

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



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

TEMA GENERAL:
FINANZAS

TEMA ESPECÍFICO:
ANÁLISIS DEL PROCESO DE EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE
FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020

AUTORES:
BR. MARÍA FERNANDA CALLEJAS SAAVEDRA
BR. BELINDA MARIELA AGUILAR TORRES
BR. JHON MAYKOLL GUEVARA GUEVARA

TUTOR:
MSC. JAIRO MERCADO ALEGRÍA

MANAGUA, MARZO DE 2021



i. Dedicatoria

Dedico este seminario a Jehová, la razón por la que existo y tengo una esperanza. Gracias Padre por ver algo bueno en mí y permitirme servirte. Sin tu mano en mi vida no estaría aquí desde hace mucho, gracias por darle un propósito. Espero este logro que me has dado, brinde honra y gloria a tu santo nombre y pueda, aunque sea de una pequeña manera, retribuir el inmenso amor que me muestras, porque estoy convencida que nada me puede separar de él (Romanos 8:38, 39).

Mi amigo, mi Padre y mi Dios.

Br. María Fernanda Callejas Saavedra.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Dedico este trabajo investigativo primeramente a Dios padre, por haberme permitido llegar hasta este punto y haberme dado salud para mis objetivos, además de su infinita bondad, serenidad y amor.

A mis padres que me dieron la vida y han estado conmigo en todo momento, que fue de gran apoyo en este largo camino de mi vida; gracias por todo, por darme una carrera para mi futuro, por creer en mí. Aunque hemos pasado momentos difíciles, siempre han estado apoyándome y brindándome su apoyo y todo su amor incondicional.

A mis amistades que estuvieron conmigo dándome su apoyo y brindándome su amistad incondicional.

A nuestro tutor de seminario Maestro Jairo Mercado Alegría por estar pendiente de este proceso, aquí está el fruto de la enseñanza adquirida, a todos ustedes muchas gracias.

Br. Belinda Mariela Aguilar Torres.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



A Dios:

Por brindarme la vida, la salud y la perseverancia para seguir y cumplir mis sueños, por el amor y la misericordia incondicional durante todo este tiempo.

A mis padres:

Por el apoyo brindado durante todo este camino, por haberme enseñado valores y ayudarme a crecer como persona, por la motivación constante para que pudiera cumplir mis objetivos y metas. Especialmente a mi mamá Rosa Martínez ya que para ella siempre fue un sueño y un anhelo que yo pudiera triunfar.

Br. Jhon Maykoll Guevara Guevara.



ii. Agradecimiento

Agradezco infinitamente a Jehová por haberme brindado a uno de los mayores pilares de mi vida: mi mamá, Carolina. Quien me da la estabilidad que necesito y me ha enseñado que a pesar de las dificultades se puede salir adelante con fe, humildad y siendo mejor persona que ayer. A la mujer más luchadora que conozco. Gracias mamá por tanto, espero hacerte sentir orgullosa.

Gracias a mi papá, Fernando, por siempre asegurarse de que tuviéramos lo necesario, por los sacrificios con tal de garantizar el bienestar de sus hijas. Quien me inculcó el ser responsable y dar mi mejor desempeño en cualquier ámbito, sin su persistencia no estaría aquí hoy. Pero sobre todo gracias por brindarme la mejor enseñanza desde muy niña, lo que es para mí la mejor herencia: conocer y llegar a ser amiga de Jehová.

Muchas gracias a mi tío Giscard, por las oportunidades que me ha brindado y abrirnos las puertas en medio de las dificultades. Por ser un hombre de familia con buen corazón, que trabaja duro y confía plenamente en Jehová. Gracias por ser mi segundo papá, por los consejos y por brindarme a mis 2 hermanos sin los cuáles no podríamos ser la familia unida de la que disfrutamos hoy.

A nuestro tutor, maestro Jairo Mercado, por su paciencia, ayuda y estar siempre dispuesto a atender nuestras consultas durante todo el transcurso de esta investigación. Este seminario no se hubiera podido completar sin su guía. Gracias.

Br. María Fernanda Callejas Saavedra.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Agradezco a Dios por haberme iluminado mi camino durante toda la carrera universitaria, por haberme dado sabiduría, serenidad, paciencia, y mucha perseverancia para finalizar esta investigación.

A nuestros padres que son pilares fundamentales en nuestra formación de nuestros principios y valores, por apoyarme en todo el proceso universitario, sin ellos no hubiese sido posible la culminación de esta etapa de mi vida. Por su amor incondicional y paciencia.

A la facultad de Ciencias Económicas por haberme permitido ser parte de ella, por ser una universidad de alta calidad y prestigio. Es un honor para mí poder graduarme en esta facultad; a todos los docentes que nos transmitieron sus conocimientos durante todo el trayecto de mi licenciatura, sin ellos no hubiese sido posible.

De manera muy especial agradecemos a nuestro tutor de seminario Jairo Mercado Alegría, por habernos brindado la oportunidad de recurrir a su capacidad y conocimiento, pero sobre todo por acompañarnos en el proceso de la realización de nuestro trabajo investigativo.

Agradezco a mi familia y mis amistades por el apoyo brindado en los momentos difíciles, por sus palabras de ánimo y paciencia en todo este proceso.

Br. Belinda Mariela Aguilar Torres.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Agradezco primeramente a Dios, por permitirme finalizar este seminario y darme las fuerzas para seguir siempre adelante.

A mi familia, por estar presente en los momentos difíciles, apoyarme y motivarme al máximo.

A nuestro tutor Msc. Jairo Mercado Alegría, por guiarnos y brindarnos sus conocimientos y tiempo para finalizar este trabajo. A los docentes, que con sus enseñanzas y experiencias ayudaron a nuestro crecimiento como personas y profesionales.

Br. Jhon Maykoll Guevara Guevara.



iii. Valoración del docente

CARTA AVAL DEL TUTOR

Lunes 18 de enero de 2021

MSc. Ada Ofelia Delgado Ruiz

Directora del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Facultad de Ciencias Económicas

UNAN-Managua

Su despacho

Estimado Maestra:

Por medio de la presente, remito a usted los juegos resumen final de Seminario de Graduación correspondiente al II Semestre 2020, con tema general *“Finanzas”* y subtema *“Análisis del proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020”* presentado por los bachilleres: María Fernanda Callejas Saavedra, con número de carné: 15206833, Belinda Mariela Aguilar Torres, con número de carné: 15204237, Jhon Maykoll Guevara Guevara, con número de carné: 15092653, para optar al título de Licenciados en Banca y Finanzas.

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

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

Cordialmente,

Msc. Jairo Mercado Alegria

Docente del Departamento de Contaduría Pública y Finanzas

Tutor de Seminario de Graduación

UNAN-Managua

Cc.: Archivo



iv. Resumen

El presente seminario de graduación se centra en el análisis del proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción durante el período 2019–2020. Debido a que toda empresa necesita recursos para lograr sus objetivos y cumplir con sus obligaciones, se ve necesario recurrir a fuentes de financiamiento. En ocasiones, no se tiene de mucho conocimiento en las compañías sobre las opciones que existen en la bolsa de valores para financiarse, es ahí donde surge la importancia de conocer cuáles son estas fuentes y la que más le conviene a cada institución, tomando en cuenta sus necesidades y el costo en el que se incurrirá.

Una de las formas de financiamiento más viable es emitir bonos en la bolsa de valores, siendo éste un instrumento de bajos costos, que le permite a las empresas obtener rentabilidad. Por lo tanto, se realizó una investigación documental que presenta la clasificación de las fuentes de financiamiento a corto y largo plazo, haciendo un énfasis especial en los bonos, sus características, el proceso de emisión y colocación en la bolsa de valores. Posteriormente, se desarrolló un caso práctico a una entidad bancaria real nicaragüense, Banpro, la cual tiene la necesidad de diversificar sus fuentes de fondeo, se ejemplificó el proceso de la emisión de bonos en la bolsa de valores de Nicaragua y se identificó el verdadero costo del financiamiento.

Con la realización del caso práctico, se puede concluir que la emisión de bonos del Banco de la Producción, por una serie de U\$ 1,500,000.00, es la opción más rentable de financiarse para el desarrollo de sus actividades de intermediación. Para ello, antes se llevó a cabo un planteamiento de las diferentes opciones de financiación que tiene el banco a fin de decidir si invertir o no en la bolsa de valores, presentando finalmente un escenario completo de lo que implica para el banco emitir dichos bonos, identificando todos los costos en que se incurrirán y la cantidad real a recibir.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Índice

| | |
|---|-----|
| i. Dedicatoria | i |
| ii. Agradecimiento | ii |
| iii. Valoración del docente | iii |
| iv. Resumen | iv |
| I. Introducción | 1 |
| II. Justificación | 2 |
| III. Objetivos | 3 |
| 1. Objetivo general | 3 |
| 2. Objetivos específicos | 3 |
| IV. Desarrollo del subtema | 4 |
| 4.1 Generalidades de las finanzas | 4 |
| 4.1.1 Antecedentes de las finanzas. | 4 |
| 4.1.2 Definición de finanzas. | 7 |
| 4.1.3 Clasificación de finanzas. | 7 |
| 4.1.4 Objetivo de las finanzas. | 8 |
| 4.1.5 Importancia de las finanzas..... | 9 |
| 4.1.6 Principios de las finanzas..... | 10 |
| 4.1.7 Relación de las finanzas con otras ciencias. | 11 |
| 4.1.8 Papel de la administración financiera. | 11 |
| 4.1.9 Funciones del administrador financiero..... | 13 |
| 4.1.10 Planeación financiera. | 14 |
| 4.1.10.1 Planeación financiera a corto plazo..... | 15 |
| 4.1.10.2 Planeación financiera a largo plazo..... | 15 |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



| | |
|--|----|
| 4.2 Fuentes de financiamiento en las compañías..... | 16 |
| 4.2.1 Fuentes de financiamiento a corto plazo..... | 16 |
| 4.2.1.1 Definición de financiación a corto plazo. | 16 |
| 4.2.1.2 Características de financiación a corto plazo. | 16 |
| 4.2.1.3 Clasificación de fuentes de financiamiento a corto plazo. | 17 |
| 4.2.1.3.1 Fuentes espontáneas. | 17 |
| 4.2.1.3.2 Fuentes ordinarias. | 18 |
| 4.2.2 Fuentes de financiamiento a largo plazo..... | 19 |
| 4.2.2.1 Definición de financiación a largo plazo. | 19 |
| 4.2.2.2 Características de financiación a largo plazo. | 19 |
| 4.2.2.3 Clasificación de fuentes de financiamiento a largo plazo. | 20 |
| 4.2.2.3.1 Fuentes internas..... | 20 |
| 4.2.2.3.2 Fuentes externas..... | 20 |
| 4.2.3 Bonos. | 21 |
| 4.2.3.1 Definición de bonos. | 21 |
| 4.2.3.2 Importancia de los bonos. | 22 |
| 4.2.3.3 Características de los bonos. | 23 |
| 4.2.3.4 Ventajas de los bonos..... | 24 |
| 4.2.3.5 Desventajas de los bonos. | 24 |
| 4.2.3.6 Clasificación de los bonos..... | 24 |
| 4.2.3.7 Emisión de los bonos. | 26 |
| 4.2.3.7.1 Contrato de emisión de bonos. | 27 |
| 4.2.3.8 Valor de los bonos..... | 27 |
| 4.2.3.9 Rentabilidad de los bonos. | 29 |
| 4.2.3.10 Riesgo de la tasa de interés. | 30 |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



| | |
|--|----|
| 4.2.3.11 Mercado de bonos. | 31 |
| 4.2.3.11.1 Compra y venta de bonos. | 31 |
| 4.2.3.11.2 Operaciones en el mercado de bonos. | 32 |
| 4.3 Proceso de emisión de bonos a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua | 33 |
| 4.3.1 Mercado de valores. | 33 |
| 4.3.1.1 Definición. | 33 |
| 4.3.1.2 Título valor. | 33 |
| 4.3.1.2.1 Tipos de valores negociables en Nicaragua. | 34 |
| 4.3.1.2.2 Tipos de rentas. | 34 |
| 4.3.1.2.3 Riesgos en el mercado de valores. | 35 |
| 4.3.1.3 Tipos de mercado. | 36 |
| 4.3.1.3.1 Mercado primario. | 36 |
| 4.3.1.3.2 Mercado secundario. | 36 |
| 4.3.1.3.3 Mercado de reportos. | 37 |
| 4.3.1.3.4 Mercado de reportos opcionales. | 37 |
| 4.3.1.4 Participantes en el mercado. | 37 |
| 4.3.1.4.1 Emisores de valores. | 37 |
| 4.3.1.4.2 Inversionistas. | 38 |
| 4.3.1.4.3 Proveedores de infraestructura. | 38 |
| 4.3.1.4.4 Intermediarios de valores. | 39 |
| 4.3.1.4.5 Regulador del mercado. | 39 |
| 4.3.2 Bolsa de Valores de Nicaragua. | 40 |
| 4.3.2.1 Origen de la Bolsa de Valores de Nicaragua. | 40 |
| 4.3.2.2 Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua. | 40 |
| 4.3.2.3 Ventajas de financiación en la Bolsa de Valores de Nicaragua. | 41 |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



| | |
|---|----|
| 4.3.2.4 Alternativas de financiación en la Bolsa de Valores de Nicaragua..... | 43 |
| 4.3.2.5 Proceso de emisión en la Bolsa de Valores de Nicaragua. | 45 |
| 4.3.2.5.1 Trámites para la inscripción de emisiones. | 46 |
| 4.3.2.5.2 Prospecto. | 47 |
| 4.3.2.5.3 Requisitos finales para la colocación. | 49 |
| 4.3.2.5.4 Mecanismos de colocación. | 50 |
| 4.3.2.5.5 Plazos para la colocación. | 51 |
| 4.3.2.5.6 Metodologías de valoración. | 51 |
| V. Análisis del proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020 | 52 |
| 5.1 Motivos de financiamiento del banco..... | 52 |
| 5.2 Capacidad del banco para cumplir obligaciones. | 55 |
| 5.3 Alternativas de financiamiento..... | 59 |
| 5.4 Selección de la mejor alternativa..... | 60 |
| 5.5 Requisitos para emitir bonos de renta fija. | 60 |
| 5.6 Composición de la tasa de rendimiento..... | 70 |
| 5.7 Costos a detalle por emisión y colocación. | 71 |
| 5.8 Costo real del financiamiento. | 72 |
| VI. Conclusiones | 75 |
| VII. Bibliografía..... | 76 |
| VIII. Anexos..... | 80 |



I. Introducción

En las empresas, la mayoría del capital es suministrado por los accionistas y progresivamente de las actividades de operación y crecimiento. Sin embargo, una parte significativa del desarrollo de la misma, depende del financiamiento que reciba de fuentes externas. Por tanto, es una herramienta muy importante para todas las empresas pues suele ser el motor de la misma. Entre las distintas fuentes de financiación que existen, la bolsa de valores juega un papel fundamental.

La Bolsa de Valores de Nicaragua brinda un mecanismo financiero que amplía y diversifica las alternativas de ahorro y fondeo en las empresas. Además de ser una de las principales plataformas para los inversionistas, es un mercado de oportunidades para emisores de valores, quienes pueden obtener una fuente de financiamiento para cubrir sus necesidades.

