiera a un plazo relativamente corto. Durante el primer semestre de su segundo año de operaciones, o sea entre febrero y julio de 1995, se logró eliminar el déficit experimentado en el año de inicio de operaciones. Este logro fue posible, a pesar de la política establecida por la Junta Directiva de amortizar aceleradamente los gastos de organización y pre-operación.¹⁰

¹⁰ Raúl Lacayo: "La Bolsa de valores y sus primeros éxitos", en el desarrollo del mercado de valores en Nicaragua. Managua, Ediciones del Centro de Investigaciones Económicas y de Recursos Humanos (CIERH), 1996, pp. 59-60.

Por fin, es necesario establecer que a cuatro años de haber iniciado las operaciones, la tendencia más relevante de la Bolsa es su rápido crecimiento en el volumen de sus transacciones, alcanzando un total de C\$6.585 millones de córdobas en 1997. Este volumen significó un crecimiento del 106% con respecto al volumen negociado durante 1996.

Durante 1997 el mercado bursátil y los valores transados en la Bolsa de Valores pueden sintetizarse de la siguiente forma: durante el año se realizaron 248 sesiones bursátiles y un total de 10,201 transacciones, para un volumen diario de C\$ 27 millones. Durante 1996 este volumen fue de C\$ 12.8 millones.¹¹

- d) A diciembre de 1997, un total de 10 emisores estaban registrados en la Bolsa, 8 del sector privado y 2 del sector público. Por parte del sector privado: Azucarera Lacayo Montealegre, BANCENTRO, Café Soluble, Casa Pellas, Corporación CREDOMATIC, Financiera Delta, Inmuebles Diano Marina y Nicaragua Sugar States. Del sector público: Banco Central de Nicaragua y Banco de Finanzas.¹²

El número de emisiones registradas eran catorce, de las cuales once correspondían al sector privado y tres al sector público. Todas las emisiones registradas en la Bolsa de Valores de Nicaragua a esa fecha, eran títulos de deuda.

Al cierre del año 1997, el monto total de las emisiones tanto del sector público como privado registradas en la Bolsa en manos del público, era de aproximadamente 7,577 millones de córdobas. Este valor representa un 80% de los depósitos del público en la banca comercial de Nicaragua y representa un 40% del PIB. Esto nos da una idea del patrimonio financiero en valores negociables en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

¹¹ "Informe de la Gerencia", en **Bolsa de Valores de Nicaragua**. Managua, 1998, p. 7.

¹² *Ibidem*.

Las emisiones, tanto del sector privado como el Gobierno, han sido altamente exitosas, hechos confirmados por las ampliaciones que se han venido llevando a cabo.

Las operaciones con títulos del sector público fueron predominantes en la Bolsa de Valores de Nicaragua, con un 80% del volumen total durante 1997. Tanto el Gobierno central como el Banco Central de Nicaragua han diseñado emisiones para ser transadas en la Bolsa. Cabe destacar el hecho que, desde el nacimiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua, el Banco Central inició sus operaciones de mercado abierto como una forma de control de su política monetaria.

Los títulos del sector privado representaron el 20% del total negociado durante el año. El hecho que empresas de reconocido prestigio hayan incursionado en el mercado de valores dará la pauta para que otras imiten su éxito.

En 1997 el mercado de reportos fue de mayor volumen con un 49% del total. Las operaciones del mercado primario representaron un 40% y el mercado secundario la cuarta parte del volumen del mercado primario, o sea, un 10% del total. El 1% restante correspondió a operaciones de opciones sobre títulos valores. Este nuevo mercado fue abierto en diciembre de 1997.

En cuanto al rendimiento promedio de los valores transados durante 1997, los rendimientos en córdobas oscilaron entre un 11.6% y un 15.7% para inversiones entre 30 y 360 días respectivamente. Los bonos del Gobierno a plazo de 11 a 15 años ofrecieron rendimientos promedios superiores al 20% anual. Es importante recalcar que, hasta diciembre de 1997, los títulos en córdobas transados en la Bolsa incorporan la cláusula del mantenimiento de valor, es decir, están indexados al dólar por lo que los rendimientos son prácticamente rendimientos reales en dólares.

Los rendimientos promedio para los valores denominados en dólares oscilaron entre un 8% y un 11.3% para inversiones entre 30 y 360 días respectivamente.

Al analizar el volumen de negociación por moneda se puede apreciar que el aumento por volumen de negociación de 1997, con respecto al año anterior, de debió exclusivamente a un aumento de las transacciones en córdobas. Estas representaron un 70% del total negociado en 1997. Por el contrario, las transacciones en dólares representaron casi el 30%. Este comportamiento se debió a que los rendimientos ofrecidos en córdobas eran superiores y que el riesgo cambiario es prácticamente inexistente por estar indexada la moneda al dólar.

En cuando a los plazos de negociación un 44% de las operaciones se concentraron en plazos de 360 días o más, el resto fueron a plazos inferiores a un año.

En 1997 operaban doce puestos de bolsa de veinte agentes que estaban debidamente autorizados.¹³

¹³ "Mensaje del Presidente de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Nicaragua a los accionistas", en Bolsa de Valores de Nicaragua: Informe anual 1997. Managua, 1998, p. 4 e á., Idem, p. 8.

Y los valores mensuales negociados pueden observarse en el cuadro siguiente:

VALORES MENSUALES NEGOCIADOS EN LA BOLSA DE VALORES

(Millones de Córdobas)

	1994	1995	1996	1997	1998
Febrero	-	118	207	507	638
Abril	-	189	256	1,115	936
Junio	-	227	255	525	357
Agosto	-	203	286	335	384
Octubre	-	150	298	550	264
Diciembre	-	102	351	383	339
Total	89	1,968	3,200	6,585	6,134
Fuente: Negocios y Economía, Diario la Prensa, 17 de Junio de 1999					

A.2 BENEFICIOS

Los resultados financieros de la Bolsa de Valores de Nicaragua durante 1997 son un reflejo del desarrollo que el mercado de valores nicaragüense ha tenido y de una política eficiente en el manejo de recursos económicos de la Bolsa.

Tal como se refleja en los estados financieros auditados a diciembre de 1997 por Price Waterhouse, la posición financiera de la Bolsa de Valores de Nicaragua es cada vez más sólida. En 1997 y por tercer año consecutivo, la Bolsa ha logrado generar utilidades. Las utilidades netas del año alcanzaron la suma de C\$ 4,542,711, lo que representa un incremento de 2.5 veces en relación con las utilidades del año 1996.

En términos absolutos los activos de la Bolsa pasaron de C\$ 2,999.608 a C\$ 11,727,967 al 31 de diciembre de 1996 y 1996 respectivamente, lo que equivale a un crecimiento de casi cuatro veces.

Al 31 de diciembre de 1997 los activos financieros líquidos representaban un 60% de los activos totales. Los excedentes generados, producto de las comisiones bursátiles, fueron objeto de un eficiente manejo de tesorería.

Asimismo, se logró manejar una política adecuada de cobros que permitió reducir en términos absolutos el saldo de las cuentas por cobrar de C\$ 559,935 a C\$ 291,559, es decir de 12.6% a 2.5% del total de ingresos por comisiones y membresías a diciembre de 1996 y 1997.