En consecuencia, este seminario de graduación se enfoca en analizar el proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019–2020, con el propósito de contribuir a tomar mejores decisiones en cuanto a la selección de fuentes de fondeo, tomando en cuenta los beneficios de emitir bonos en la bolsa de valores, así como los costos y requisitos que conllevan el proceso de emisión de dicho instrumento para la entidad.

La metodología utilizada en esta investigación es documental-bibliográfica con un enfoque cuantitativo, debido a que la indagación se realizó a través del análisis y estudio de fuentes, entre ellas, libros, páginas de internet, leyes, normas, reglamentos; y finalmente, se emplearon herramientas informáticas matemáticas.

La presente investigación cuenta con ocho capítulos, conformados por la estructura del informe en diferentes apartados (I), seguido de la justificación del trabajo (II), el planteamiento del objetivo general y los específicos (III). Posteriormente, se desarrolla el subtema basado en los objetivos específicos que fundamentan el estudio (IV), así como un caso práctico realizado sobre el tema en cuestión (V). Finalmente, se presentan las conclusiones de la investigación (VI), bibliografía que especifica las fuentes consultadas, referenciadas en el texto (VII); y los anexos (VIII), que recopilan los elementos de información complementaria utilizados.



II. Justificación

La presente investigación surge con el propósito de brindar herramientas para la búsqueda de fuentes de financiamiento en las empresas, que les permitan disminuir sus costos y obtener una rentabilidad estable, sin grandes sobresaltos en el logro de sus objetivos. Por otro lado, proporciona información a los estudiantes sobre la emisión de bonos a fin de que puedan conocer más sobre este instrumento de renta fija y logren desarrollarse plenamente como profesionales.

De igual manera, este estudio mostrará de forma sencilla cómo se puede llevar a la realidad el proceso de emitir bonos para obtener financiamiento, a través de un caso práctico. Lo cual, a su vez, será beneficioso para poder adquirir nuevos conocimientos que sean aplicables en el campo laboral.

Finalmente, este documento pretende aportar un valor teórico al ser un punto de referencia o apoyo para futuras investigaciones relacionadas con la materia. Además de beneficiar a los distintos lectores e interesados en conocer respecto al tema, contribuyendo con información clara acerca de la importancia y funcionamiento de un instrumento, sobre el cual no se tiene mucho conocimiento pero que es una de las principales fuentes de financiación de las grandes empresas y administraciones públicas.



III. Objetivos

1. Objetivo general

Analizar el proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020.

2. Objetivos específicos

1. Presentar las generalidades de las finanzas.
2. Conocer las diferentes fuentes de financiamiento a las que pueden acceder las compañías.
3. Describir el procedimiento de emisión de bonos a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua.
4. Examinar el proceso para la emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020.



IV. Desarrollo del subtema

4.1 Generalidades de las finanzas

4.1.1 Antecedentes de las finanzas.

Las finanzas son una rama de la economía que han estado presentes y han venido evolucionando durante muchos siglos. “El término finanzas proviene del latín "finís" que significa acabar o terminar” (Farfán, 2014, p. 15).

La gestión financiera está asociada con los orígenes del dinero, que se remonta a tiempos Bíblicos, revelando la existencia de elementos que servían para favorecer los intercambios comerciales, el cobro de los impuestos por parte de los gobernantes antes de Cristo, llegando a nuestros días, donde la globalización de la economía y la virtualización de las organizaciones y de sus operaciones, gracias a los avances tecnológicos, traen importantes cambios en la aplicación de la gestión financiera, dando origen a nuevos instrumentos, al proceso administrativo de delegación, estructuración, relaciones funcionales, toma de decisiones, conducción del personal, implementación de los sistemas de información y control, entre otros. (Córdoba, 2016, p. 17)

Según Calle (S.F), las finanzas se desarrollaron de la siguiente manera:

Originariamente se pensaba con el nacimiento de la gestión financiera, en los años 1,900 que su función era la búsqueda y captación de recursos financieros en el mercado y que ahí terminaba prácticamente su campo de actuación.

Posteriormente, los tratados sobre finanzas empresariales abordaban temas como las fusiones y absorciones de empresas que, sobre todo en Norteamérica, habían tenido lugar masivamente a comienzos de siglo.

La crisis de los años veinte y treinta conduce, en el campo de las finanzas, a una creciente preocupación por los temas de quiebra, liquidaciones y reorganizaciones, sumado a una atención a los problemas de la crisis financiera empresarial.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Tras la Segunda Guerra Mundial se producen nuevos acontecimientos económicos que fijan el enfoque de la disciplina. Es decir, la reducción de los márgenes de rentabilidad de las industrias con mayor tiempo y la aparición de nuevas empresas en sectores de tecnología, con altas rentabilidades, tales como los fabricantes de material electrónico. (p. 22-23)

En resumen, la historia del pensamiento financiero a partir del año 1900 es la que se muestra en la tabla a continuación.

Tabla 1.1

Historia del pensamiento financiero de los años 1900-1950

| PERIODO | ASPECTOS MACRO | EFECTOS EN LA TEORÍA FINANCIERA |
|----------------|--|---|
| Hasta 1900 | <ul style="list-style-type: none"> • Época en la que se inician los movimientos de consolidación de la información. | <ul style="list-style-type: none"> • Se crean los primeros instrumentos y procedimientos para el mercado de capitales. • Se inicia la gestión de tesorería |
| De 1901 a 1920 | <ul style="list-style-type: none"> • Aparecen nuevas industrias y se producen grandes fusiones. • Época de oro de los beneficios empresariales. | <ul style="list-style-type: none"> • Se comienza a pensar y trabajar en la Estructura Financiera. • Inicia el estudio de la liquidez de las empresas y se presentan los primeros informes financieros. |
| De 1921 a 1929 | <ul style="list-style-type: none"> • Innovación tecnológica. • Crecimiento de nuevas empresas. | <ul style="list-style-type: none"> • Las empresas comienzan a usar intensivamente financiación externa a través de la emisión de acciones. • Captación de recursos de terceros mediante la emisión de obligaciones. |
| De 1930 a 1939 | <ul style="list-style-type: none"> • Crisis económica. • Quiebras y procesos de reorganización. | <ul style="list-style-type: none"> • Se descubren errores en la interpretación de la estructura financiera. • Se diferencian conceptos de solvencia y liquidez. |
| De 1940 a 1950 | <ul style="list-style-type: none"> • En USA se vive una economía de guerra. • Inicia la guerra fría después de la 2^{da} guerra mundial. | <ul style="list-style-type: none"> • Se inicia el análisis de inversiones desde la óptica del inversionista. • Época de desarrollo de la planificación y control. |

Fuente: Court, (2010). Finanzas Corporativas (p. 11-12)

Tabla 1.2



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Historia del pensamiento financiero del año 1951 a la fecha

| PERIODO | ASPECTOS MACRO | EFECTOS EN LA TEORÍA FINANCIERA |
|--------------------|--|---|
| De 1951 a 1960 | <ul style="list-style-type: none"> • Época de expansión económica. • Se establecen las políticas monetarias. • Los márgenes de beneficio de las empresas decrecen. | <ul style="list-style-type: none"> • Se fortalece el uso de flujos de caja. • Se aprecia la planificación y el control. • Se inician los procesos de administración de activos. • Aparecen los primeros criterios de valoración de empresas. |
| De 1961 a 1973 | <ul style="list-style-type: none"> • Se inicia un ciclo de cambio tecnológico. • Aparecen nuevas industrias. • El comercio internacional y la balanza de pagos adquieren importancia. | <ul style="list-style-type: none"> • Se introducen métodos cuantitativos para el análisis y la simulación. • Aplicación de la informática a gran escala. • Se desarrollan los conceptos de negocios y finanzas internacionales. • Se da importancia a la toma de decisiones financieras. |
| De 1973 a 1980 | <ul style="list-style-type: none"> • Se abandona el sistema de cambios fijos de divisas. • Las tasas de interés presentan elevadas volatilidades. | <ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo de conceptos de la relación de la empresa con el entorno económico. • La economía se internacionaliza. • Aparecen los mercados de opciones y futuros. |
| De 1981 a 1990 | <ul style="list-style-type: none"> • Hay elevada cantidad de fusiones, adquisiciones y oferta pública de adquisición de acciones. • Se inician y desarrollan los fondos de pensiones y AFP. | <ul style="list-style-type: none"> • Se produce una reducción de los costos financieros por la intervención de la FEEd. • Se desarrolla la gestión de riesgos que se originan en la volatilidad de los mercados. • Se expanden procesos de coberturas de portafolio y técnicas de inmunización de carteras. |
| De 1991 a 2000 | <ul style="list-style-type: none"> • Periodo de expansión económica. • Fuerte expansión del crédito. • Mercados de bienes y servicios crecen a un ritmo menor que las inversiones. | <ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo de la teoría del valor. • Se empieza con la creación a gran escala de instrumentos financieros derivados. • Se expanden los mercados oTC. • Fuerte intervención de la FEEd en el mercado con políticas monetarias. • Aparece la teoría de contratos. |
| De 2001 a la fecha | <ul style="list-style-type: none"> • Especulación en el mercado de valores. • Crisis de hipotecas sub prime y quiebras de bancos en USA. | <ul style="list-style-type: none"> • Se vuelve a pensar en Keynes. • Crisis no responde a teorías conocidas. |

Fuente: Court, (2010). Finanzas Corporativas (p. 12-13)



4.1.2 Definición de finanzas.

Las finanzas pueden ser definidas como el conjunto de actividades relacionadas a la obtención y administración de recursos financieros de una empresa.

Según Brealey y Myers (1998),

Las finanzas son un tema relacionado con algún tipo de entidad, ya sea de una manera general o específica, en lo que tiene que ver con los flujos de entrada y de salida de dinero, en una empresa privada, una organización pública o un mercado. (p.126)

De acuerdo con Dumrauf (2010),

Las finanzas representan aquella rama de la ciencia económica que se ocupa de todo lo concerniente al valor. Se ocupan de cómo tomar las mejores decisiones para aumentar la riqueza de los accionistas, esto es, el valor de sus acciones. En el plano empresarial, el ejecutivo financiero debe tomar normalmente dos tipos de decisiones básicas: las decisiones de inversión, relacionadas con la compra de activos, y las decisiones de financiamiento, vinculadas a la obtención de los fondos necesarios para la compra de dichos activos. En el plano personal también las finanzas nos enseñan cómo tomar las mejores decisiones, por ejemplo, cuando tenemos que solicitar un préstamo o invertir nuestro dinero en un activo financiero, o en un emprendimiento pequeño. (p. 27)

4.1.3 Clasificación de finanzas.

Las finanzas abarcan diferentes campos, por lo tanto se enfocan a sectores específicos.

Para Córdoba (2015) las finanzas se clasifican de la siguiente manera:

- Finanzas corporativas, que tienen como objeto de estudio la empresa privada a través de la teoría financiera.
- Finanzas para el sector de servicios financieros, que constituyen una extensión de las finanzas corporativas, haciendo énfasis en el diseño y la evaluación de los productos propios del sector, adecuando algunos aspectos específicos, como el caso del



endeudamiento, donde los altos niveles de riesgos considerados para las demás empresas resultan normales para aquellas del sector.

- Finanzas públicas, correspondientes a las organizaciones del sector público, con aplicación del manejo de flujo de dinero, con indicadores de gestión que incluyen mediciones del beneficio económico comunitario o social.
- Finanzas para el mercado de capitales, que hacen énfasis en la porción macroeconómica de la teoría financiera, abordando temas particulares como el estudio de los mecanismos de funcionamiento de los mercados y la ingeniería de productos financieros propios de estos mercados.
- Finanzas internacionales, que constituyen un tema complementario que enfoca su especificidad en los fenómenos que ocurren cuando los flujos de entrada y salida de dinero de la entidad traspasan la frontera de la economía doméstica y abordan el ámbito internacional. (p. 16-17)

4.1.4 Objetivo de las finanzas.

El objetivo de las finanzas es maximizar la riqueza de los accionistas. De esta forma, las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento deben agregar a la empresa tanto valor como sea posible. El ejecutivo financiero debe, en última instancia, ocuparse de asignar eficientemente los recursos y orientar todas sus decisiones para aumentar el valor de la riqueza de los accionistas. (Dumrauf, 2010, p. 27)

La maximización del valor de la empresa es el objetivo financiero general de la corporación. En un mundo de libre competencia como el que describe la economía de mercado serán triunfadoras las empresas que logren generar el mayor valor posible. En lo sustancial el valor de la empresa es el resultado del valor que la sociedad le reconoce por el beneficio que recibe de ella; en la práctica este valor se refleja en el precio que en el mercado algún inversionista esté dispuesto a pagar por adquirirla, de acuerdo con los beneficios financieros que el futuro de la empresa le pueda brindar.

En finanzas, los flujos de entrada connotan la llegada o la consecución de dinero, lo que implica el estudio de la financiación de la empresa, en tanto que los flujos de salida son aplicaciones de dinero por parte de la entidad, siendo el objeto de estudio de la inversión. En estos aspectos se



tiene en cuenta el horizonte de tiempo en el que se tomen decisiones a largo plazo, que corresponden a un ámbito estructural, mientras que las decisiones a corto plazo se establecen en un ambiente operativo.

El propósito último de las finanzas es permitir tomar óptimas decisiones en el campo del manejo financiero. El proceso decisorio en finanzas debe pasar por las instancias de información, análisis y decisión propiamente dicha, la cual amplía los campos del conocimiento que se incorporan en finanzas, asistiendo a todas las etapas del proceso decisorio. (Córdoba, 2015, p. 17)

4.1.5 Importancia de las finanzas.

Farfán (2014) refiere la importancia de las finanzas:

Las finanzas de un negocio no pueden ser subestimadas, porque puede decirse que es el sustento de un negocio y necesario para su bienestar. Puede decirse, asimismo, que es un lubricante que mantiene el negocio en funcionamiento. Si usted tiene una pequeña, mediana o gran empresa, siempre necesitará del buen manejo de las finanzas desde el inicio de la empresa, la adquisición de activos, hasta emplear a personas, se necesitará del buen manejo de las finanzas, ahí la importancia de la misma.

Las finanzas son aún más importantes en una empresa, ya que estas nos ayudan en las tomas de decisiones: En primer lugar, tenemos las decisiones de inversión que se van a referir al modo de empleo del dinero obtenido, para que el mismo se invierta en recursos que pueden resultar productivos para el desarrollo de la empresa. En segundo lugar, tenemos las decisiones de financiación, en donde se buscan las mejores formas de financiar o refinanciar posibles deudas y los fondos correspondientes a las entidades empresariales; y, en tercer lugar, tenemos las decisiones financieras, que son las que comprenden las decisiones acerca de los dividendos y que, generalmente, se encuentran vinculadas a la política que la empresa emplea para el financiamiento. (p. 17)



4.1.6 Principios de las finanzas.

De acuerdo con Cruz (como se citó en Córdoba, 2012), hay diez principios económicos-financieros:

1. El dilema entre el riesgo y el beneficio. Es preferible tener una cantidad de dinero ahora, que la misma en el futuro. El dueño de un recurso financiero debe recibir una contraprestación para que prescindiera de este, lo que en el caso del ahorrista es la tasa de interés, y en el caso del inversionista, la tasa de rendimiento o de retorno.
2. El valor del dinero en el tiempo. A largo plazo maximizar la ganancia neta, es decir, la función: $Ganancia\ neta = Ingresos - costos$.
3. Maximización de la riqueza del inversionista. El principio de conformidad financiera establece que las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante, se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo.
4. Financiamiento apropiado. El ser humano prefiere tener dinero en efectivo, pero sacrifica liquidez con la esperanza de ganar interés o utilidades.
5. El dilema entre la liquidez y la necesidad de invertir. El inversionista prudente no debe esperar que la economía siga siempre igual. El nivel de los negocios de una empresa o inversionista puede variar respondiendo a fuerzas económicas locales, regionales, nacionales o mundiales. Algunos se ven favorecidos en tiempos de bonanzas y otros, prosperan en tiempos de dificultad.
6. El ciclo de los negocios. El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20%, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro.
7. Apalancamiento o uso de deuda. El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.
8. Diversificación eficiente. En una economía de libre mercado, cada recurso económico idealmente será empleado en el uso que más rendimiento promete, sin ningún tipo de obstáculo.