Durante 1997, las inversiones en valores constituyeron la partida más significativa del activo con un 51% del total. El saldo de las inversiones al 31 de diciembre de 1997 alcanzaron la suma de C\$ 5,987,010 vrs C\$ 1,350,882 a diciembre de 1996. Los ingresos financieros generados por estas inversiones, a lo largo del año 1997, fueron de C\$ 1,556,059, un 12% del total de los ingresos del año y, una vez y media del capital social de la Bolsa.¹⁴

Un 50% del monto de las inversiones de la Bolsa durante 1997 fueron colocadas en documentos del Banco Central (48% CENI's y 2% BOMEX). Un 41% en certificados de depósito a plazo de instituciones bancarias y el 9% restante lo representa intereses sobre inversiones devengados, pero aún no percibidos. Los rendimientos de estas inversiones oscilaron entre un 9.3% a un 13.5% en dólares y entre 12.5% y 15.27% en córdobas.¹⁵

Es importante señalar que al cierre de 1997, el monto en activos líquidos por casi siete millones de córdobas es iguala el total del patrimonio de la Bolsa, es decir, capital social, premio en acciones y utilidades retenidas.

¹⁴ "Informe de la Gerencia". Idem, p. 10.

¹⁵ Idem.

Este porcentaje hubiera sido aún más alto de no haberse materializado, en el mes de diciembre, el aporte de capital por C\$ 2,970,000 córdobas para suscribir y pagar 900 acciones que corresponden al 90% del capital social para construir CENIVAL, empresa subsidiaria de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Las inversiones en esta empresa representaron un 25% del total del activo.¹⁶

El 15% restante del activo corresponde a mobiliario y equipo de oficina por C\$ 1,780,049, es decir, 2.5 veces más que lo disponible a diciembre de 1996. Una de las metas propuestas por la Bolsa para 1997 era lograr la conexión de los puestos de bolsa en forma remota desde sus propias terminales a los sistemas de la Bolsa, así como también lograr la puesta en marcha de CENIVAL como centro de depósito, custodia y administración de títulos valores. Ambos objetivos fueron cumplidos a cabalidad y para ello fue necesario realizar una serie de inversiones en equipo informático y software que explican, mayoritariamente, el cambio en los saldos de esa partida.¹⁷

Durante 1997 se asumió como pasivo el financiamiento obtenido por la Bolsa de Valores de parte del Banco Interamericano de Desarrollo, en términos concesionales y sin intereses, para la adquisición de equipo informático y software por C\$ 1,248,790 para operar CENIVAL. Este pasivo, de largo plazo, representa el 27% del total de los pasivos y se contrajo bajo la condición de que su pago se realizaría de las eventuales utilidades de esta empresa. Existe la posibilidad que esta deuda sea condonada.¹⁸

Asimismo, se registraron pasivos para el pago de compensaciones y provisiones para los funcionarios de la Bolsa conforme la ley que representaron el 34% de los pasivos totales a diciembre de 1997. Por último, las provisiones para el pago de impuesto sobre la renta del año representó el 29% de los pasivos totales a esa misma fecha.¹⁹

¹⁶ Idem.

¹⁷ Idem.

¹⁸ Idem.

¹⁹ Idem, p. 11.

A.3 PROYECCIÓN

Si bien es cierto los resultados obtenidos hasta la fecha, han permitido hacer de la Bolsa de Valores de Nicaragua una institución cada vez más sólida, los retos para avanzar con la premura que el desarrollo de los mercados financieros demandan, son múltiples y exige un alto grado de compromiso.

Con esta convicción las proyecciones de la Bolsa se concentrarán en:

1. Lograr un mayor número de emisores y emisiones del sector privado que sean registradas.
2. Elaborar y aprobar una Ley de Mercado de Valores que modernice la regulación y las bases jurídicas del Mercado de Valores.
3. Desarrollar un plan de promoción, desarrollo e investigación de nuevos productos y mercados con el objeto de ampliar la base para un mayor volumen de negociación, entre las cuales se perfilan: swaps y futuros de divisas, titularización, cédulas hipotecarias y acciones.
4. Centralizar la liquidación de las operaciones de la Bolsa a través de la infraestructura de CENIVAL, conforme lo exigen las prácticas y estándares internacionales.
5. Automatizar completamente las operaciones de mercado secundario, disponiendo de esta forma de un correo electrónico.
6. Ampliar la oferta de títulos valores a las emisoras de entes estatales y la venta de acciones de la Financiera Nicaragüense de Inversiones.²⁰
7. Realizar desde la sede permanente de Bolcen en Nicaragua una serie de proyectos regionales, con el apoyo financiero de organismos como el BCIE, Comunidad Europea y BID, que fortalecerán el mercado de valores.

²⁰ Carolina Solórzano: declaración, en Gustavo Ortega Campos: "Mercado Bursátil se afianza". *La Prensa/ Negocios & Economía*, 17 de junio, 1999.

A.4 RESUMEN

Algunos de los logros que contribuyeron significativamente al desarrollo del mercado de valores de Nicaragua durante 1997 y que, sin duda alguna, van a impactar en el desarrollo futuro de la Bolsa fueron, entre otros:

- I. El Interés cada vez mayor demostrado por inversionistas institucionales extranjeros por mantener dentro de sus portafolios de inversión valores negociables nicaragüenses por los rendimientos ofrecidos.
- II. El esfuerzo conjunto hecho entre la Bolsa y los Puestos de Bolsa por atraer inversionistas institucionales extranjeros de primera línea. Puede decirse que la Bolsa de Valores de Nicaragua, y los títulos valores transados en ella, ya son ampliamente conocidos por Bancos de Inversión de gran prestigio a nivel internacional.
- III. También a nivel centroamericano se ha logrado establecer relaciones importantes entre Puestos y entre Bolsas, de tal manera que el flujo de recursos financieros de otros países de Centroamérica a Nicaragua a través de la Bolsa se ha visto incrementado significativamente.
- IV. Estas relaciones le han permitido a la Bolsa incrementar su perfil en la región, y se espera que tenga una mayor participación en las actividades regionales a través de la Asociación de Bolsas de Comercio de Centroamérica, Panamá y República Dominicana (BOLCEN) y su iniciativa de lograr que Nicaragua sea elegida como país sede permanente de dicha Asociación.
- V. Finalmente, muy importante ha sido también la fundación y puesta en marcha de la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL), empresa subsidiaria de la Bolsa de Valores de Nicaragua, constituida como Sociedad en mayo de 1997. Como parte de este esfuerzo la Bolsa, a través de CENIVAL, formará parte de la red internacional de custodia de bancos o instituciones de primera clase, dando un paso importante para la integración del mercado financiero nicaragüense a los mercados internacionales.²¹

²¹ Bolsa de Valores de Nicaragua: Informe anual 1997. Managua, 1998, p. 12.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

El desarrollo alcanzado por la Bolsa de Valores de Nicaragua no permite hablar de una consolidación de la misma, sino de un inicio promisorio como nueva alternativa de inversiones a las empresas.

Sin fines de lucro, lo que hace es facilitar las transacciones bursátiles y viene a constituirse en una alternativa de inversión, ahorro y captación de capital.

Los bancos estatales y privados desempeñaron un papel decisivo en su creación y funcionamiento, ya que han sido sus principales inversionistas.

Hasta ahora, no es una Bolsa accionaria, sino de títulos de deuda. Sin embargo, se proyecta como una posibilidad atractiva para que sea fuente de crecimiento de un mayor número de empresas. Asimismo, ha sido una fuente de financiamiento del sector público, disminuyendo así el déficit del Gobierno.

Además, ha logrado un reforzamiento institucional, en el sentido de mejorar los mecanismos de transacción, es decir, la liquidación de los títulos a través de medios electrónicos.