9. El desplazamiento de recursos. Es una situación en la que la capacidad de inversión de las empresas se reduce debido a la deuda pública. El efecto desplazamiento se basa en dos hechos económicos fundamentales: el consumo del dinero y la escasez de los recursos.
10. Costos de oportunidad. Se entiende como aquel costo en que se incurre al tomar una decisión y no otra. Se mide por la rentabilidad esperada de los fondos invertidos en el proyecto o de la asignación de la inmovilización a otras utilidades. (p. 4-5)

4.1.7 Relación de las finanzas con otras ciencias.

De acuerdo con Fajardo y Soto (2018), las finanzas se desarrollan apoyadas en otras disciplinas, con las cuales se relacionan de las siguientes formas:

- Con la economía: Los gestores financieros deben entender la estructura económica, porque los indicadores de la microeconomía se encuentran inmersos dentro de las empresas (trabajadores, mercado), mientras que los indicadores de macroeconomía están presente en la realidad o situación de un país y, a su vez, debe estar atento a las fluctuaciones que se dan en la economía, ayudando así a la toma de decisiones de los gestores financieros para la maximización de riqueza de los accionistas. (p. 51)
- Con la contabilidad: Se puede tener una idea de cómo está la empresa económica y financieramente, con base a los estados financieros de la entidad u organización, los cuales son utilizados por el gestor financiero junto con los ratios financieros para la toma de decisiones de inversión, administración y financiamiento de la empresa. (p. 52)
- Con la administración: La planeación estratégica que da lugar a las actividades más importantes de la administración, no se puede lograr sin considerar su influencia en el bienestar financiero general de la organización. Además, las decisiones relacionadas con el personal como establecer el pago de los salarios, o contratar a alguien, deben estar en función a las decisiones financieras que aseguren la disponibilidad de fondos necesarios para dichas acciones. (p. 55)

4.1.8 Papel de la administración financiera.

Córdoba (2012), señala a continuación el papel de la administración financiera:



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



La gestión financiera es el área de la administración que tiene que ver con los recursos financieros de la empresa y se centra en dos aspectos importantes como son, la rentabilidad y la liquidez. Esto significa que la administración financiera busca hacer que los recursos financieros sean lucrativos y líquidos al mismo tiempo.

Las organizaciones deben tener presente la visualización de cómo obtener fondos provenientes de diversas fuentes: inversionistas que compran acciones, bonos y papeles comerciales, entre otros; acreedores que le otorgan créditos y utilidades acumuladas en ejercicios fiscales anteriores. Estos fondos tienen diversos usos como:

- En activos fijos para la producción de bienes y servicios.
- En inventarios para garantizar la producción y las ventas.
- Otros en cuentas por cobrar y en cajas o en valores negociables, para asegurar las transacciones y la liquidez necesaria.

Los fondos de la firma son estáticos, en un momento dado, aunque el conjunto cambie con el tiempo (lujos de fondos). En estos casos, los fondos de la firma luyen de manera continua a través de toda la organización. (p. 7)

La gestión financiera es la encargada que los fondos de la organización se manejen de acuerdo con algún plan preestablecido, lo que implica:

- Determinar el monto apropiado de fondos que debe manejar la organización (su tamaño y su crecimiento).
- Definir el destino de los fondos hacia activos específicos de manera eficiente.
- Obtener fondos en las mejores condiciones posibles, determinando la composición de los pasivos.

La combinación de factores tales como la competencia creciente, la variación en el precio de los bienes y servicios, la explosión tecnológica, la preocupación nacional, los problemas del medio ambiente, la sociedad, las regulaciones gubernamentales y las operaciones internacionales, ligan a la gestión financiera con los aspectos de la dirección general, y a su vez, estos factores han exigido a las empresas un grado de flexibilidad.



A medida en que los fondos se asignen equivocadamente, el crecimiento de la economía será lento y en una época de escasez y de necesidades económicas insatisfechas, van en detrimento de toda la sociedad. La gerencia financiera a través de una óptima asignación de fondos contribuye al fortalecimiento de su firma, a la vitalidad y al crecimiento de toda la economía. (p. 8)

4.1.9 Funciones del administrador financiero.

El administrador financiero vela porque funcione de manera eficiente la organización, a través de la obtención de recursos financieros.

Weston y Brigham (1998) mencionan las siguientes funciones del administrador financiero:

La tarea del administrador financiero consiste en adquirir y usar fondos con miras a maximizar el valor de la empresa. A continuación se describen algunas actividades específicas que intervienen en dicha tarea:

1. Preparación de pronósticos y planeación. El administrador financiero debe interactuar con otros ejecutivos al mirar hacia el futuro y al determinar los planes que darán forma a la posición futura de la empresa.
2. Decisiones financieras e inversiones de importancia mayor. Una empresa exitosa generalmente observa un crecimiento rápido en las ventas, lo cual requiere de inversiones en planta, equipo e inventarios. El administrador financiero debe ayudar a determinar la tasa óptima de crecimiento en ventas y también debe ayudar a decidir sobre los activos específicos que se deberán adquirir y la mejor forma de financiar esos activos. Por ejemplo, ¿deberá la empresa financiarse con instrumentos de endeudamiento o de capital contable? Y, si se usan deudas, ¿deberán ser a corto o a largo plazo?
3. Coordinación y control. El administrador financiero debe interactuar con otros ejecutivos para asegurarse que la empresa sea operada de la manera más eficiente posible. Todas las decisiones de negocios tienen implicaciones financieras y todos los administradores -tanto financieros como de otra naturaleza- necesitan tener esto en cuenta. Por ejemplo, las decisiones de comercialización afectan el crecimiento en



ventas, lo cual a su vez influye sobre los requerimientos de inversión. De este modo, quienes toman decisiones de comercialización deben tener en cuenta la forma en que sus acciones afectan (y se ven afectadas por) factores tales como la disponibilidad de fondos, las políticas de inventarios y la utilización de la capacidad en la planta.

4. Forma de tratar con los mercados financieros. El administrador financiero debe tratar con los mercados de dinero y de capitales. Toda empresa afecta y se ve afectada por los mercados financieros generales, de los cuales se obtienen los fondos, se negocian los valores de una empresa y se recompensa a los inversionistas.

En síntesis, los administradores financieros toman decisiones con relación a aquellos activos que deben adquirir sus empresas, la forma en que esos activos deben ser financiados y la manera en que la empresa debe administrar sus recursos existentes. Si estas se desempeñan en una forma óptima, los administradores financieros contribuirán a maximizar los valores de sus empresas y esto también alimentará el bienestar a largo plazo de aquellos que hacen compras a la empresa o que trabajan para ella. (p. 11-12)

4.1.10 Planeación financiera.

La planeación financiera es un aspecto importante de las operaciones de la empresa porque brinda rutas que guían, coordinan y controlan las acciones de la empresa para lograr sus objetivos. Dos aspectos clave del proceso de planeación financiera son la planeación de efectivo y la planeación de utilidades. La planeación de efectivo implica la elaboración del presupuesto de caja de la empresa. La planeación de utilidades implica la elaboración de estados pro forma. Tanto el presupuesto de caja como los estados pro forma son útiles para la planeación financiera interna; además, los prestamistas existentes y potenciales siempre los exigen.

El proceso de planeación financiera inicia con los planes financieros a largo plazo o estratégicos. Estos, a la vez, dirigen la formulación de los planes y presupuestos a corto plazo u operativos. Por lo general, los planes y presupuestos a corto plazo implementan los objetivos estratégicos a largo plazo de la compañía. Aunque el resto de este capítulo se ocupa fundamentalmente de los planes y presupuestos financieros a corto plazo, haremos algunos comentarios preliminares sobre los planes financieros a largo plazo. (Gitman y Zutter, 2012, p. 117)



4.1.10.1 Planeación financiera a corto plazo.

De acuerdo a Brealey, Myers y Allen (2010),

Un administrador financiero responsable de las decisiones financieras de corto plazo no tiene que fijarse mucho en el futuro. La decisión de tomar un préstamo bancario a 60 días podría basarse en forma adecuada en la proyección de flujos de efectivo sólo para los pocos meses siguientes.

En un sentido, las decisiones de corto plazo son más sencillas que las de largo plazo, pero no son menos importantes. Una empresa puede identificar oportunidades de inversión de capital extremadamente valiosas; encontrar la razón de deuda óptima y precisa, seguir una política perfecta de dividendos y, sin embargo, fracasar porque nadie se preocupó por captar el efectivo que se necesita para pagar las cuentas de ese año. De allí la necesidad de la planeación de corto plazo. (p. 851)

4.1.10.2 Planeación financiera a largo plazo.

En cuanto a la planeación financiera a largo plazo Gitman y Zutter (2012) definen lo siguiente:

Los planes financieros a largo plazo establecen las acciones financieras planeadas de una empresa y el efecto anticipado de esas acciones durante periodos que van de 2 a 10 años. Los planes estratégicos a 5 años son comunes y se revisan a medida que surge información significativa. Por lo regular, las empresas que están sujetas a un alto grado de incertidumbre operativa, ciclos de producción relativamente cortos, o a ambas situaciones, acostumbran usar horizontes de planeación más cortos.

Los planes financieros a largo plazo forman parte de una estrategia integral que, junto con los planes de producción y marketing, conducen a la empresa hacia metas estratégicas. Esos planes a largo plazo incluyen actividades de investigación y desarrollo, acciones de marketing y desarrollo de productos, estructura de capital y fuentes importantes de financiamiento. (p. 117-118)



4.2 Fuentes de financiamiento en las compañías

Sánchez (como se citó en Córdoba, 2012) destaca que financiar es “el acto de dotar de dinero y de crédito a una empresa, organización o individuo; es decir, conseguir recursos y medios de pago para destinarlos a la adquisición de bienes y servicios necesarios para el desarrollo de las correspondientes funciones” (p. 308).

Las compañías normalmente emplean una combinación de crédito a corto y mediano plazos con deuda y acciones a largo plazo para financiar sus activos circulantes y fijos.

4.2.1 Fuentes de financiamiento a corto plazo.

4.2.1.1 Definición de financiación a corto plazo.

Farfán (2014), afirma que “el crédito a corto plazo incluye todas las obligaciones de una empresa cuyo pago está originalmente programado en el transcurso de un año. Este tipo de crédito puede ser con o sin garantía” (p. 121).

Para el caso de deuda a corto plazo sin garantía, una empresa obtiene crédito sin verse obligada a comprometer ningún activo específico como colateral, de modo que el acreedor depende principalmente de la capacidad de generación de efectivo de aquella para recuperar el préstamo. Si la empresa se vuelve insolvente y se declara en quiebra, el acreedor sin garantía tiene pocas posibilidades de recuperar el monto íntegro o incluso una fracción significativa de la suma que se le adeuda. En cuanto a la deuda a corto plazo con garantía, el deudor cede como colateral ciertos activos específicos, entre los que pueden hallarse cuentas por cobrar, inventarios o activos fijos. (p. 121)

4.2.1.2 Características de financiación a corto plazo.

Los financiamientos a corto plazo cuentan con las siguientes características:

- El período de tiempo es menor a un año.
- Proporciona flexibilidad y recursos para financiar las necesidades de capital.
- Las tasas de interés son más volátiles.



4.2.1.3 Clasificación de fuentes de financiamiento a corto plazo.

Las fuentes de financiamiento a corto plazo en una compañía se clasifican en espontáneas y ordinarias.

4.2.1.3.1 Fuentes espontáneas.

Court, (2010) señala que la fuente espontánea “es aquella que no genera intereses y viene otorgada de manera implícita” (p. 142). Dentro de este tipo de financiación se tienen las cuentas abiertas, documentos por pagar, aceptaciones comerciales, descuentos por pronto pago, demora de las cuentas por pagar y los gastos acumulados.

- **Cuentas abiertas:** Los proveedores otorgan los productos y adjuntan una factura en la cual especifican los artículos remitidos, el valor que se adeuda y los términos de la venta.
- **Documentos por pagar:** El proveedor quiere que el cliente registre formalmente su deuda para ser cancelada en el futuro, para ello le hace firmar un documento. Estos documentos no se hacen efectivos hasta el día del vencimiento de sus facturas; si el día siguiente el cliente no cumple con el pago, entonces la deuda empezará a devengar intereses. Ej.: Pagarés.
- **Aceptaciones comerciales:** De igual manera que los documentos por pagar, el proveedor solicita que el cliente reconozca la deuda. Por lo general este reconocimiento se realiza mediante Letras de cambio, en este caso generalmente no se entrega el bien hasta la firma por parte del cliente.
- **Descuentos por pronto pago:** Cuando un proveedor ofrece un descuento en efectivo por pronto pago pero la empresa no se beneficia del mismo, el descuento se convierte en costo de crédito comercial. (p. 143)
- **Demora de las cuentas por pagar:** Se origina al aplazar el pago a una fecha posterior a la de vencimiento. Si bien la demora de las cuentas por pagar generan una fuente de financiamiento adicional a corto plazo, este “beneficio” se debe evaluar contra otros costos relacionados, como: el descuento en efectivo, los costos o cargos aplicados por la demora fuera del plazo establecido, disminución de la calificación del crédito además de la capacidad de las empresas de obtener créditos en el futuro. (p. 145)



- **Gastos acumulados:** Los gastos acumulados más representativos son los sueldos y los impuestos, los cuales deben ser pagados en una fecha determinada. En el caso de los sueldos se recibe una prestación a cambio de un sueldo, pero a los trabajadores no se les paga inmediatamente y ellos no esperan que esto ocurra sino hasta el final del periodo de pago. Asimismo, el pago de impuestos no se realiza de forma inmediata sino hasta la fecha de vencimiento, por eso son un origen de financiamiento sin intereses. (p. 145)

4.2.1.3.2 Fuentes ordinarias.

Algunos de estas fuentes tradicionales son las líneas de descuento, créditos documentarios, sobregiros, préstamos sin garantía y papel comercial.

- **Líneas de descuento:** Es un contrato entre una entidad financiera y una empresa en el que se establece el importe máximo que el banco está dispuesto a descontar. Dado que el banco asume el riesgo de que las letras no sean pagadas a su vencimiento ni por el librado ni por el librador, solicitará, antes de la apertura de la línea de descuento, información para determinar la solvencia de la empresa y así establecer las condiciones de este contrato (límite, avales, etc.). (Boedo, 2009, p. 143)
- **Créditos documentarios:** Es un instrumento de pago que apertura un banco (emisor del crédito) a solicitud de un ordenante (importador), para que si se cumplen las condiciones establecidas (presentación de documentos en fecha estipulada), dicho banco pague al beneficiario (exportador). (Sánchez, 2018, p. 32)
- **Sobregiros:** Herramienta crediticia otorgada a través de líneas de crédito en cuenta corriente sujeta a calificación, la autorización se concede a la empresa a través de sus cuentas corrientes y le permite disponer de dinero sin tener fondos, por dicho beneficio se le cobran intereses, esta línea de crédito es a corto plazo y se calcula de forma diaria. (Court, 2010, p. 146)
- **Préstamos sin garantías:** Estos préstamos tienen el objetivo de apoyar a la empresa en temporadas de fuertes necesidades de financiamiento, que se deben sobre todo a aumentos del inventario y de las cuentas por cobrar. A medida que los inventarios y las cuentas por cobrar se convierten en efectivo, se generan los fondos necesarios para reembolsar estos préstamos. En otras palabras, el uso que se le da al dinero prestado



constituye el mecanismo a través del cual el préstamo se reembolsa. (Gitman y Zutter, 2012, p. 589)

- **Papel comercial:** El papel comercial representa un pagaré a corto plazo y no garantizado, que se vende en el mercado de dinero. Como estas notas o pagarés son un instrumento del mercado de dinero, sólo las compañías más solventes pueden usar el papel comercial como fuente de financiamiento a corto plazo. (Van Horne y Wachowicz, Jr., 2010, p. 287)

4.2.2 Fuentes de financiamiento a largo plazo.

4.2.2.1 Definición de financiación a largo plazo.

La financiación a la que recurren las empresas les permite continuar con sus actividades de manera estable y eficiente, así como realizar inversiones a fin de desarrollar el objeto social de la organización y seguir creciendo. Por lo tanto, es necesario conocer las distintas maneras de financiarse a largo plazo para disponer de ingresos sanos de forma regular.

El financiamiento a largo plazo es un acuerdo formal para suministrar fondos por más de un año que beneficien a la compañía y ayuden a aumentar las ganancias. Un ejemplo de ello es la compra de maquinaria en una empresa, además de hacer el proceso de manufactura más eficiente, aumentará la capacidad, se incurrirán en menos costos y será más rentable.

4.2.2.2 Características de financiación a largo plazo.

Los financiamientos a largo plazo, a los que las empresas pueden tener acceso, cuentan con las siguientes características:

- Circunstancias muy formales para su obtención.
- Contratos con cláusulas muy descriptivas.
- Cantidades de créditos superiores a las de créditos a corto y mediano plazo.
- Los recursos procedentes de los financiamientos a largo plazo se destinan a proyectos de inversión en activos fijos, lo cual implica un mayor riesgo que los que participan en activos circulantes. (Córdoba, 2012, p. 310)



4.2.2.3 Clasificación de fuentes de financiamiento a largo plazo.

Las fuentes de financiamiento a largo plazo se clasifican en internas y externas.

4.2.2.3.1 Fuentes internas.

Dentro de las fuentes de financiamiento internas están las aportaciones de los socios que se dividen en acciones comunes, acciones preferentes y utilidades retenidas.

- **Capital social común o acciones comunes:** Las acciones comunes representan la verdadera propiedad de la empresa, pues son los accionistas comunes los que realizan el aporte de capital, asumiendo el riesgo del negocio. A cambio de su aporte, los accionistas esperan maximizar su riqueza a partir de la valorización de los precios y los dividendos. (Dumrauf, 2010, p. 31-32)
- **Capital social preferente o acciones preferentes:** Las acciones preferentes difieren de las acciones comunes porque tienen preferencia sobre las comunes en el pago de dividendos y en la distribución de los activos de la corporación en caso de liquidación. Preferencia significa tan sólo que los tenedores de las acciones preferentes deben recibir el dividendo antes que los tenedores de las acciones comunes tengan derecho a algo. (Ross, Westerfield y Jaffe, 2012, p. 470)
- **Utilidades retenidas:** De acuerdo a Dumrauf (2010), “la firma retiene utilidades en forma de reservas o utilidades no distribuidas o cuando reparte dividendos en acciones” (p. 32). En este tipo de utilidades sobresalen las utilidades de operación, que son las que genera la compañía como resultado de su operación normal; y la reserva de capital, que son apartados contables de utilidades que garantizan la estadía de las mismas dentro del flujo operacional de la empresa.

4.2.2.3.2 Fuentes externas.

Entre las fuentes externas se tienen a los proveedores, hipoteca, préstamo a largo plazo y arrendamiento financiero.

- **Proveedores:** Es la fuente de financiamiento más común y la que frecuentemente se utiliza. Se genera mediante la adquisición o compra de bienes o servicios que la empresa



utiliza en su operación a corto plazo y largo plazo. El monto del crédito está en función de la demanda del bien o servicio de mercado. (Aching, 2012, p. 196)

- **Hipoteca:** Según Córdoba (2012), una hipoteca es “un traslado condicionado de propiedad sobre un bien, que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor), con el fin de garantizar el pago de una deuda” (p. 316)
- **Préstamo a largo plazo:** Un préstamo es un sistema de financiación caracterizado por una prestación única y una contraprestación formada por varios capitales. A cada uno de los capitales de la contraprestación se le denomina cuota. La cuota periódica está formada por los intereses generados por el capital pendiente durante dicho período (capital ajeno del que se ha dispuesto durante ese período) y por la devolución de una parte del capital pendiente. (Boedo, 2009, p. 69)
- **Arrendamiento financiero o leasing:** El arrendamiento financiero es un instrumento por el cual se realiza un contrato a fin de alquilar un bien con la opción de compra por parte del ente que lo adquiere. Sin embargo, no se dispone de la propiedad del bien hasta que se ha terminado el contrato y se ejecuta la opción de compra.

4.2.3 Bonos.

4.2.3.1 Definición de bonos.

Los bonos son instrumentos que se emiten con el objetivo de obtener un financiamiento a largo plazo. Un aspecto diferenciador es que no se realizan abonos al principal sino que el prestatario solo paga los intereses cada período y al final del préstamo debe pagar el monto total.

De acuerdo Gitman y Joehnk (2009),

Los bonos son instrumentos de deuda a largo plazo que emiten corporaciones y gobiernos. El tenedor de un bono tiene el derecho contractual de recibir un rendimiento de intereses conocido, más el rendimiento del valor nominal del bono (el valor establecido que se da al certificado) hasta su vencimiento (generalmente de 20 a 40 años).

Para ilustrarlo, al comprar un bono de 1,000 dólares que rindiera 9% de interés en pagos semestrales, se recibirían 45 dólares ($9\% \times 1/2 \text{ año} \times 1,000 \text{ dólares}$) cada seis meses. A su



vencimiento, recibiría el valor nominal, de 1,000 dólares, del bono. Dependiendo del bono, podría comprar o vender un bono antes del vencimiento. (p. 9)

4.2.3.2 Importancia de los bonos.

Villarreal (2008) expone que “los recursos que se obtienen por la colocación de obligaciones son usados por la empresa para invertirlos en proyectos originados en el proceso de presupuestos de capital” (p. 42).

Los bonos proporcionan a los inversionistas dos tipos de renta:

- a. Un monto considerable de ingresos corrientes.
- b. En el ambiente de mercado correcto, montos importantes de ganancias de capital.

Los ingresos corrientes provienen de los pagos de intereses que se reciben durante la vida de la emisión. En contraste, las ganancias de capital se obtienen cuando bajan las tasas de interés del mercado.

Los bonos son también un instrumento de inversión versátil, ya que quienes buscan altos niveles de ingresos corrientes pueden usarlos de manera conservadora, o quienes desean obtener ganancias de capital pueden emplearlos de manera agresiva. Aunque los bonos han sido considerados durante mucho tiempo como inversiones atractivas por quienes buscan ingresos corrientes, no fue sino hasta la llegada de las tasas de interés volátiles a finales de la década de 1960 que también fueron reconocidos como instrumentos de negociación, debido a su potencial de ganancias de capital. Los inversionistas descubrieron que, dada la relación de los precios de los bonos con las tasas de interés, el número de oportunidades de negociación rentables aumentaba considerablemente a medida que ocurrían variaciones más amplias y frecuentes de las tasas de interés.

Además, ciertos tipos de bonos se pueden utilizar como refugio fiscal. Las obligaciones municipales son probablemente los mejor conocidos con respecto a esto; no obstante, las emisiones del Tesoro y ciertas emisiones de organismos federales también ofrecen algunas ventajas fiscales. Por último, debido a la alta calidad general de muchas emisiones de bonos,



también pueden utilizarse para la preservación y acumulación a largo plazo de capital. (Gitman y Joehnk, 2009, p. 397)

4.2.3.3 Características de los bonos.

Córdoba (2009) menciona que los bonos tienen las siguientes características:

- Tipo de interés nominal: Corresponde con el cupón periódico que se paga por parte del emisor a los suscriptores de los bonos u obligaciones. Por ejemplo, el 5% anual, el 3% semestral, el 1% trimestral, etc.
- Nominal de cada título: Es el importe de la deuda reconocida individualmente a vencimiento en cada uno de los títulos emitidos. (p. 251)
- Precio de emisión: Es el precio que tiene un bono en el mercado, esto es, el valor actual de la renta representada por los cupones futuros a cobrar y por el nominal a amortizar en vencimiento. Si el precio coincide con el nominal del título, se dirá que se compra el bono a la par; si el precio es superior al nominal, se dirá que se compra el bono por encima de la par; si el precio es inferior al nominal, se dirá que se compra el bono por debajo de la par.
- Periodicidad de Cupones: Es el período temporal que corresponde con la materialización del pago de los cupones; esto es, el tipo de interés nominal de la emisión, se puede pagar de una sola vez (cupón anual), dos veces año por (cupón semestral), etc., o bien, no se pagan cupones, y se cobra el nominal más los intereses acumulados capitalizados al vencimiento de la operación (cupón cero).
- Plazo: Es el número de años que median entre la emisión y el vencimiento de los bonos u obligaciones.
- Modalidad de Amortización: Lo habitual en un bono es que se amortice de una sola vez al final del período, pero hay otras formas de amortización, como por ejemplo, por reducción de nominal, que supone que el bono se amortice por cuotas partes, por ejemplo, un 25% en cada uno de los cuatro últimos años de la emisión; o bien, por sorteo, amortizándose por ejemplo, un tercio de las obligaciones en cada uno de los tres últimos años, etc. (p. 252)



- “Rating”: Es la calificación que realiza una agencia externa, de la calidad crediticia de un determinado emisor, y en particular de unos determinados títulos de renta fija. El mejor o peor rating influirá en que se pague un menor o mayor cupón por parte del emisor de los bonos.
- Warrants incorporados: Son opciones que lleva incorporados un bono, y que permiten suscribir otros valores de renta fija o variable a un precio definido en determinadas fechas. (p. 253)

4.2.3.4 Ventajas de los bonos.

Entre las ventajas de los bonos se encuentran:

- Son adecuados para lograr un nivel fijo de ingresos en una fecha específica
- Mejoran la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa.
- Se conoce la tasa de interés y cuánto será devuelto al vencimiento del bono.
- Son fáciles de vender porque sus costos son menores.
- No altera el control de los accionistas.
- No requiere la entrega de garantías a la hora de emitir la deuda.
- Financiamiento no tan complicados como los créditos bancarios.

4.2.3.5 Desventajas de los bonos.

Se deben considerar las siguientes desventajas de los bonos:

- La empresa debe ser cuidadosa al momento de invertir dentro de este mercado.
- La inflación puede reducir el flujo de ingresos que recibirá durante la vida del bono.
- Si se quiere evitar una posible cancelación anticipada del préstamo, los intereses son cargos fijos que deben ser cubiertos a su vencimiento.
- La empresa debe estar segura que la utilidad neta, resultante del dinero prestado, sea superior al pago de los intereses del préstamo.

4.2.3.6 Clasificación de los bonos.

Los bonos pueden ser de diferentes tipos, tal como se muestra en la siguiente figura.

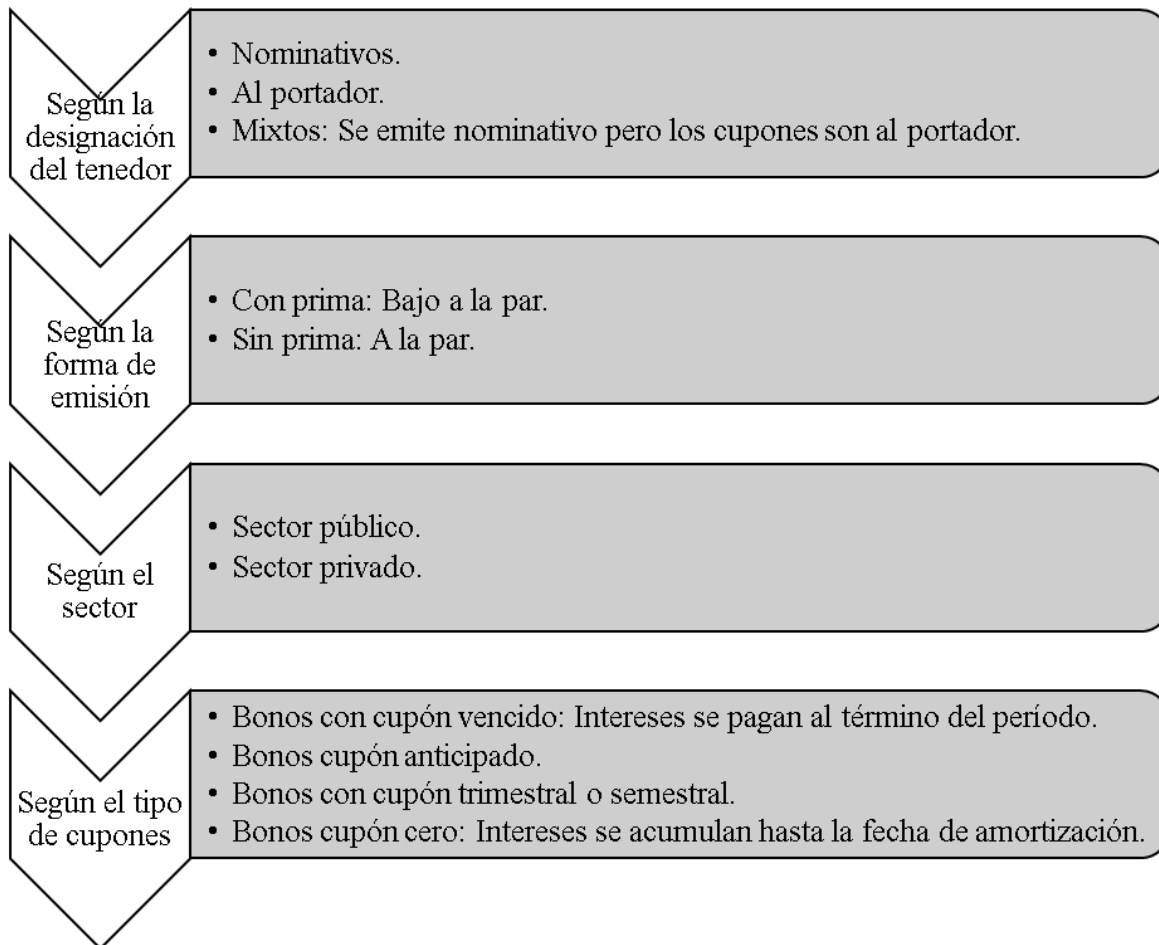


Figura 1. Tipos de bonos. Fuente: Elaboración propia con información de Córdoba, (2015).
Finanzas internacionales (p. 172)