La Bolsa de Valores de Nicaragua, en fin, constituye el signo de una nueva era en la historia del país al generar operaciones equivalentes al 40% del Producto Interno Bruto y representar un salto cualitativo al vincularse al proceso de globalización de la economía. (Ver Anexo No. 1)

ARGÜELLO, Xavier. **Análisis Macroeconómico: Impacto de la actividad económica en la intermediación financiera.** Managua, Bolsa de Valores de Nicaragua, S.A., marzo, 1995.

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. **¿Qué es la Bolsa de Valores de Nicaragua?** Managua, Centro Financiero BANIC, enero, 1994.

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. **Reglamento Interno.** Managua, 1993.

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. **Normativa regulatoria del registro de emisores, valores, sociedades de bolsa y agentes de bolsa.** Managua, 5 de enero, 1994.

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA. **Informe Anual 1997.** Managua, 1998.

HAYDEN QUINTERO, William: **¿Qué es y qué hace una Bolsa de Valores?** 2^{da}. Ed. Managua, Centro de Capacitación Bursátil, 1990.

LACAYO S, Raúl A.: **El Desarrollo del Mercado de Valores.** Ediciones Centro de Investigaciones Económicas y de Recursos Humanos (CIERH), 1996.

ORTEGA CAMPOS, Gustavo: *"Mercado Bursátil se afianza"*. La Prensa / Negocios & Economía, 17 de junio, 1999.

ORTEGA CAMPOS, Gustavo: *"¿Qué es una Bolsa de Valores?"*. La Prensa / Negocios & Economía, 17 de junio, 1999.

SOLÓRZANO R., Anibal: **Ley General de Títulos de Valores.** Lectura. Managua, Banco Central de Nicaragua, 1975.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS: **Normativa regulatoria de emisiones, valores, sociedades de bolsas y agentes de bolsas.** Managua, Bolsa de Valores de Nicaragua, 5 de enero, 1994.

ANEXOS

- A. ANEXO No. 1: DECRETO No. 50 – 93 .
- B. ANEXO No. 2: BCN – CONVOCATORIA.
- C. ANEXO No. 3: BVN – ESQUEMA DE COMISIONES.
- D. ANEXO No. 4: BVN – PUESTOS DE BOLSA AUTORIZADOS.
- F. ANEXO No. 5: GUIA DE ENTREVISTA.
- G. ANEXO No. 6: MERCADO DE VALORES
- H. ANEXO No 7: PIB vrs TRANSACCIONES EN LA BOLSA DE VALORES
- I. ANEXO No. 8: ESTADISTICAS.

DECRETO No. 50-93

El Presidente de la República de Nicaragua,

CONSIDERANDO

I
Que es conveniente promover el ahorro orientado hacia la inversión, por medio de mecanismos que permitan la captación de recursos financieros en un mercado libre y abierto a la emisión y adquisición de Títulos Valores.

II
Que para el incremento de las actividades productivas del país, se hace necesario promover ese Mercado, por medio de una Bolsa de Valores en la que se ofrezca a los inversionistas, legalidad y seguridad en las transacciones de intercambio de toda clase de Títulos Valores.

III
Que para incentivar la emisión de Títulos Valores y su adquisición por los inversionistas, las transacciones bursátiles deben ser tratadas de tal manera que la carga tributaria no afecte las decisiones de los agentes que participan en su libre transferencia.

POR TANTO

En uso de sus facultades que le confiere la Constitución Política.

HA DICTADO

El siguiente Decreto de:

PROMOCION AL MERCADO DE VALORES

Artículo 1. Las transacciones bursátiles que se realicen en las Bolsas de Valores, debidamente autorizadas para operar en el país, estarán exentas del Impuesto General al Valor, Timbres Fiscales, y de todo tipo de Tributos Municipales, de conformidad con las disposiciones del presente Decreto.

Artículo 2. También estarán exentos del Impuesto General al Valor, del Impuesto Sobre la Renta, de los Timbres Fiscales y los Tributos Municipales los ingresos o rentas percibidos o devengados por las personas naturales o jurídicas, provenientes de las transacciones bursátiles realizadas a través de las Bolsas de Valores.

Se exceptúan de lo anterior, los ingresos o rentas por concesiones, comisiones y servicios, percibidos o devengados por personas naturales o jurídicas dedicadas a operar Bolsas de Valores, Puestos y Agentes de Bolsa. Asimismo quedan sujetas al Impuesto Sobre la Renta las intereses o descuentos percibidos o devengados por las personas jurídicas.

Artículo 3. Las exenciones sobre el Impuesto Sobre la Renta indicadas en el Artículo anterior tendrán validez por tres años calendario a partir de la fecha de publicación de este Decreto. Toda transacción que se realice en la Bolsa durante este período tendrá los beneficios establecidos en el presente Decreto, independientemente del plazo del título valor o documento transado.

Artículo 4. El presente Decreto entrará en vigencia a partir de la fecha de su publicación por cualquier medio de comunicación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

Dado en la ciudad de Managua, Casa de la Presidencia, a los veintidós días del mes de Noviembre de mil novecientos noventa y tres.





Banco Central de Nicaragua

CONVOCATORIA

El Banco Central de Nicaragua convoca a las personas naturales y jurídicas, a invertir en Bonos en Moneda Extranjera (BOMEX) denominados en dólares serie "EBE1094", autorizados por el Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-VII-4-93 y de conformidad con lo dispuesto en su reglamento; con las siguientes características:

	TASAS NOMINALES	TASA EFECTIVA	PLAZO
MINIMA	7.50%	7.5472%	MINIMO 30 DIAS
MAXIMA	8.50%	9.2896%	MAXIMO 360 DIAS

Los inversionistas podrán invertir en la Gerencia Financiera del Banco Central, o a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua. El pago de la inversión podrá efectuarse:

- En efectivo.
- Con cheque certificado a favor del Banco Central de Nicaragua.
- Con débito a la cuenta en dólares (si el inversionista tuviere cuenta corriente en el BCN).
- Por transferencia cablegráfica de un banco en el extranjero al BCN.

Ejemplo: Si un inversionista desea comprar un bono de US\$ 1,000.00 según la tabla abajo descrita tendría que pagar en el BCN el monto de acuerdo al plazo:

PLAZO	INVERSION	DESCUENTO	PRECIO	RENDIMIENTO
30 DIAS	US\$1,000.00	US\$ 6.25	US\$993.75	7.5472%
60 DIAS	US\$1,000.00	US\$12.58	US\$987.42	7.6462%
90 DIAS	US\$1,000.00	US\$19.00	US\$981.00	7.7472%
120 DIAS	US\$1,000.00	US\$25.50	US\$974.50	7.8502%
150 DIAS	US\$1,000.00	US\$32.08	US\$967.92	7.9552%
180 DIAS	US\$1,000.00	US\$40.00	US\$960.00	8.3333%
210 DIAS	US\$1,000.00	US\$46.95	US\$953.04	8.4466%
240 DIAS	US\$1,000.00	US\$54.00	US\$946.00	8.5624%
270 DIAS	US\$1,000.00	US\$61.87	US\$938.12	8.7941%
300 DIAS	US\$1,000.00	US\$69.17	US\$930.83	8.9167%
330 DIAS	US\$1,000.00	US\$77.00	US\$923.00	9.1008%
360 DIAS	US\$1,000.00	US\$85.00	US\$915.00	9.2896%

Para cualquier aclaración o inquietud sobre dichos bonos, pueden dirigirse a la Subgerencia de Crédito y Mercado Abierto, a los teléfonos 650496, 652047 o al Fax 651904. Asimismo podrá realizar sus inversiones en la Bolsa de Valores de Nicaragua, en los puestos de bolsa INVERCENTRO, INVERCASA e IAFISE VALORES S.A.