Entre los principales tipos de bonos se pueden mencionar:

- Bonos del sector público: Son emitidos por las entidades del sector público y actualmente se emiten para financiamiento local o interno.
- Bonos del sector privado: Son emitidos por entidades del sector privado. La colocación de estos bonos permite a los emisores obtener financiación a largo plazo, a tasas de interés competitivas y eventualmente en grandes montos. Además, pueden hacer amortizaciones parciales de la deuda o el pago total al vencimiento. (SIBOIF, s.f, p. 2)

Por su parte, Ross et al. (2012) señalan los siguientes:

- Bonos cupón cero: Es el que no hace pagos de cupón. El único pago de efectivo que recibe el inversionista es el valor nominal del bono en la fecha de su vencimiento. Es



decir que estos bonos cero siempre se comercian con un descuento (un precio más bajo que el valor nominal), por lo que se llaman bonos de descuento puro. (p. 212)

- Bonos cuponados: Son los que pagan a los inversionistas su valor nominal al vencimiento. Además, hacen pagos de cupón regulares por concepto de intereses. (p.214)
- Bono sobre ingresos: Los pagos del cupón dependen de los ingresos de la compañía. En concreto, los cupones se pagan a los tenedores de bonos sólo si el ingreso de la empresa es suficiente.
- Bono convertible: Se puede canjear por un número fijo de acciones en cualquier momento antes de su vencimiento, a opción del tenedor.
- Bonos de tasa flotante: En el caso de estos bonos, los pagos del cupón son ajustables. Los ajustes se vinculan a un índice de tasas de interés. El valor de un bono a tasa flotante depende de cómo se definan exactamente los pagos del cupón. En la mayoría de los casos, el cupón se ajusta con retraso a una tasa base. (p. 478)
- Eurobonos: Es el que se emite en varios países, pero denominado en una sola moneda, en general la del emisor.
- Bonos extranjeros: Se emiten en un solo país y por lo general se denominan en la moneda de curso legal en ese país. (p. 480)

4.2.3.7 Emisión de los bonos.

El proceso de emisión de un bono inicia con el estudio que desarrolla un especialista financiero privado o un banco de inversión, que generalmente incluye:

- Definición del volumen de emisión.
- Determina el plazo de colocación.
- Modalidad del bono a emitir.
- Tasa de interés del bono.
- Comercialización del bono.
- Diseño del folleto de emisión.

En la emisión de bonos, la oferta puede ser de dos tipos:



- Pública: oferta directa al mercado y se asume el riesgo de tasa de interés durante el plazo de colocación.
- Privada: puede ser entre los socios de la compañía o entre otros inversionistas, pero con tope o máximo de emisión. (Córdoba, 2015, p. 172)

4.2.3.7.1 Contrato de emisión de bonos.

El contrato de emisión de bonos es el acuerdo escrito entre la empresa (el prestatario) y sus acreedores. En ocasiones se le refiere como acta fiduciaria. Casi siempre, la compañía nombra a un fiduciario (podría ser un banco) para que represente a los tenedores de bonos, que debe 1) asegurarse de que se cumplan los términos del contrato de emisión, 2) administrar el fondo de amortización y 3) representar a los tenedores de bonos si hay incumplimiento, es decir, si la empresa no les cumple sus pagos.

El contrato de emisión de bonos es un documento legal que consta de varias páginas e incluye las siguientes cláusulas:

1. Los términos básicos de los bonos.
2. La cantidad total de bonos emitidos.
3. Una descripción de la propiedad utilizada como garantía.
4. Los acuerdos de reembolso.
5. Las disposiciones de la opción de compra.
6. Los detalles de los convenios de protección. (Ross, Westerfield, y Jordan, 2014, p. 169)

4.2.3.8 Valor de los bonos.

Según Ross et al. (2012),

Conforme pasa el tiempo, las tasas de interés cambian en el mercado. Debido a que los flujos de efectivo de un bono siempre son iguales, el valor del bono fluctúa. Cuando las tasas de interés suben, el valor presente de los flujos efectivos restantes del bono disminuye y el bono vale menos. Cuando las tasas de interés bajan, el bono vale más.



Para determinar el valor de un bono en un momento dado, necesitamos conocer el número de periodos que faltan para el vencimiento, el valor nominal, el cupón y la tasa de interés del mercado para bonos con características similares. Esta tasa de interés requerida en el mercado sobre un bono se llama rendimiento al vencimiento (YTM, siglas de yield to maturity). En ocasiones esta tasa se llama rendimiento del bono. Con toda esta información podemos calcular el valor presente de los flujos de efectivo como una estimación del valor de mercado actual del bono. (p. 235)

Por ejemplo, una empresa planea emitir un bono con vencimiento a 9 años. El bono tiene un cupón anual de 99 dólares, lo cual implica que el bono pagará 99 dólares al año en los próximos 9 años como interés del cupón. Además, la empresa pagará 1,100 dólares a los tenedores de los bonos dentro de 9 años.

Los flujos de efectivo del bono tienen un componente de anualidades (los cupones) y una suma global (el valor nominal que se paga al vencimiento). Si se sabe que bonos parecidos tienen un rendimiento de 9%, el valor de mercado del bono se estima calculando el valor presente de los dos componentes por separado y sumando los resultados después.

Primero, a la tasa actual de 9%, se calcula el valor presente de los 1,100 dólares dentro de 9 años:

(Ecuación 1) $VP = F / (1 + i)^n$

VP= Valor presente.

F= Valor futuro.

i= Tasa de interés.

n= Plazo.

Valor presente de la cantidad nominal = $\$1,100/1.09^9 = \$1,100/ 2.1719 = \$506.47$

Segundo, el bono ofrece 99 dólares anuales durante 9 años; el valor presente de esta serie de cupones es:



(Ecuación 2) $VP = C \left(\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \right)$

VP= Valor presente.

C= Cupón.

i= Tasa de interés.

n= Plazo.

Valor presente de los cupones = $\$99 \left(\frac{1 - (1.09)^{-9}}{0.09} \right)$

= $\$99 \left(\frac{1 - 0.4604}{0.09} \right)$

= $\$99 \left(\frac{0.5395}{0.09} \right)$

= $\$99 (5.9952)$

= $\$593.53$

Sumamos los valores de las dos partes para obtener el valor del bono:

Valor total del bono = $\$506.47 + 593.53 = \$1,100$

Este bono se vende exactamente a su valor nominal. Con un cupón de 99 dólares, el bono paga exactamente 9% de interés sólo cuando se vende en 1,100 dólares.

Por lo tanto, si un bono tiene valor nominal pagadero al vencimiento, cupón pagadero por periodo, n periodos para el vencimiento y rendimiento de r por periodo, su valor es de:

Valor del bono = Valor presente de la cantidad nominal + Valor presente de los cupones

(Ecuación 3) Valor del bono = $VP = F / (1 + i)^n + VP = C \left(\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \right)$

4.2.3.9 Rentabilidad de los bonos.

Cuando se invierte en un bono para mantenerlo hasta su vencimiento, la rentabilidad nominal equivale a los intereses a que se comprometió a pagar el emisor. Si bien en este caso no se



conoce cuál será la ganancia futura, es importante evaluar la posibilidad, de que el emisor incumpla dicho pago.

Por otra parte, cuando se invierte en el mercado de renta fija, se expone a una rentabilidad variable, la cual está atada a las volatilidades de las tasas de interés y del mercado.

Es importante tener presente que existe una relación inversa entre el precio y la tasa del bono. Es decir, que si las tasas de interés del mercado suben, el precio de la inversión disminuye y por ende la rentabilidad de la misma. Por el contrario, si las tasas de interés del mercado bajan, el precio de la inversión aumenta y así mismo su rendimiento. (SIBOIF, s.f, p. 2)

4.2.3.10 Riesgo de la tasa de interés.

De acuerdo a Ross et al. (2014): “El riesgo de la tasa de interés de un bono depende de la sensibilidad de su precio a los cambios en las tasas de interés” (p. 161).

A su vez, esta sensibilidad depende directamente de dos cosas: el tiempo para el vencimiento y la tasa de cupón.

- a) Si no intervienen otros factores, cuanto más tiempo falte para el vencimiento, mayor será el riesgo de la tasa de interés.
- b) Si no intervienen otros factores, cuanto más baja sea la tasa de cupón, mayor será el riesgo de la tasa de interés.

Otro aspecto sobre el riesgo de la tasa de interés es que aumenta a ritmo decreciente. Por ejemplo, un bono a 10 años tiene un riesgo de la tasa de interés mucho mayor que un bono a un año. No obstante, el bono a 30 años tiene un riesgo de la tasa de interés apenas un poco mayor que el bono a 10 años.

Si dos bonos con diferentes tasas de cupón tienen el mismo vencimiento, el valor del bono con el cupón menor es de manera proporcional más dependiente de la cantidad nominal que se recibirá al vencimiento. Como resultado, su valor fluctuará más. Dicho de otra forma, el bono que tiene la tasa de cupón mayor tiene un flujo de efectivo más grande en los primeros años de su vida, por lo que su valor es menos sensible a los cambios en la tasa de descuento. (p. 162)



4.2.3.11 Mercado de bonos.

El mercado de bonos es un mercado financiero donde los bonos se compran y venden en enormes cantidades todos los días. De hecho, el volumen de transacciones en bonos que se realizan es mayor que el volumen de transacciones en acciones.

Los bonos constituyen uno de los instrumentos de renta fija porque quedan limitados y definidos por cláusulas. Además, son una modalidad especial de un contrato de préstamo, en que el derecho del prestamista al reembolso queda incorporado a un título valor (bono), así como el pago de los intereses correspondientes.

4.2.3.11.1 Compra y venta de bonos.

Ross et al. (2012) refieren lo siguiente sobre la compra y venta en el mercado de bonos:

Casi todas las transacciones en bonos tienen lugar en el mercado extrabursátil (OTC, siglas de over the counter), lo cual significa que no hay un lugar específico para comprar y vender. En cambio, los operadores del país (y del mundo) están preparados para la compraventa y se conectan por medios electrónicos.

Como el mercado de bonos es casi por completo extrabursátil, históricamente ha tenido poca o ninguna transparencia. Un mercado financiero es transparente si sus precios y volumen de transacciones se observan con facilidad. En contraste, a menudo no es posible observar esto en el mercado de bonos. Las transacciones se negocian en privado entre las partes y existen pocos o ningún informe centralizado sobre las transacciones.

Aunque el volumen total de transacciones en bonos supera por mucho las que se realizan con acciones, sólo una pequeña fracción del total de emisiones de bonos en circulación se negocia en realidad en un día cualquiera. Este hecho, combinado con la falta de transparencia en el mercado de bonos, hace que sea muy difícil o imposible obtener precios actualizados de cada uno de los bonos, en particular cuando se trata de emisiones de empresas pequeñas o municipales. En cambio, de manera corriente se usan varias fuentes para estimar los precios. (p. 248-249)



4.2.3.11.2 Operaciones en el mercado de bonos.

Entre las operaciones que se pueden registrar en el mercado de bonos están:

- Operaciones en mercado secundario: Son compraventas definitivas, que consisten en comprar o vender bonos entre inversionistas.
- Operaciones de reportos (operaciones de venta con pacto de recompra): Son aquellas en las que un inversionista (reportado) transfiere a otro (llamado reportador) la propiedad de unos bonos, a cambio de una suma de dinero. El inversionista reportador se compromete a que, el mismo día o en una fecha posterior acordada, devolverá los bonos al inversionista reportado. Este último a su vez, debe entregar al inversionista reportador una suma de dinero que incorpora los intereses acordados.
- Operaciones de reportos opcionales: Funcionan de forma similar a las operaciones de reportos, con la diferencia que el reportado tiene la opción de ejercer o no su derecho de recompra, en la fecha de vencimiento de la operación. (SIBOIF, s.f, p. 3)



4.3 Proceso de emisión de bonos a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua

4.3.1 Mercado de valores.

4.3.1.1 Definición.

Forma parte del denominado mercado de capitales, que constituye el medio a través del cual una economía asigna y distribuye los recursos, riesgos e información relacionada de manera que el ahorro se transfiera hacia la inversión.

El mercado de valores busca que las personas que necesitan recursos se pongan en contacto con las personas que están dispuestas a entregarlos con la expectativa de obtener un rendimiento.

Este mercado permite a las empresas vender valores para desarrollar proyectos, adquirir capital de trabajo y refinanciar deudas a través del capital obtenido. (INVERCASA, s.f)

4.3.1.2 Título valor.

En conformidad con lo establecido en el artículo 2 de la Ley de Mercado de Capitales, se consideran valores los títulos valores y cualquier otro derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión pueda ser objeto de negociación en un mercado bursátil.

Se consideran valores, entre otros, los siguientes:

- a) Las acciones emitidas por sociedades anónimas, así como cualquier otro instrumento que pueda dar derecho a la suscripción de acciones.
- b) Los valores negociables de renta fija de emisores públicos o privados.
- c) Los valores resultantes de un proceso de titularización.
- d) Los valores representativos de fondos de inversión.

Si una entidad pretende emitir valores, debe obtener una autorización de la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras.



4.3.1.2.1 Tipos de valores negociables en Nicaragua.

En el mercado de valores nicaragüense existen múltiples opciones de inversión, entre ellas se encuentran:

- Letras del BCN: Emitidas por el Banco Central de Nicaragua, a descuento y no pagan ningún interés.
- Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificado de Bono de Pago por Indemnización (CBPI): Los BPI emitidos en córdobas y los CBPI en dólares, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, pagan los intereses semestralmente.
- Certificados de Inversión: son valores que incluyen una tasa de interés y pagan los intereses mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento.
- Letras de Tesorería: Se emiten, por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público negociadas a descuento.
- Reportos y Opciones: Son operaciones de corto plazo que permiten obtener un rendimiento por el préstamo de dinero garantizado con un valor.
- Acciones: No tienen estipulada ninguna tasa de interés (es una inversión de capital), pero anualmente se pueden repartir las utilidades que obtenga la empresa, adoptando la forma de dividendos. (SIBOIF, s.f, p. 2)

4.3.1.2.2 Tipos de rentas.

Se puede invertir en el mercado de valores ya sea en renta fija o en renta variable.

- Renta Fija: Son instrumentos representativos de deuda (pasivo) que tienen un interés fijo o previamente definido. Además, tienen fecha de vencimiento cierta y son los más comunes. (INVERCASA, 2014, p. 3)

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



- Renta Variable: Son instrumentos que pagan un interés variable en el tiempo. Por lo general no tienen fecha de vencimiento cierta. (INVERCASA, 2014, p. 4)

Un ejemplo de este tipo de rentabilidad son las acciones. Con esta alternativa una empresa se puede financiar sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo partes de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, ésta se vuelve dueño de una parte de la empresa. Los riesgos se comparten y los dividendos que se pagan dependen de los resultados y utilidades obtenidos por la empresa emisora. (Provalores, s.f)

Es importante recordar que aunque se pueden encontrar buenas rentabilidades que incrementen el capital inicial comprometido en la compra, es posible que se vea disminuido por variaciones negativas del valor del activo en el mercado.

4.3.1.2.3 Riesgos en el mercado de valores.

Entre los principales riesgos que pueden afectar el valor de la inversión o financiación en una compañía, se encuentran:

- Riesgo de mercado: corresponde a la variabilidad en los precios a los cuales se negocian los activos en los que hemos invertido, generada principalmente por cambios en las condiciones de la economía, como por ejemplo variaciones en la inflación.
- Riesgo de crédito: se refiere a la pérdida potencial de recursos entregados a terceros. Este riesgo se divide en dos grandes componentes: el riesgo de contraparte y el riesgo de emisor.
- Riesgo de contraparte: se refiere a la posibilidad de que cuando vendemos el bono que representa nuestra inversión, la persona que lo adquiere incumpla con la obligación de pagarnos el valor correspondiente.
- Riesgo de emisor: es la posibilidad de que cuando adquirimos un bono, la empresa emisora del mismo quiebre y no pueda seguir pagando los intereses que esperamos todos los meses o incluso el capital.
- Riesgo de liquidez: se entiende como la dificultad de vender un activo en un momento determinado y no hacerlo efectivo. Por ejemplo, en el momento que se quiera vender un valor es posible que no haya compradores, motivo por el cual se tendrá que mantener la



inversión por un plazo mayor al previsto. Si bien es posible que aparezca un comprador, éste podría estar dispuesto a adquirir la inversión a un precio muy inferior al adquirido, generándose una pérdida frente a la inversión inicial. (SIBOIF, s.f, p. 4)

Ser conscientes de los riesgos existentes permitirá tomar buenas decisiones sobre la inversión en una compañía. Además, ofrece mayores posibilidades de conseguir rentabilidades satisfactorias.

4.3.1.3 Tipos de mercado.

El mercado de valores se clasifica en primario, secundario, de reportos y de reportos opcionales.

4.3.1.3.1 Mercado primario.

Es el segmento del mercado de valores, donde se colocan los valores por primera vez, proporcionando un flujo de recursos de los inversionistas hacia el emisor. El emisor negocia a través de su Puesto de Bolsa los valores y recibe recursos frescos para sus proyectos. (Bolsa de Valores de Nicaragua, s.f, p. 4)

Por ejemplo, si la Superintendencia de Bancos autoriza la emisión de valores para una empresa privada, la empresa realiza las anotaciones de dichos valores en una cuenta existente en la Central de Custodia y procede a emitir un “aviso de oferta pública”, con el fin de que los inversionistas a través de un Puesto de Bolsa manifiesten su interés de adquirir dichos títulos a través de ofertas de compra ingresadas en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

4.3.1.3.2 Mercado secundario.

La norma sobre negociación de valores en mercado secundario establece en el artículo 3 que el mercado secundario es el conjunto de transacciones bursátiles cuyo objetivo es la trasmisión de la propiedad de los valores previamente colocados a través del mercado primario, con el fin de dar liquidez a los tenedores de títulos a través de la negociación de los mismos.

La clara distinción entre el mercado primario y secundario es que en el primario se compran los valores al emisor (a través de un intermediario) pues no han sido negociados previamente en el mercado. En el mercado secundario, como los valores ya fueron negociados, le pertenecen a un inversionista que puede venderlos.



4.3.1.3.3 Mercado de reportos.

Son contratos bursátiles en los cuales el reportado (demandante de dinero) vende instrumentos financieros al reportador (inversionista) a un precio determinado, y este último asume la obligación de transferir al reportado, al vencimiento de un término establecido, la propiedad de dichos instrumentos, contra reembolso de otro precio convenido. (Provalores, s.f)

Las operaciones de reportos son medios de financiamientos en donde el captador (inversionista que necesita el efectivo) adquiere liquidez y deja en garantía sus valores que están custodiados en su cuenta en la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL), la contraparte de la operación es otro inversionista que invierte en estos valores a un rendimiento y plazo determinado. Al vencimiento del plazo pactado el captador y el inversionista tienen la opción de cancelar o renovar la operación. (INVERCASA, s.f)

4.3.1.3.4 Mercado de reportos opcionales.

Es el mercado que permite a los poseedores de valores que no quieren venderlos obtener la liquidez necesaria para sus proyectos, a diferentes plazos y tasas competitivas, así como a los inversionistas le permite la posibilidad de rentabilizar su liquidez temporal o permanente de acuerdo a sus necesidades.

La ventaja de este instrumento es que el dueño del título podría conseguir financiamiento a una tasa inferior a la que tendría que recurrir para financiar el dinero que necesita, mientras que quien hace el préstamo podría obtener un rendimiento mayor que el que tendría por el título. (INVERNIC, s.f)

4.3.1.4 Participantes en el mercado.

En el mercado de valores interactúan distintos participantes, entre ellos, los emisores, inversionistas, bolsas de valores, supervisores, entre otros.

4.3.1.4.1 Emisores de valores.

Los emisores son entes jurídicos públicos o privados que hace emisión de títulos y valores para oferta pública. (BVN, s.f)



Entre los emisores de naturaleza pública en Nicaragua están el Banco Central, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y la Empresa Administradora de Aeropuertos. Por otro lado, los emisores privados son entidades financieras y empresas privadas, como AGRICORP, CREDIFACTOR, Factoring Nicaragüense, Financiera FAMA, Banco de América Central (BAC), Banco de Finanzas (BDF); y Banco de la Producción (BANPRO).

4.3.1.4.2 Inversionistas.

Los inversionistas son personas naturales o jurídicas que invierten sus recursos en la adquisición de acciones, obligaciones u otros valores buscando rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, especulando con las alzas y bajas de las cotizaciones. (BVN, s.f)

4.3.1.4.3 Proveedores de infraestructura.

De acuerdo a Córdoba, (2015) “son los agentes que facilitan los mecanismos y la infraestructura para realizar la negociación de valores” (p. 150). Dentro de ellos se encuentran:

- a) Bolsa de Valores: La Bolsa es el lugar donde se ponen en contacto, oferentes y demandantes de valores, intermediados por los Puestos de Bolsa. En lo esencial un mercado de valores organizado por la Bolsa es igual a un mercado común, donde las personas conocen, demandan y compran diferentes tipos de productos, que a su vez son ofrecidos, cotizados y vendidos por una gran cantidad de comerciantes, que a su vez compran bienes a una gran cantidad de productores. (Provalores, s.f)
- b) CENIVAL: La Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) es una entidad especializada para el depósito de valores, tanto en forma física (certificados), como en forma desmaterializada, con el objeto de facilitar el registro de la transferencia de valores mediante un sistema de cuentas corrientes de los títulos de valores que se cotizan en Bolsa, se les acredita y debita las cantidades de valores adquiridos y/o vendidos según corresponda. (CENIVAL, 2012, p. 2)



4.3.1.4.4 Intermediarios de valores.

Los intermediarios facilitan la inversión en el mercado de valores, pues están autorizados a negociar instrumentos financieros en este mercado. Por lo tanto, si una empresa quiere invertir en el mercado de valores debe avocarse a estos intermediarios.

En Nicaragua, existen 2 tipos de figuras intermediarias:

- a) Puestos de Bolsa: El reglamento interno de la BVN refiere que un puesto de bolsa “es la persona jurídica constituida como sociedad anónima autorizada por la Bolsa para realizar las actividades de intermediación bursátil en la Bolsa” (arto.12). Asimismo, los agentes corredores “son las personas naturales, previamente autorizadas por la Bolsa, que se dedican a las operaciones de intermediación de valores” (arto. 30).
- b) Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI): Está compuesto por personas jurídicas que administran los Fondos de Inversión registrados en el país.

Es importante asegurarse que la entidad a través de la cual se invertirá en el mercado de valores sea un intermediario que esté autorizado y vigilado por la SIBOIF y la Bolsa de Valores.

4.3.1.4.5 Regulador del mercado.

A la SIBOIF, (s.f) le corresponde “vigilar el funcionamiento del mercado, así como emitir regulaciones para la minimización del riesgo y el desarrollo normal de las operaciones” (p. 5).

Es una entidad pública que ejerce inspección, vigilancia y control sobre las personas y agentes que realizan actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público. Su objetivo es supervisar el sistema financiero nicaragüense con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza. Igualmente contribuyen al desarrollo del mercado de valores nicaragüense y protegen los derechos de los inversionistas, ahorradores y asegurados.

Cualquier queja o inquietud relacionada con una entidad vigilada (emisor o intermediario) puede ser formulada ante esta Superintendencia. (p. 5)



4.3.2 Bolsa de Valores de Nicaragua.

4.3.2.1 Origen de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

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

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

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

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

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

4.3.2.2 Funcionamiento de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La BVN está supervisada por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) y tiene como misión impulsar el desarrollo del mercado de valores de Nicaragua y prestar de forma eficiente toda la infraestructura necesaria para que los Puestos de Bolsa autorizados transen valores de forma segura y transparente.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



La BVN desarrolla los mecanismos de negociación de valores, garantiza la transparencia y seguridad en las operaciones de compra y venta de títulos valores, supervisa la ejecución de transacciones de valores, informa sobre las transacciones que se realizan en su seno y promueve el mercado de valores nicaragüense.

En lo esencial un mercado de valores organizado por la Bolsa es igual a un mercado común, donde las personas conocen, demandan y compran diferentes tipos de productos, que a su vez son ofrecidos, cotizados y vendidos por una gran cantidad de comerciantes, que a su vez compran bienes a una gran cantidad de productores. En un mercado de valores los productores son los emisores de valores y los comerciantes son los Puestos de Bolsa, que sirven de intermediarios entre los emisores y los clientes, representados por todas las empresas, instituciones y población en general que encuentran en la Bolsa un canal atractivo para hacer inversiones. A diferencia de un mercado común donde se negocian a diario productos como arroz, frijoles, frutas y otros, en la Bolsa de Valores se negocian productos financieros tales como bonos, letras, acciones, papel comercial y otros valores.

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

Todas las transacciones realizadas en el seno de la BVN se realizan a través de un sistema de negociación electrónico, al cual están conectados todos los Puestos de Bolsa por medio de una red informática que administra la BVN. A través de este software los puestos de bolsa venden y compran valores en el mercado según las instrucciones de sus clientes. Asimismo los Puestos de Bolsa tienen acceso a toda la información histórica contenida en nuestras bases de datos. (Bolsa de Valores de Nicaragua, s.f, p. 2-3)

4.3.2.3 Ventajas de financiación en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

- Costos de financiamiento más bajos y mejores rendimientos por la inversión. Al ofrecer un encuentro directo con los inversionistas se reducen los costos de intermediación financiera, lo que posibilita que generalmente la tasa de interés que paga el emisor sea



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



menor que la que le cobraría el sistema financiero por un crédito o depósito. Por otro lado, generalmente no se requiere otorgar garantías específicas para la contratación de una deuda colectiva. Las emisiones de valores se respaldan con el crédito general de la empresa.

- Flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago según las necesidades. Las empresas pueden reestructurar sus deudas, reemplazando compromisos actuales a un plazo y costo más conveniente, reduciendo el riesgo de incumplimiento de pago. La empresa decide como amortizarlo y como cancelar los intereses según su conveniencia, lo cual reduce la presión sobre su flujo de efectivo y mejora el aprovechamiento del efectivo o costo de oportunidad, pues le permite utilizar los recursos en proyectos que le generen mayor rentabilidad.
- Diversificación de las fuentes de financiamiento. Le permite a las empresas ordenar su estructura de deuda y reducir el costo ponderado de la misma. Esto es posible mediante la diferenciación en la utilización de recursos de corto plazo para capital de trabajo, y de largo plazo para financiar las actividades de expansión y desarrollo. En caso, por ejemplo, de optar por la venta de acciones, esto le permite financiar el crecimiento de su empresa sin afectar su relación de deuda patrimonio, facilitando el manejo de recursos para proyectos de largo plazo. (Bolsa de Valores de Nicaragua, s.f, p. 5)
- Acceso a una amplia comunidad de inversionistas atraídos por las ventajas de invertir en Bolsa. El inversionista tiene acceso las 24 horas del día a información actualizada con la cual puede evaluar cada alternativa de inversión, sus riesgos, rendimientos y condiciones generales, teniendo además la tranquilidad que sobre todas ellas se están aplicando mecanismos de supervisión independientes, con la intención de protegerlo y mantenerlo debidamente informado y además que independientemente del plazo de vencimiento de los valores en los que invierta, si lo desea, puede venderlos en cualquier momento en el mercado secundario o colocarlos en el mercado de reporto, lo cual le representa una mayor liquidez sobre su inversión.
- Prestigio para la institución o negocio. La imagen de la empresa emisora mejora por la publicidad que el mercado proporciona a través de los medios de comunicación. Esta difusión apoya las relaciones externas de la compañía, con sus clientes, proveedores y fondeadores, complementando con gran eficiencia los esfuerzos del marketing y



publicidad convencionales. La propia admisión a Bolsa supone un reconocimiento a la solvencia y eficiencia de la empresa grado de organización y control. El estar expuesto a la evaluación de los inversionistas genera un incentivo constante a incrementar la competitividad de la empresa. (Bolsa de Valores de Nicaragua, s.f, p. 6)

4.3.2.4 Alternativas de financiación en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

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

- Emisiones de Deuda o de Renta Fija: Estas obligaciones equivalen a que los emisores soliciten un préstamo a un plazo determinado a los inversionistas que compran dichos valores, a cambio de pagarles un rendimiento o tasa de interés predeterminada. Las emisiones de deuda se denominan Papel Comercial cuando el plazo es menor a 360 días y Bonos cuando el plazo es igual o mayor a 360 días.
- Emisiones de acciones o de renta variable: Con esta alternativa una empresa se puede financiar sin contraer deuda, ya que solo está vendiendo partes de su patrimonio, de tal manera que cuando una persona compra una acción, ésta se vuelve dueño de una parte de la empresa. Los riesgos se comparten y los dividendos que se pagan dependen de los resultados y utilidades obtenidos por la empresa emisora.
- Emisiones de bonos convertibles en acciones: El bono convertible en acción es un instrumento financiero que ofrece características similares a las que ofrece un valor de deuda, pero que deja abierta la posibilidad de poder convertirlo en una acción (valor de renta variable). (Bolsa de Valores de Nicaragua, s.f, p. 7)
- Valores resultantes de un proceso de titularización: La titularización es un proceso mediante el cual una empresa, debidamente autorizada por la Superintendencia, puede sacar de su balance un conjunto de activos capaces de generar un flujo continuado de recursos líquidos que son objeto de traspaso a un fondo denominado Fondo de



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Titularización, constituido para recibirlos y autorizado a emitir, con el respaldo de tales activos, nuevos valores que serán colocados, previa calificación crediticia.