Managua, 17 de octubre de 1994

DIFUSION Y COMUNICACION

BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA

ESQUEMA DE COMISIONES:

A. MERCADO SECUNDARIO:

COMISIONES PARA COMPRAS DE TITULOS VALORES:

BOLSA: 0.25% ANUALIZADO
PUESTO DE BOLSA: LIBRE, MINIMO 1% Y MAXIMO 2%
ANUALIZADO

COMISIONES PARA VENTAS DE TITULOS VALORES:

BOLSA: 0.25% ANUALIZADO
PUESTO DE BOLSA: LIBRE, MINIMO 1% Y MAXIMO 2%
ANUALIZADO

LAS COMISIONES TOTALES PARA LAS COMPRAS Y VENTAS SERAN FLAT
PARA OPERACIONES A 360 DIAS O MAS.

B. MERCADO PRIMARIO

COMISIONES PARA COMPRAS DE TITULOS VALORES:

BOLSA: 0.5% ANUALIZADO
PUESTO DE BOLSA: LIBRE, MINIMO 1% Y MAXIMO 2%
ANUALIZADO

COMISIONES PARA VENTAS DE TITULOS VALORES:

PUESTOS DE BOLSA: LIBRE, CONFORME ACUERDO CON EMISOR

LAS COMISIONES TOTALES PARA LAS COMPRAS Y VENTAS SERAN FLAT
PARA OPERACIONES A 360 DIAS O MAS.

PUESTOS DE BOLSA AUTORIZADOS**INVERSIONES DE CENTROAMERICA (INVERCASA)**

Gerente General	Lic. Raúl Amador
Agente Corredor:	Lic. Emiliano Maranhao Lic. Mauricio Horvilleur Lic. Jorge Nickiford
Dirección	De los Antojitos 1 c. al sur 1/2 c. Abajo, Managua, Nicaragua
Teléfono	222-4326, 222-4208
Fax	228-1226
E-mail	invercasa@ns.tmx.com.ni

INVERSIONES Y VALORES DE CENTROAMERICA (INVERCENTRO)

Presidente	Lic. Carlos Briceño
Agentes Corredores :	Lic. Isabel de Núñez Lic. Danelia Lezama
Dirección	Km. 4 1/2 Carretera a Masaya, Edificio BANCENTRO Managua, Nicaragua
Teléfono	278-2777
Fax	278-6001
E-mail	dlezama@bancentro.com.ni

LAFISE VALORES

Gerente General	Lic. Enrique Zamora
Agente Corredor:	Lic. Jorge González Lic. Hania López Lic. Thelma Quadra
Dirección	Centro Financ. Banic, 1er Piso, Km. 5 1/2 Carretera a Masaya Managua, Nicaragua
Teléfono	278-7140 al 42 / 278-7146 al 47
Fax	278-3984
E-mail	lafiseez@ibw.com.ni , lafisego@ibw.com.ni

BAC VALORES

Gerente General	Lic. Sandra Tórez
Agente Corredor	Lic. Guillermo De La Rocha Lic. Rodrigo Vargas Lic. Fátima Hernández Lic. Silvia Marín
Dirección	Centro Financ. Banic, 1er Piso, Km. 5 1/2 Carretera a Masaya Managua, Nicaragua
Teléfono	270-2722, 270-4301
Fax	278-7204
E-mail	info@bacvalores.com

FINVAL

Presidente	Lic. William Graham
Agente Corredor	Lic. Efraín Sánchez
Dirección	Edif. BANCO DE FINANZAS Avenida Bolívar, esquina opuesta al Hotel Intercontinental, Managua, Nicaragua
Teléfono	222-2444
Fax	228-3056/57

INVERSIONES BURSATILES EXPO (INVEREXPO)

Gerente	Lic. Rosario Ponce L.
Agente Corredor	Lic. Carlos Barahona
Dirección	Edif. BANEXPO Centro Comercial Metrocentro, Managua, Nicaragua
Teléfono	277-3096
Fax	277-3154
E-mail	rponce@nicanet.com.ni

PROVALORES

Gerente General	Lic. Mina Chamorro
Agente Corredor	Lic. Mireya Sánchez
Dirección	Plaza El Sol, Edificio BANPRO, Managua, Nicaragua
Telefax	277-4144
E-mail	mchamorro@tmx.com.ni

INTERBOLSA

Gerente General	Lic. Donald Herrera
Agente Corredor	Lic. Claudia Blandino
Dirección	Edif. MULTICAMBIO, contiguo a INTERBANK Managua, Nicaragua
Teléfono	268-0001, 268-3554
Fax	266-3163
E-mail	intermc@ibw.com.ni

VALORES MERCANTILES (VAMERSA)

Presidente	Dr. Haroldo Montealegre
Agente Corredor	Sr. Alvaro Rocha Cerna
Dirección	Edif. Banco Mercantil, Plaza España, Managua, Nicaragua
Teléfono	266-8228, 268-3554
Fax	266-4557
E-mail	bamer@interlink.com.ni

INVERSIONES BURSATILES (INB)

Presidente Lic. Mario González
Agente Corredor Sr. Noel Navarrete
Lic. Silvio Conrado
Dirección De Pizza Hut Villa Fontana, 1c. al O., 1c. al N., 10 vrs. al E.
Managua, Nicaragua
Teléfono 278-1110
Fax 278-1178
E-mail inbursa@ibw.com.ni

VALORES CENTROAMERICANOS (VALCA)

Gerente General Lic. Luis Alfonso Aguilar
Agente Corredor Lic. Carlos Torres Romero
Dirección Edificio Finarca, Rpto. San Juan
Managua, Nicaragua
Teléfono 2788326
Fax 2788184
E-mail finarca@ibw.com.ni

INVERCAPITAL

Gerente General Lic. Ernesto Alemán
Agente corredor Lic. Judith Medrano
Dirección: Centro Financ. Banic, 1er Piso, Km. 5 1/2 Carretera a Masaya
Managua, Nicaragua
Teléfono 2702670
Fax 2702671
E-mail invercap@ibw.com.ni