- Valores representativos de fondos de inversión: Estos valores representan una inversión colectiva del ahorro de múltiples personas, que se administran por medio de una sociedad administradora de fondos. El derecho de propiedad del fondo se representa mediante certificados de participación, los cuales constituyen valores de oferta pública. Los fondos deben ser destinados a invertirse en una forma predeterminada, la cual bien puede ser en valores u otros instrumentos financieros (Fondos de Inversión Financieros) o también en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta (Fondos de Inversión Inmobiliarios).
- Valores no registrados: La rueda de negociación en donde se pueden transar valores no inscritos se le denomina “segundo mercado”. Estos valores son autorizados por la BVN, las operaciones que se realizan son responsabilidad exclusiva de las partes y no están sujetos a la supervisión de la Superintendencia. (BVN, s.f)

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

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

- a. Razón social del emisor y características del valor a negociar.
- b. Aspectos tributarios.
- c. Jurisdicción competente a efectos de reclamos de los inversionistas.
- d. Copia de los estados financieros auditados del emisor para el último período fiscal.
- e. Mecanismo de liquidación de las transacciones. (BVN, s.f)

4.3.2.5 Proceso de emisión en la Bolsa de Valores de Nicaragua.

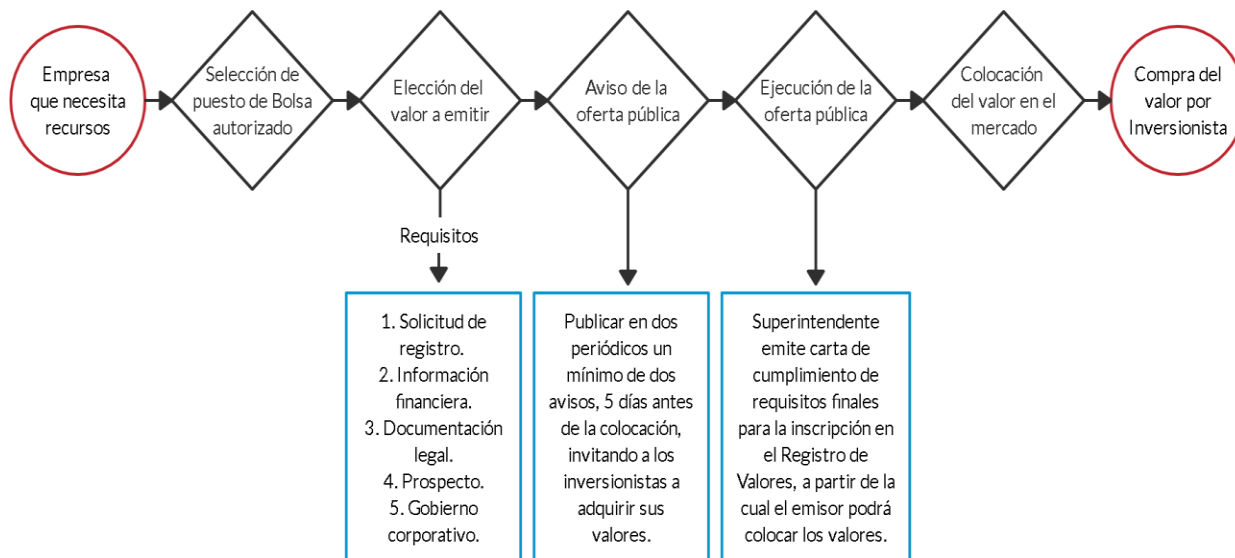


Figura 2. Proceso de emisión en la Bolsa de Valores. Fuente: Elaboración propia con información de Bolsa de Valores de Nicaragua, (2012). Guía para emisores de renta fija (p. 4-26)

Lo primero que debe hacer una empresa antes de emitir instrumentos en la BVN es seleccionar un Puesto de Bolsa autorizado por la Bolsa, para que lo asesore durante el proceso y lo represente al momento de ofertar su emisión al público.

De acuerdo a la norma sobre oferta pública de valores en el mercado primario, únicamente podrán ser objeto de oferta pública en el mercado primario los valores autorizados previamente por el Superintendente. Por lo que lo siguiente que deberá preparar, con la asesoría del Puesto de Bolsa, es toda la documentación necesaria para registrar la emisión en la Superintendencia y en la BVN. (arto. 13)

El artículo 14 estipula que los emisores de valores de oferta pública están sujetos a las disposiciones de suministro de información periódica, hechos relevantes, y a la presentación de la documentación que se requiera para su inscripción en el registro de valores de la Superintendencia. La información de valores inscritos es de carácter pública, teniendo acceso a ella cualquier persona que la requiera.



4.3.2.5.1 Trámites para la inscripción de emisiones.

Existen diferentes tipos de emisiones, para las cuales la norma de oferta pública contiene ciertas variantes en relación a los requisitos para su inscripción (artículos 13 al 27). La norma de oferta pública señala los siguientes tipos de emisiones:

1. Emisiones de valores de deuda.
2. Emisiones de acciones.
3. Emisión de bonos convertibles en acciones.
4. Nuevas emisiones de emisores inscritos.
5. Renovación de emisiones de deuda en circulación.
6. Emisiones de otras instituciones públicas nicaragüenses.

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

- a) Solicitud de registro.
- b) Prospecto.
- c) Calificación de riesgo.
- d) Información financiera.
- e) Documentación legal y de orden administrativo.
- f) Información y documentación relativa a las garantías, cuando resulte aplicable. (Norma sobre oferta pública, arto. 16)

Una vez iniciado el proceso de inscripción, el emisor o el Puesto de Bolsa representante podrá realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión de previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, para lo cual podrá recibir manifestaciones de interés que deberán gestionarse con la condición que deben dirigirse únicamente a inversionistas que califiquen para oferta pública restringida y que no se podrán utilizar medios de comunicación masiva.

Se deberá utilizar un formato escrito en el que se indique que se buscan “manifestaciones de interés” y se aclare que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



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

Cuando el Superintendente haya emitido la resolución de inscripción de la emisión, el emisor o su suscriptor deberán publicar un aviso de oferta pública detallando, al menos, las características de la emisión. (BVN, s.f)

4.3.2.5.2 Prospecto.

Según la norma de oferta pública, el prospecto es el documento que contiene toda la información relevante sobre la emisión, el emisor, los riesgos y la información financiera, para que los inversionistas puedan formular un juicio fundado sobre la inversión. Los prospectos no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos relevantes, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos relevantes que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ellos no resulten engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron realizadas. (arto. 17)

El representante legal del emisor debe realizar un proceso de debida diligencia para preparar el prospecto con la mejor información disponible, sobre lo cual deberá rendir una declaración notarial. El contenido del prospecto será vinculante para la empresa emisora.

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

De acuerdo al anexo I de la norma de oferta pública, el contenido del prospecto es el siguiente:



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



1. Carátula.
2. Contra carátula.
3. Índice.
4. Información sobre las emisiones, la oferta e identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.
5. Información sobre las emisiones y la oferta. Cuadro resumen que incluya al menos la descripción de las principales características y forma de colocación.
6. Garantías.
7. Calificación de riesgo.
8. Razones para la oferta y el uso de los recursos provenientes de la captación.
9. Los costos de la emisión y su colocación.
10. Las características de la emisión que podrán ser modificadas.
11. Tratamiento tributario.
12. Agente de pago.
13. La forma en que debe proceder el inversionista para defender sus derechos o interponer acciones de responsabilidad civil, por hechos del emisor.
14. Emisiones inscritas en otros mercados.
15. Identificación de los directores, gerentes y asesores involucrados con el proceso de oferta pública.
16. Información esencial.
17. Factores de riesgo que afectan a la emisión y a la empresa.
18. La oferta.
19. El emisor.
20. La industria.
21. El entorno.
22. Análisis de indicadores financieros.
23. Índices de liquidez.
24. Índices de rentabilidad
25. Índices de actividad.
26. Endeudamiento y capitalización.
27. Endeudamiento.



28. Capitalización.
29. Información sobre la empresa emisora.
30. Historia y desarrollo de la empresa.
31. Visión general del negocio.
32. Estructura organizativa.
33. Propiedades, plantas y equipo.
34. Resultados de operación y financieros e información prospectiva (opinión de la gerencia).
35. Resultados de operación.
36. Liquidez y recursos de capital.
37. Investigación y desarrollo, patentes y licencias.
38. Información sobre tendencias.
39. Directores, personal gerencial y empleados.
40. Directores y personal gerencial.
41. Políticas generales de compensación de los directores y personal gerencial (únicamente en el caso de emisiones de instrumentos de capital).
42. Prácticas de selección de la junta directiva.
43. Personal.
44. Participación social de directores, personal gerencial y empleados.
45. Participaciones significativas y transacciones con partes relacionadas.
46. Participaciones significativas.
47. Transacciones con partes relacionadas.
48. Participaciones de asesores y consejeros.
49. Información financiera.
50. Anexos al prospecto.
51. Periodicidad de la información a los inversionistas.
52. Información adicional. (Norma sobre oferta pública, anexo I)

4.3.2.5.3 Requisitos finales para la colocación.

La norma sobre oferta pública refiere en el artículo 36 que, previo a la colocación, el emisor deberá cumplir con poner a disposición del público el prospecto y remitir al Superintendente las copias certificadas de los contratos que fueron presentados en borrador para el proceso de



autorización debidamente suscritas; el aviso de oferta pública; el código ISIN; el nemotécnico de la emisión (código o abreviación con el que será reconocido en los sistemas de información de la BVN); así como aquellos otros requisitos indicados en la resolución de inscripción emitida por el Superintendente.

Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la resolución, el Superintendente emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, a partir de la cual el emisor podrá colocar los valores. Si la emisión estará representada mediante valores desmaterializados, la empresa emisora deberá abrir una cuenta en la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL). (BVN, s.f)

4.3.2.5.4 Mecanismos de colocación.

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

El emisor o el suscriptor de la colocación de los valores deberá establecer procedimientos de colocación que procuren garantizar el cumplimiento de los principios de igualdad de información, acceso y precio a los inversionistas. Los posibles mecanismos de colocación establecidos se deberán revelar en el prospecto, así como todas las reglas aplicables a estos. (Norma sobre oferta pública, arto.37)

Los mecanismos de colocación son:

- Colocación en firme y en garantía. Los contratos de suscripción en firme serán los que se suscriban entre un emisor de valores y un puesto de bolsa, por el cual éste se obliga a comprar por cuenta propia la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes. (arto. 38)
- Colocación por medio de contratos a mejor esfuerzo. El contrato de colocación a mejor esfuerzo es el suscrito por un emisor y un puesto de bolsa que actúe en calidad de agente, en el que este último se obliga a hacer su mejor esfuerzo para colocar la totalidad o parte de una emisión al precio convenido entre las partes, pero sin que asuma responsabilidad por los valores que no hayan sido vendidos en el plazo establecido. (arto. 39)



4.3.2.5.5 Plazos para la colocación.

El Superintendente establecerá el plazo máximo que podrá transcurrir entre la autorización de la emisión y su colocación. Se establecerá plazos diferenciados atendiendo la naturaleza de los valores a colocar, así como a la circunstancia de que se trate de una oferta pública restringida, de una primera emisión, de emisiones posteriores, de la renovación de emisiones, de programas de emisiones o colocaciones por medio de contratos de suscripción.

No obstante a lo anterior, las emisiones de valores deberán ser colocadas, ya sea por parte del emisor o de los suscriptores, a más tardar en un plazo máximo de un año a partir de la fecha de emisión propuesta. Se exceptúan las emisiones con plazos iguales o menores a un año, cuya colocación deberá efectuarse en un plazo máximo de nueve meses a partir de la fecha de emisión. Una vez transcurrido el plazo, el emisor deberá comunicar mediante un Comunicado de Hecho Relevante el monto colocado y proceder con la disminución del monto autorizado. En el caso de los suscriptores, estos podrán continuar vendiendo los valores no colocados, pero a través de los mecanismos normales de negociación del mercado secundario. (BVN, s.f)

4.3.2.5.6 Metodologías de valoración.

La metodología de interés simple es la más utilizada en Nicaragua, al igual que en las bolsas de valores de Guatemala y Costa Rica. Sin embargo, la BVN es donde existen más títulos valores a mediano y largo plazo en comparación con otras bolsas del área.

Para estos casos en particular que utilizan la metodología de interés simple, con excepción de Panamá, el factor de puja es el precio para cierto tipo de instrumentos y la tasa de interés simple para otros, dependiendo del plazo al vencimiento y la existencia de flujos intermedios.

El sistema de garantía de reportos de Nicaragua es similar al de Guatemala donde el acceso es abierto y se permite apalancar una fracción del posible valor de mercado del título depositado en garantía. Sin embargo, reconociendo la importancia de estas transacciones en el mercado, la metodología de valoración utilizada para encontrar el valor posible de las garantías y la existencia de instrumentos de más de un año plazo al vencimiento, las condiciones empiezan a ser diferentes a los demás casos. (Ibarra, Menjivar, y Molina, 2013, p. 21)



V. Análisis del proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020

Introducción del caso

El Banco de la Producción, S.A. (Banpro) es una sociedad privada fundada el 11 de noviembre de 1991, con el propósito de intermediar depósitos del público para invertirlos en una amplia variedad de negocios, para servir como agente de desarrollo económico al país.

En el transcurso de los años desde su fundación, Banpro ha experimentado un crecimiento sostenido de sus activos, de los depósitos que se captan del público y de su patrimonio. Sin embargo, se vio necesario acceder a una fuente de financiamiento, emitiendo bonos de renta fija.

En el siguiente caso práctico se desarrolla el proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020.

El caso está estructurado de la siguiente forma:

- 5.1** Motivos de financiamiento del banco.
- 5.2** Capacidad del banco para cumplir obligaciones.
- 5.3** Alternativas de financiamiento.
- 5.4** Selección de la mejor alternativa.
- 5.5** Requisitos para emitir bonos de renta fija.
- 5.6** Composición de la tasa de rendimiento.
- 5.7** Costos a detalle por emisión y colocación.
- 5.8** Costo real del financiamiento.

5.1 Motivos de financiamiento del banco.

Banpro ha determinado que necesitan diversificar sus fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de intermediación así como la gestión de la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos. Por otro lado, el banco debe destinar hasta U\$40,000,000.00 para el financiamiento de viviendas mediante la emisión de Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV).

A través de un análisis vertical al estado de situación financiera de diciembre 2019, se logró conocer la estructura del banco. Como se puede observar en la figura no. 3, el pasivo representa el

86.09%, conformado principalmente por las obligaciones con el público, es decir, los depósitos de los clientes que es el 68.32%. Mientras que solo un 17.43% forma parte de las obligaciones con instituciones financieras y otros financiamientos.

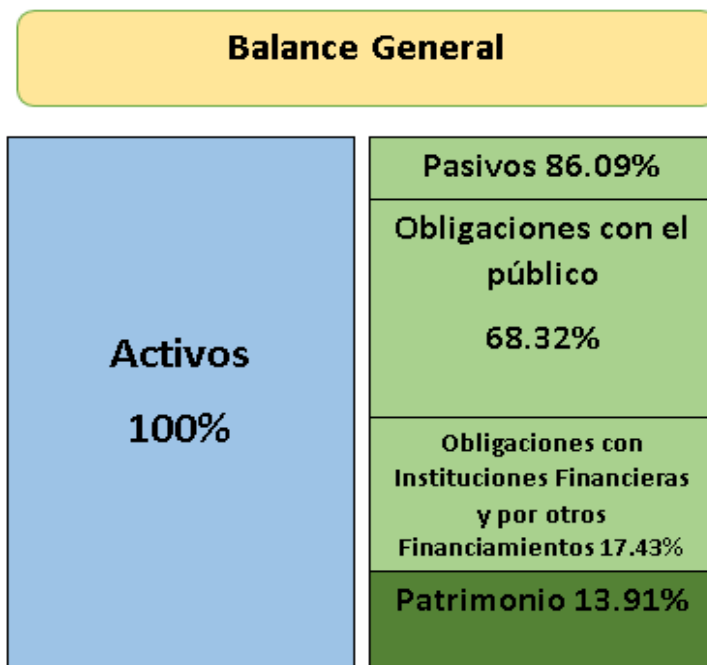


Figura 3. Estructura financiera de Banpro. Fuente: Elaboración propia con información del estado de situación financiera de diciembre 2019.