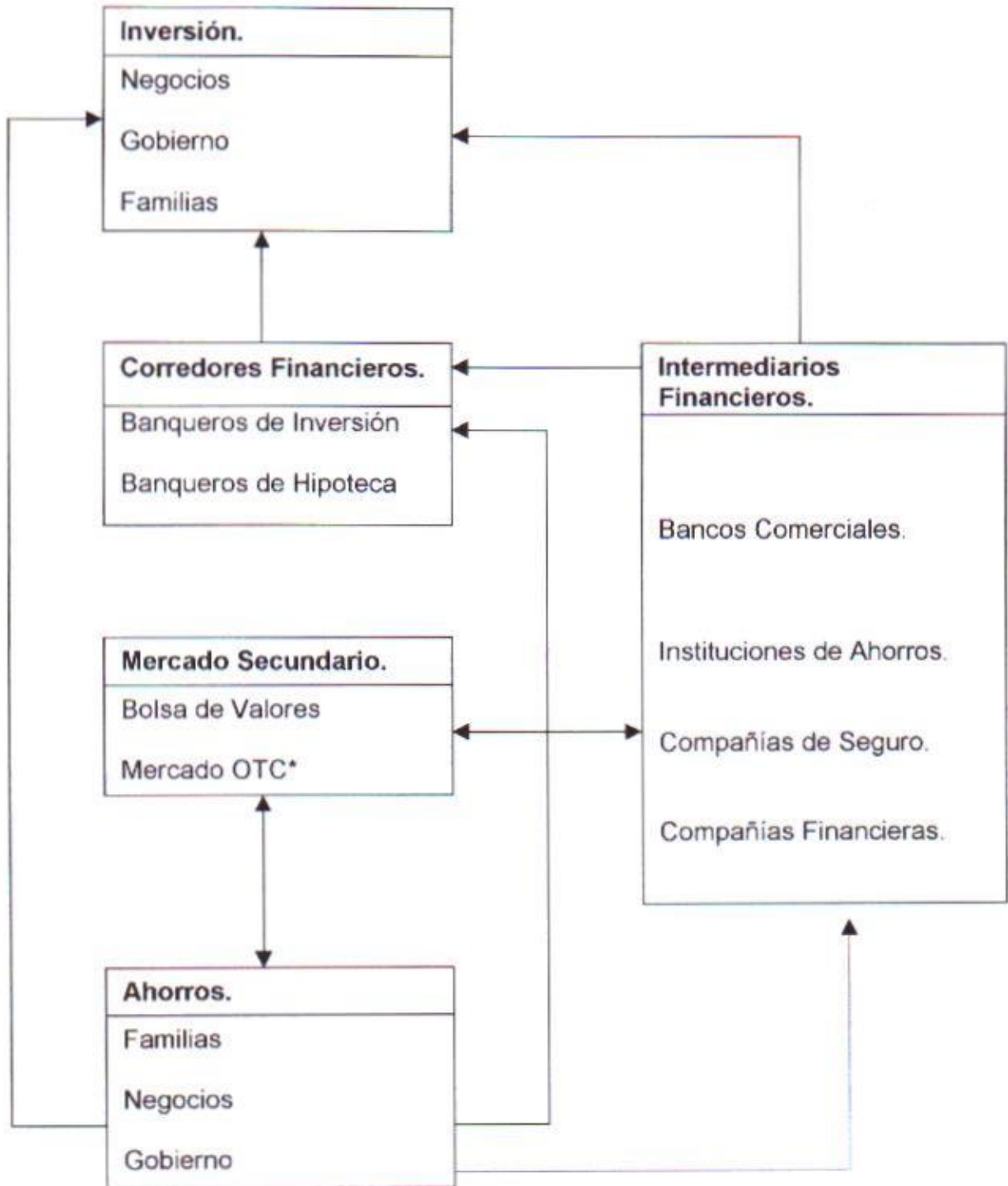
ANEXO No. 5

GUIA DE ENTREVISTA

1. ¿El desarrollo alcanzado por la Bolsa de Valores de Nicaragua, permite hablar de una consolidación de la misma?
2. ¿Cuáles han sido los beneficios que ha generado la Bolsa de Valores en la economía nicaragüense durante los años de 1994 a 1997?
3. Describa el funcionamiento de las transacciones que se realizan en la Bolsa de Valores.
4. Determine la participación de los diversos sectores y agentes económicos en la Bolsa de Valores.
5. ¿Cuál es la proyección de la Bolsa de Valores de Nicaragua de cara al siglo XXI?
6. ¿Afectó el impacto del Huracán Mitch a la Bolsa de Valores?

ANEXO No. 6

Mercado de Valores



*O.T.C.: Otros Títulos Comerciales

ANEXO No. 7

*Producto Interno Bruto (PIB)
Vrs.
Transacciones en la Bolsa de Valores*

(Millones de Córdoba)

	Años			
	1994	1995	1996	1997
Transacciones En la Bolsa de Valores	C\$ 89	C\$ 1,968	C\$ 3,200	C\$ 6,585
PIB	C\$ 12,445.4	C\$ 14,455.5	C\$ 17,126.0	C\$ 19,069.2
Participación de la Bolsa	139.84%	7.34%	5.35%	2.90%
Fuente: Elaboración propia en base de Datos publicados por Negocios y Economía, Diario la Prensa, 17 de Junio de 1999. Indicadores Económicos BCN.				

ANEXO No. 8

Estadísticas

1. Volumen Negociado por Mercado y Título.
2. Volumen de Operaciones por Mercado.
3. Volumen de Operaciones por Mercado y Moneda.
4. Montos Transados por Mercado y Sector.
5. Estructura de Negociación por Plazo.
6. Volúmenes de Negociación Mensual.
7. Volumen de Operaciones por Tipo de Título y Emisor.
8. Saldo de Emisiones Registradas en la Bolsa en Manos del Público.
9. Rendimientos Promedios por Plazo Córdobas/Dólares.
10. Participación de los Puestos de Bolsa en el Mercado.

VOLUMEN NEGOCIADO POR MERCADO Y TÍTULO

(En miles de córdobas)

TITULO	EMISOR	1994	1995	1996	1997
MERCADO PRIMARIO		70%	55%	33%	40%
SECTOR PUBLICO		70%	43%	17%	32%
BONO EXTERNO	BANCO CENTRAL NICARAGUA	62,955	790,899	67,267	1,548
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA		52,908	468,999	2,137,860
SECTOR PRIVADO		0%	12%	16%	8%
PAPEL COMERCIAL	AZUC. LACAYO MONTEALEGRE				6,856
PAPEL COMERCIAL	BANCENTRO		123,516	293,993	205,711
CERTIAGRO	BANCENTRO				58,921
CERTIFICADO DE INVERSION	CASA PELLAS			10,000	
CERTIFICADO DE INVERSION	CORPORACION CREDOMATIC		35,744	99,653	136,283
PAPEL COMERCIAL	FINANCIERA DELTA				17,559
CERTIFICADO DE INVERSION	INMOBILIARIA DIANO MARINA			7,456	475
CERTIFICADO DE INVERSION	NIC. SUGAR ESTATES LMD.		85,420	102,335	63,554
PAGARE EN DOLARES	NIC. SUGAR ESTATES LMD.				28,473
MERCADO SECUNDARIO		29%	12%	31%	10%
SECTOR PUBLICO		27%	11%	30%	10%
BONO EXTERNO	BANCO CENTRAL NICARAGUA			2,096	411
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA				33,655
BONO DE PAGO POR INDEMNIZACION	MINISTERIO DE FINANZAS	23,865	170,792	899,934	500,234
CERTIFICADO BENEFICIO TRIBUTARIO	MINISTERIO DE FINANZAS	293	37,225	69,648	132,396
VIARIOS		49	341	1,355	1,520
SECTOR PRIVADO		2%	1%	0%	0%
BONOS DE PRENDA	VIARIOS	1,334	9,822	1,686	
LETRAS DE CAMBIO AVALADAS	VIARIOS		9,774	24	
VIARIOS	VIARIOS	139	5,404	915	1,910
MERCADO DE REPORTOS		1%	33%	37%	49%
SECTOR PUBLICO		1%	10%	5%	37%
BONO EXTERNO	BANCO CENTRAL NICARAGUA		10,498	28,125	
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA			456,263	2,293,425
BONO DE PAGO POR INDEMNIZACION	MINISTERIO DE FINANZAS	736	20,531	35,049	27,759
CERTIFICADO BENEFICIO TRIBUTARIO	MINISTERIO DE FINANZAS		137,245	101,603	110,016
VIARIOS	VIARIOS		34,496	25	229
SECTOR PRIVADO		0%	22%	17%	12%
LETRAS DE CAMBIO AVALADAS	VIARIOS		7,845	17,797	83,015
BONOS DE PRENDA	VIARIOS		5,075	116,747	163,439
PAPEL COMERCIAL	AZUC. LACAYO MONTEALEGRE				294,821
PAPEL COMERCIAL	BANCENTRO		59,113	150,332	117,883
CERTIFICADO DE INVERSION	NIC. SUGAR ESTATES LMD.		59,688	94,126	44
PAGARE AVALADO	NIC. SUGAR ESTATES LMD.		49,980		
PAPEL COMERCIAL	NIC. SUGAR ESTATES LMD.		253,155	163,337	110,073
VIARIOS	VIARIOS		4,999	2,158	20,678
MERCADO DE OPCIONES					1%
SECTOR PUBLICO					1%
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA				36,389
BONO DE PAGO POR INDEMNIZACION	MINISTERIO DE FINANZAS				96
TOTALES :		89,372	1,964,471	3,190,925	6,585,232

VOLUMEN DE OPERACIONES POR MERCADO
TOTALES EN CORDOBAS

	1994		1995		1996		1997	
	C\$		C\$		C\$		C\$	
PRIMARIO	63,000,404	70%	1,087,015,585	55%	1,048,206,425	33%	2,657,240,425	40%
SECUNDARIO	25,635,050	29%	233,442,450	12%	975,635,227	31%	670,125,629	10%
REPORTOS	736,344	1%	644,013,335	33%	1,167,083,026	37%	3,221,380,863	49%
OPCIONES							36,485,017	1%
TOTAL	89,371,797		1,964,471,370		3,190,924,678		6,585,231,934	

VOLUMEN DE OPERACIONES POR MERCADO Y MONEDA

MERCADO	1994				1995				1996				1997			
	CS	\$			CS	\$			CS	\$			CS	\$		
PRIMARIO		0%	9,081,100	98%	174,002,000	18%	121,375,430	90%	675,020,000	30%	44,452,032	40%	2,275,951,000	50%	40,173,113	18
SECUNDARIO	24,545,429	97%	163,750	2%	215,694,090	23%	2,353,962	2%	973,972,549	43%	200,000	0%	669,714,572	15%	43,309	0
REPORTOS	736,344	3%			556,084,129	59%	11,487,132	8%	597,123,408	27%	67,439,057	60%	1,616,779,903	35%	169,062,689	81
OPCIONES													34,491,318	1%	210,059	0
	25,281,772		9,244,850		945,780,218		135,216,525		2,246,115,956		112,091,089		4,596,936,794		209,489,170	

MONTOS TRANSADOS POR MERCADO Y SECTOR

(En miles de córdobas)

MERCADO	1994		1995		1996		1997	
	C\$		C\$		C\$		C\$	
PRIMARIO PUBLICO	62,955	70%	843,807	54%	536,266	17%	2,139,408	32%
PRIMARIO PRIVADO			244,680	16%	513,437	16%	517,832	8%
SECUNDARIO PUBLICO	24,208	27%	208,358	13%	973,033	30%	668,216	10%
SECUNDARIO PRIVADO	1,473	2%	25,000	2%	2,625	0%	1,910	0%
REPORTOS PUBLICO	736	1%	202,770	13%	621,066	19%	2,431,429	37%
REPORTOS PRIVADO			25,000	2%	544,497	17%	789,952	12%
OPCIONES PUBLICO							36,485	1%
TOTAL	89,372		1,549,616		3,190,925		6,585,232	

ESTRUCTURA DE NEGOCIACION POR PLAZO

PLAZOS	1994		1995		1996		1997	
	CS		CS		CS		CS	
7 DIAS	0	0%	458.805,644	23%	524.258,556	16%	1.817.006,445	28%
15 DIAS	0	0%	105.783,246	5%	181.405,172	6%	564.485,502	9%
30 DIAS	61.181,300	68%	971.826,859	49%	663.583,439	21%	679.196,302	10%
60 DIAS	1.051,533	1%	111.675,772	6%	110.789,999	3%	240.679,647	4%
90 DIAS	721,169	1%	47.602,907	2%	159.386,597	5%	236.127,659	4%
180 DIAS	694,654	1%	37.698,348	2%	164.363,252	5%	163.030,862	2%
360 DIAS	1.833,167	2%	60.159,665	3%	468.259,899	15%	2.281.657,925	35%
> 360 DIAS	23.889,975	27%	170.918,931	9%	918.877,763	29%	603.047,592	9%
TOTAL	89.371,797		1.964,471,370		3.190,924,678		6.585,231,934	

	CORDOBAS		DOLARES		GRAN TOTAL CORDOBAS
ENERO	127,515.12	51%	18,750.00	49%	247,723.25
FEBRERO	118,180.57	100%		0%	118,180.57
MARZO	91,003.68	100%		0%	91,003.68
ABRIL	479,651.99	33%	150,000.00	67%	1,463,666.99
MAYO	2,003,548.55	100%		0%	2,003,548.55
JUNIO	7,000,098.74	64%	596,000.00	36%	10,984,656.74
JULIO	2,404,073.05	37%	604,000.00	63%	6,479,925.45
AGOSTO	2,334,937.36	36%	598,000.00	64%	6,409,350.56
SEPTIEMBRE	597,297.02	13%	579,000.00	87%	4,580,411.72
OCTUBRE	4,240,555.92	16%	3,225,200.00	84%	26,635,377.16
NOVIEMBRE	4,142,766.63	26%	1,671,700.00	74%	15,862,720.99
DICIEMBRE	1,742,143.59	12%	1,802,200.00	88%	14,495,231.67
TOTAL 1994	25,281,772.22	28%	9,244,850.00	72%	89,371,797.33
ENERO	22,148,624.21	60%	2,037,500.00	40%	36,706,357.96
FEBR.	55,089,940.47	47%	8,448,525.99	53%	116,037,606.96
MARZO	103,139,180.12	50%	14,420,400.00	50%	208,074,988.88
ABRIL	86,593,240.37	46%	13,903,143.03	54%	188,743,803.15
MAYO	68,468,605.57	47%	10,244,805.76	53%	144,445,109.57
JUNIO	126,678,807.77	56%	13,315,445.27	44%	226,382,198.86
JULIO	139,703,918.78	53%	16,493,701.04	47%	264,361,661.87
AGOSTO	85,040,599.21	42%	15,606,627.72	58%	204,134,775.34
SEPTIEMBRE	75,795,709.57	38%	16,182,412.62	62%	200,477,962.32
OCTUBRE	23,703,999.14	16%	16,239,233.51	84%	149,994,894.22
NOVIEMBRE	92,547,092.83	75%	3,864,802.14	25%	122,893,905.71
DICIEMBRE	66,870,500.38	65%	4,459,927.97	35%	102,218,105.50
TOTAL 1995	946,780,210.42	48%	135,216,625.05	52%	1,964,471,370.36
ENERO	78,908,583.54	54%	8,522,381.14	46%	147,106,381.90
FEBR	125,715,492.69	61%	10,077,170.59	39%	207,135,000.19
MARZO	185,396,017.71	67%	11,349,387.61	33%	277,924,171.71
ABRIL	171,375,350.97	67%	10,126,839.30	33%	254,735,441.35
MAYO	151,422,440.38	68%	8,741,283.53	32%	224,050,268.72
JUNIO	181,691,119.05	71%	8,764,164.60	29%	255,213,695.88
JULIO	255,372,206.80	80%	7,394,800.65	20%	317,987,681.30
AGOSTO	200,916,159.31	70%	9,909,103.43	30%	285,633,048.17
SEPTIEMBRE	226,664,083.77	75%	8,540,200.33	25%	300,383,093.02
OCTUBRE	193,094,232.99	67%	10,913,739.65	33%	288,183,463.81
NOVIEMBRE	215,278,199.54	77%	7,473,959.67	23%	281,027,370.15
DICIEMBRE	260,282,069.65	74%	10,278,058.45	26%	351,545,061.85
TOTAL 1996	2,246,116,956.40	70%	112,091,089.15	30%	3,190,924,678.06
ENERO	452,823,363.31	77%	15,021,106.76	23%	587,362,690.95
FEBR.	408,161,976.36	80%	10,939,266.24	20%	507,162,335.83
MARZO	405,708,949.40	71%	17,844,438.77	29%	568,628,675.37
ABRIL	950,819,118.17	85%	17,829,308.74	15%	1,115,205,326.31
MAYO	468,351,858.48	77%	14,868,038.77	23%	606,773,299.43
JUNIO	375,871,373.20	72%	15,494,813.22	28%	521,520,737.47
JULIO	306,961,784.96	64%	18,079,698.18	36%	478,538,100.69
AGOSTO	196,776,296.38	59%	14,428,722.28	41%	335,003,455.82
SEPTIEMBRE	196,355,803.49	53%	17,979,588.58	47%	370,218,405.72
OCTUBRE	347,198,568.16	63%	20,638,979.27	37%	548,635,005.84
NOVIEMBRE	230,285,065.54	41%	33,812,232.38	59%	563,480,947.08
DICIEMBRE	257,822,656.33	67%	12,553,180.69	33%	382,702,953.15
TOTAL 1997	4,596,936,793.78	70%	209,489,169.88	30%	6,585,231,633.66

TITULO	EMISOR	1994	1995	1996	1997				
		C\$	C\$	C\$	C\$				
SECTOR PUBLICO :		87,898,880	98%	1,254,935,529	64%	2,130,365,682	67%	5,275,538,085	80%
MERCADO PRIMARIO									
BONO EXTERNO	BANCO CENTRAL NICARAGUA	82,954,826	70%	790,899,156	40%	67,267,403	2%	1,548,130	0%
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA			82,908,000	2%	468,999,000	15%	2,137,860,000	32%
MERCADO SECUNDARIO									
CERTIFICADO DE DEPOSITO	BANADES			30,954	0%				
BONO ESTABILIZACION MONETARIA	BANCO CENTRAL GUATEMALA	25,997	0%						
BONO EXTERNO	BANCO CENTRAL NICARAGUA			309,638	0%	2,096,211	0%	411,057	0%
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA							33,654,734	1%
BONO DE PAGO POR INDEMNIZACION	MINISTERIO DE FINANZAS	23,865,022	27%	170,792,359	9%	899,934,138	28%	500,233,785	8%
CUPONES DE BONOS DE INDEMNIZAC	MINISTERIO DE FINANZAS					1,355,240	0%	1,520,253	0%
CERTIFICADO BENEFICIO TRIBUTARIO	MINISTERIO DE FINANZAS	293,382	0%	37,224,990	2%	69,647,709	2%	132,396,149	2%
PAGARE A LA ORDEN	MINISTERIO DE FINANZAS	23,310	0%						
MERCADO DE OPCIONES									
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA							36,389,221	1%
BONO DE PAGO POR INDEMNIZACION	MINISTERIO DE FINANZAS							95,796	0%
MERCADO DE REPORTOS									
CERTIFICADO DE DEPOSITO	BANADES			5,998,836	0%				
BONO EXTERNO	BANCO CENTRAL NICARAGUA			10,498,357	1%	28,125,346	1%		
CERTIFICADO NEG. DE INVERSION	BANCO CENTRAL NICARAGUA					456,263,371	14%	2,293,425,184	35%
BONO DE PAGO POR INDEMNIZACION	MINISTERIO DE FINANZAS	736,344	1%	20,531,359	1%	38,048,759	1%	27,769,101	0%
CUPONES DE BONOS DE INDEMNIZAC	MINISTERIO DE FINANZAS					25,334	0%	228,741	0%
CERTIFICADO BENEFICIO TRIBUTARIO	MINISTERIO DE FINANZAS			137,244,545	7%	101,602,172	3%	110,018,933	2%
LETRA DE CAMBIO AVALADA	MINISTERIO DE FINANZAS			28,497,295	1%				
SECTOR PRIVADO :		1,472,917	2%	708,838,841	36%	1,060,858,090	33%	1,309,693,849	20%
MERCADO PRIMARIO									
PAPEL COMERCIAL	AZUC LACAYO MONTEALEGRE							6,858,085	0%
PAPEL COMERCIAL	BANCENTRO			123,516,275	6%	283,992,891	9%	205,711,293	3%
CERTIAGRO	BANCENTRO							88,921,119	1%
CERTIFICADO DE INVERSION	CASA PELLAS					10,000,000	0%		
CERTIFICADO DE INVERSION	CORPORACION CREDOMATIC			35,744,000	2%	89,653,000	2%	136,283,000	2%
PAPEL COMERCIAL	FINANCIERA DELTA							17,658,645	0%
CERTIFICADO DE INVERSION	INMOBILIARIA DIANO MARINA					7,455,864	0%	474,658	0%
CERTIFICADO DE INVERSION	NIC SUGAR ESTATES LMD			85,420,000	4%	102,335,218	3%	63,554,017	1%
PAGARE EN DOLARES	NIC SUGAR ESTATES LMD							28,473,479	0%
MERCADO SECUNDARIO									
BONO DE PRENDA	ALDENIC	225,000	0%	763,367	0%				
LETRA DE CAMBIO AVALADA	ALMESA	100,804	0%						
BONO DE PRENDA	ALPAC	1,109,202	1%	9,059,013	0%	1,685,787	0%		
PAPEL COMERCIAL	BANCENTRO			15,068	0%				
GARANTIA BANCARIA	BANCO AMERICA CENTRAL	18,382	0%						
CERTIFICADO DE DEPOSITO	BANCO AMERICA CENTRAL			158,282	0%				
LETRA DE CAMBIO AVALADA	BANCO DE FINANZAS			7,587,141	0%				
CERTIFICADO DE DEPOSITO	BANCO DE FINANZAS					114,003	0%		
GARANTIA BANCARIA	BANPRO	19,529	0%						
LETRA DE CAMBIO AVALADA	CISAGRO			2,187,016	0%				
CERTIFICADO DE INVERSION	CORPORACION CREDOMATIC			195,830	0%	801,017	0%	1,909,652	0%
CERTIFICADO DE INVERSION	NIC SUGAR ESTATES LMD			5,034,619	0%				
LETRA DE CAMBIO AVALADA	PERSONA NATURAL					24,231	0%		
MERCADO DE REPORTOS									
BONO DE PRENDA	ALBECA					18,902,429	1%		
BONO DE PRENDA	ALMACENA							2,897,121	0%
BONO DE PRENDA	ALMAGRO					1,999,521	0%	278,994	0%
BONO DE PRENDA	ALPAC			5,075,055	0%	85,843,024	3%	160,163,011	2%
LETRA DE CAMBIO AVALADA	AZUC LACAYO MONTEALEGRE					13,212,938	0%	5,782,928	0%
PAPEL COMERCIAL	AZUC LACAYO MONTEALEGRE							294,820,683	4%
PAPEL COMERCIAL	BANCENTRO			59,112,980	3%	150,332,178	5%	117,882,650	2%
LETRA DE CAMBIO AVALADA	BANCO DEL CAFE							7,863,064	0%
PAGARE AVALADO	COMASA			1,999,569	0%				
CERTIFICADO DE INVERSION	CORPORACION CREDOMATIC					389,484	0%	5,213,816	0%
LETRA DE CAMBIO AVALADA	DISCO S A			7,843,329	0%				
PAPEL COMERCIAL	FINANCIERA DELTA							11,417,103	0%
LETRA DE CAMBIO AVALADA	INTERBANK					4,584,180	0%	89,358,819	1%
CERTIFICADO DE DEPOSITO	INTERFIN					1,782,742	0%		
CERTIFICADO DE DEPOSITO	INTERFIN							4,047,523	0%
CERTIFICADO DE INVERSION	NIC SUGAR ESTATES LMD			89,688,275	3%	84,125,896	3%	43,540	0%
PAGARE AVALADO	NIC SUGAR ESTATES LMD			49,979,818	3%				
PAPEL COMERCIAL	NIC SUGAR ESTATES LMD			253,154,668	13%	163,336,893	5%	110,072,653	2%
PAGARE AVALADO	RIESTRA S A			2,999,315	0%				
CRECIMIENTO :		89,371,797	100%	1,964,471,370	100%	3,190,924,878	100%	6,583,231,934	100%
				200%		6%		105%	

SALDO DE EMISIONES REGISTRADAS EN LA BOLSA EN MANOS DEL PUBLICO

EMISOR	AL 31 DICIEMBRE 1994		AL 31 DICIEMBRE 1995		AL 31 DICIEMBRE 1996		AL 31 DICIEMBRE 1997	
	C\$	\$	C\$	\$	C\$	\$	C\$	\$
SECTOR PRIVADO:								
NIC. SUGAR ESTATES LMD. CERTIFICADOS DE INVERSION PAPEL COMERCIAL			3,338,000.00		5,207,000.00	1,182,500.00		3,277,000.00
				903,137.41		2,712,629.27		2,646,000.00
CORPORACION CREDOMATIC CERTIFICADOS DE INVERSION			13,000,000.00		52,683,000.00		94,648,822.38	
BANCENTRO CERTIAGRO PAPEL COMERCIAL				4,054,000.00		4,446,000.00		6,205,000.00
								3,725,000.00
CASA PELLAS CERTIFICADOS DE INVERSION					10,000,000.00		12,497,431.83	
INMUEBLES DIANO MARINA CERTIFICADOS DE INVERSION					4,000,000.00	410,000.00	4,484,435.27	460,000.00
FINANCIERA DELTA PAPEL COMERCIAL								1,850,000.00
SECTOR PUBLICO:								
BANCO CENTRAL BONOS EN MONEDA EXTRANJERA CERT. NEGOCIABLE DE INVERSION (1) CERT. NEGOCIABLE DE INVERSION (2)		2,042,700.00	49,157,000.00	648,295.20	347,652,000.00	178,275.73	2,233,796,016.20	26,011.23
							750,000,000.00	
MINISTERIO DE FINANZAS BONOS DE PAGO POR INDEMNIZACION (3) CERTIFICADOS BENEFICIO TRIBUTARIO (4)					3,569,440,000.00		4,000,000,000.00	300,000,000.00
TOTAL	0.00	2,042,700.00	65,495,000.00	5,805,432.61	3,988,982,000.00	8,929,405.00	7,395,426,705.68	18,189,011.23

1) CORRESPONDE A SALDO DE COLOCACIONES EN BOLSA

2) ESTIMACIONES DE CENIS COLOCADOS POR EL BCN FUERA DE BOLSA

3) SALDO EMITIDO Y EN CIRCULACION DE LOS BPI ESTIMADO SOLO PARA 1996 Y 1997 POR LA BOLSA

4) SALDO EMITIDO Y EN CIRCULACION DE LOS CBT ESTIMADO SOLO PARA 1997 POR LA BOLSA

RENDIMIENTOS PROMEDIOS POR PLAZOS
CORDOBAS

PLAZO PERIODOS	7 DIAS	15 DIAS	30 DIAS	60 DIAS	90 DIAS	180 DIAS	360 DIAS	> 360 DIAS
ENERO-JUNIO 94			52.60%	27.37%	19.03%	27.70%	18.53%	N.D.
JULIO-DICIEMBRE 94			20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	13.52%	N.D.
ENERO-JUNIO 95	10.84%	10.50%	14.55%	16.23%	16.10%	16.77%	21.47%	N.D.
JULIO-DICIEMBRE 95	12.47%	11.73%	16.00%	15.84%	16.58%	17.32%	24.44%	N.D.
ENERO-JUNIO 96	15.00%	12.35%	14.54%	14.92%	15.78%	18.65%	22.70%	15.00%
JULIO-DICIEMBRE 96	10.77%	13.44%	14.78%	13.28%	14.61%	17.08%	18.24%	20.00%
ENERO-JUNIO 97	9.68%	8.60%	11.58%	12.75%	14.40%	15.73%	14.50%	N.D.
JULIO-DICIEMBRE 97	7.59%	10.13%	13.70%	13.75%	13.76%	12.85%	13.00%	N.D.

RENDIMIENTOS PROMEDIOS POR PLAZOS
DOLARES

PERIODOS	7 DIAS	15 DIAS	30 DIAS	60 DIAS	90 DIAS	180 DIAS	360 DIAS	> 360 DIAS
ENERO-JUNIO 94		-	7.00%	-	7.58%	15.26%	16.16%	6.96%
JULIO-DICIEMBRE 94		-	7.55%	7.64%	7.75%	8.33%	9.29%	-
ENERO-JUNIO 95	5.65%	7.99%	7.57%	7.62%	7.80%	10.86%	8.38%	-
JULIO-DICIEMBRE 95	8.36%	10.23%	7.71%	7.77%	9.76%	12.38%	8.27%	-
ENERO-JUNIO 96	10.12%	9.16%	9.65%	9.16%	10.47%	11.83%	12.43%	-
JULIO-DICIEMBRE 96	11.78%	10.27%	9.69%	10.23%	10.83%	11.71%	12.48%	12.00%
ENERO-JUNIO 97	8.41%	8.18%	9.02%	8.53%	11.34%	11.09%	11.30%	11.25%
JULIO-DICIEMBRE 97	8.00%	9.41%	8.29%	7.18%	7.81%	9.84%	9.17%	9.58%

PARTICIPACION DE LOS PUESTOS DE BOLSA EN EL MERCADO

PUESTOS DE BOLSA **1994** **1995** **1996** **1997**

INVERCASA	19.2%	20.3%	13.9%	22.8%
INVERCENTRO	63.0%	35.4%	25.6%	16.1%
LAFISE VAL.	14.5%	6.4%	5.1%	8.6%
VAMERSA			5.3%	8.7%
C.N.I.	3.3%	27.5%	23.5%	13.0%
FINVAL		5.0%	5.5%	6.8%
INVEREXPO		5.1%	17.2%	14.1%
INTERBOLSA		0.2%	2.3%	3.4%
INVERNIC		0.2%		
INBURSA			0.5%	1.1%
PROVALORES			1.1%	4.9%
VALCA				0.4%
CAPITALES				0.0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%