Por otro lado, el informe de calificación de riesgo elaborado en marzo 2019 por SCRiesgo, manifiesta que a diciembre 2018, los pasivos presentan una disminución anual del 10% y semestral del 15%, alcanzando un monto total de C\$54.077,87 millones. Cabe destacar que a enero 2019 se registra un monto de C\$52.491,67 millones, mostrando una reducción del 3% con respecto a diciembre 2018.

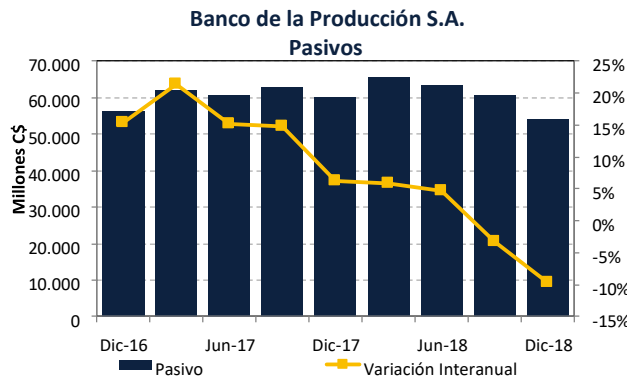


Gráfico 1. Variación de pasivos Banpro. Fuente: Prospecto informativo Banpro.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



En términos anuales, el monto de los pasivos disminuye principalmente por la reducción de las obligaciones con el público en 22% y 19% de manera anual y semestral, respectivamente. Este comportamiento ocurrió en todo el sistema bancario, dada la desconfianza de los depositantes a partir del inicio de la crisis en abril 2018, lo que ha generalizado la incertidumbre entre todos los agentes económicos del país.

Aunado a lo anterior las obligaciones con entidades financieras aumentaron de manera anual debido a la estrategia que en común se aplicó en el sistema financiero debido a la salida de los depósitos. Específicamente, Banpro amplió sus fuentes de fondeo por medio de la contratación de financiamientos a largo plazo.

Actualmente, el banco cuenta con líneas de crédito vigentes con entidades financieras nacionales y extranjeras (BCIE, IFC, BID, entre otras), donde a la fecha de análisis han utilizado cerca del 75% del monto total autorizado.

| Nombre de la Institución | Monto Autorizado | | Monto | | |
|--|----------------------|-------------------|---------------|--------------------|-------------------|
| | Dólares | Financiado | CC Negociadas | Utilizado | Disponible |
| BCIE | | | | | |
| Corto Plazo | | 14,868,750 | | 14,868,750 | |
| Largo Plazo | 57,700,000 | 17,305,637 | | 17,305,637 | |
| La Caixa Bank (Garantía BCIE) | | 23,578,468 | | 23,578,468 | 1,947,146 |
| | 57,700,000 | | | 55,752,854 | |
| Banco Produzcamos | 39,360,698.00 | 15,100,479 | | 15,100,479 | 24,260,219 |
| BANCOS EXTERIOR (Comercio Exterior) | | | | | |
| Commerzbank - Garantía BID | 30,000,000 | 19,808,623 | 362,438 | 20,171,062 | |
| Deutsche Bank - Garantía BID | | 3,970,348 | - | 3,970,348 | 5,858,590 |
| Commerzbank - Garantía IFC | | 12,336,798 | | 12,336,798 | |
| Pichincha-Garantía IFC | 20,000,000 | 3,341,386 | - | 3,341,386 | |
| Deutsche - Garantía IFC | | 3,565,234 | - | 3,565,234 | 756,581 |
| Eximbank | 5,000,000 | 565,616 | - | 489,576 | 4,510,424 |
| | 55,000,000 | | | 43,874,404 | 11,125,596 |
| OBLIGACIONES INSTITUCIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | | | | |
| Citibank, N.A. (largo plazo) | 30,000,000 | 6,057,692 | | 6,057,692 | - |
| Global Climate Partnership Fund (largo plazo) | 25,000,000 | 22,000,000 | | 22,000,000 | - |
| PROPARCO (largo plazo) | 20,000,000 | 11,764,707 | | 11,764,707 | - |
| FMO Línea Verde (largo plazo) | 15,000,000 | 9,375,000 | | 9,375,000 | - |
| FMO Green Project (largo plazo) | 30,000,000 | 30,000,000 | | 30,000,000 | - |
| BlueOrchard Subordinada | 10,000,000 | 10,000,000 | | 10,000,000 | - |
| International Finance Corporation | 30,000,000 | 21,428,574 | | 21,428,574 | - |
| PROPARCO-OFID Subordinada | 20,000,000 | 20,000,000 | | 20,000,000 | - |
| IDB - Invest | 20,000,000 | 9,000,000 | | 9,000,000 | 10,000,000 |
| | 200,000,000 | | | 139,625,972 | 10,000,000 |
| Instituto de Seguridad Social (INSS) | 5,000,000 | 2,431,802 | | 2,431,802 | - |
| | 357,060,698 | | | 256,785,511 | 47,332,961 |

Cuadro 1. Saldos de las obligaciones financieras al 30 de junio 2019. Fuente: Prospecto informativo de Banpro.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Ante tal situación el gerente general del banco, Ing. Juan Carlos Arguello, procede a evaluar la capacidad del banco para cumplir obligaciones a fin de establecer nuevas opciones de financiamiento.

5.2 Capacidad del banco para cumplir obligaciones.

Antes de evaluar las opciones con las que la entidad puede obtener financiamiento, es importante analizar la capacidad del banco para cumplir obligaciones. Para ello, distintos indicadores permiten conocer si realmente Banpro puede hacerle frente a una deuda.

Liquidez y recursos de capital.

Las principales fuentes de liquidez de Banpro han sido depósitos del público, flujos de recuperación de la cartera de crédito, y contrataciones de préstamos con instituciones financieras del exterior.

El portafolio de inversiones disponibles para la venta se utiliza como fuente de liquidez secundaria como se puede observar en el cuadro 2. Bajo el nuevo MUC vigente en el 2019, estas inversiones son denominadas como inversiones al valor razonable con cambios en ORI.

BANPRO S.A.
Cartera de Inversiones
Fecha: 31/12/2018

| T-INSTRUMENTO | NOMBRE EMISOR | NUMERO | VALOR | DESCUENTO | INTERES | VALOR | TASA | TASA | FECHA | FECHA | FECHA | |
|---------------|--|----------------|----------------------|----------------------|------------------|-------------|----------------------|-------------|---------|------------|-------------|-------------|
| | | TITULO | VALOR FACIAL | TRANSADO | ACUMULADO | ACUMULADO | CONTABLE | RETORNO | INTERES | EMISION | ADQUISICION | VENCIMIENTO |
| BONOS MHCP DV | MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO | B-25-07 - 2019 | 7075000 | 7,203,735.38 | 1,616.37 | 0.00 | 7,205,351.75 | 8.189846526 | 0 | 25/7/2012 | 31/12/2018 | 25/7/2019 |
| BONOS MHCP DV | MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO | B-25-10 - 19 | 35517000 | 34,811,194.07 | 7,589.54 | 0.00 | 34,818,783.61 | 7.957736329 | 0 | 25/10/2015 | 31/12/2018 | 25/10/2019 |
| BONOS MHCP DV | MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO | B-25-10 - 20 | 8292000 | 7,883,948.32 | 1,801.91 | 0.00 | 7,885,750.23 | 8.342251225 | 0 | 25/10/2015 | 31/12/2018 | 25/10/2020 |
| Total | | | 50,884,000.00 | 49,898,877.77 | 11,007.82 | 0.00 | 49,909,885.59 | | | | | |

Cuadro 2. Cartera de inversiones de Banpro. Fuente: Prospecto informativo de Banpro.

Como se observa en el gráfico 2 a continuación, los activos líquidos de Banpro, mantenidos en forma de disponibilidades e inversiones, disminuyen un 28% de forma anual al finalizar diciembre 2018, alcanzando un total de C\$15.353,13 millones.

No obstante, dicha disminución es aminorada gracias a la partida de Operaciones de Reporto y Valores Derivados, la cual se incrementa significativamente debido a una medida tomada por el Banco Central de Nicaragua, de inyectar liquidez al Sistema Financiero Nacional.

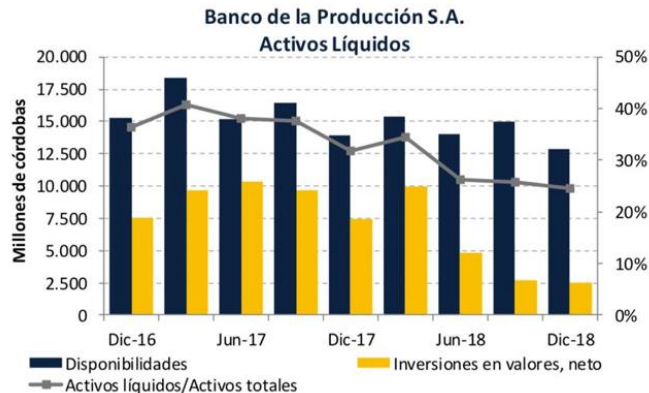


Gráfico 2. Activos líquidos de Banpro. Fuente: Prospecto informativo Banpro.

A diciembre 2018, las inversiones de Banpro se encuentran en un 100% mantenidas hasta el vencimiento. Las anteriores corresponden principalmente a títulos estandarizados del Banco Central de Nicaragua, Bonos por Pagos de Indemnización, Bonos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Certificados de Depósitos a Plazo.

Con respecto a las disponibilidades, éstas en su mayoría se encuentran en moneda extranjera. A diciembre 2018 el porcentaje de disponibilidades en moneda extranjera representa el 65% del total, el cual aumenta respecto al registrado el año anterior (59%).

Dado que la disminución en las captaciones del público fue mayor al de las disponibilidades, el indicador de cobertura aumenta de forma anual. No obstante, al cierre del período en análisis, este se ubica por debajo del indicador registrado por el promedio del mercado.

Por otro lado, la cobertura de las disponibilidades por parte de la cartera de crédito se reduce interanualmente debido al crecimiento más que proporcional de la cartera de crédito en comparación con el de las disponibilidades. A diciembre 2018 se registra en 31,0%, ubicándose ligeramente por debajo del promedio del mercado.

Siguiendo la normativa en materia de liquidez, el Banco debe calcular la Razón de Cobertura de Liquidez (RCL) para un horizonte de 30 días. Según la SIBOIF, las instituciones financieras deben cumplir con un RCL igual o mayor al 100% de forma consolidada (moneda nacional y extranjera). Al ser una norma que entró en vigor recientemente, las entidades financieras deben ajustar sus sistemas para cumplir con el RCL de manera gradual, hasta alcanzar el 100% en julio

2020. El RCL que registra BANPRO a diciembre 2018 fue de 102%, cumpliendo con la normativa y mostrando holgura en su posición de liquidez.

Liquidez y gestión de pasivos.

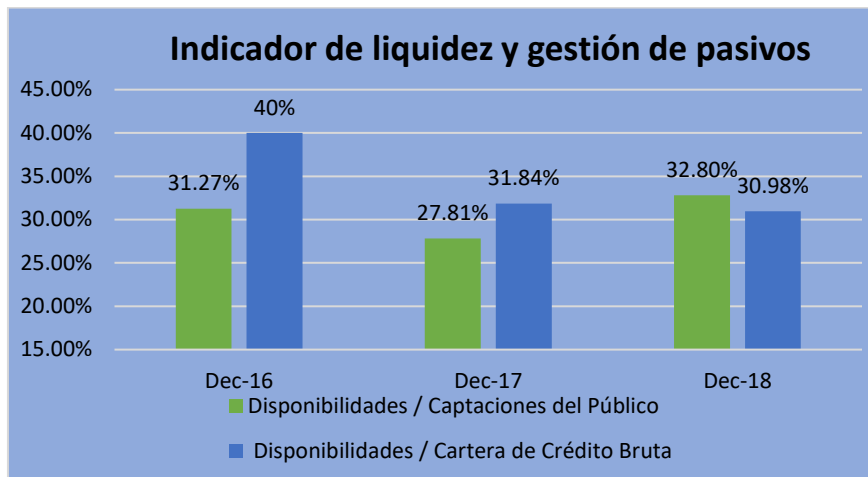


Gráfico 3. Liquidez y gestión de pasivos Banpro. Fuente: Elaboración propia con indicadores de SIBOIF.

Tabla 2

Costos de Banpro por emisión

| Concepto | Dec-16 | Dec-17 | Dec-18 |
|---|--------|--------|--------|
| Disponibilidades / Captaciones del Público | 31.27% | 27.81% | 32.80% |
| Disponibilidades / Cartera de Crédito Bruta | 40% | 31.84% | 30.98% |

Fuente: Elaboración propia con indicadores de SIBOIF.

En cuanto a las disponibilidades y captaciones del público, en el gráfico 2 se muestra la capacidad que tiene Banpro para honrar de forma inmediata el cumplimiento de sus obligaciones exigibles. Se nota un crecimiento significativo del 4.99% para el año 2018 con respecto al 2017.

Ahora bien, en las disponibilidades y cartera bruta, se demuestra el porcentaje de los activos de fácil realización que tiene Banpro con respecto a la cartera de crédito bruta. En este caso se puede apreciar una disminución muy considerada de un 9.02% para el año 2018 con respecto al 2016 debido a un crecimiento mayor de la cartera de crédito en comparación con las disponibilidades, ubicándose por debajo del promedio de mercado que representa el 32%.

Evolución del activo ante el pasivo.

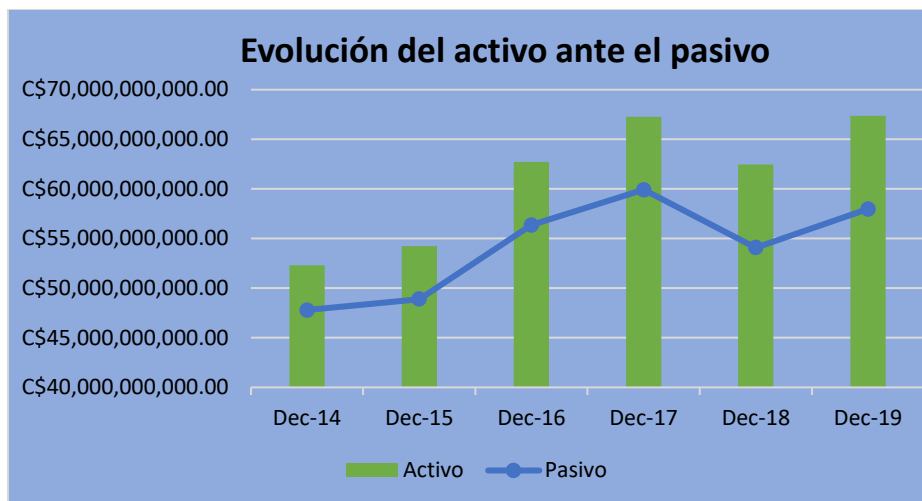


Gráfico 4. Evolución del activo ante el pasivo de Banpro. Fuente: Elaboración propia con indicadores de SIBOIF.

Tabla 3.1

Evolución del activo ante el pasivo 2014-2016

| Periodo | Dec-14 | Dec-15 | Dec-16 |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Activo | C\$52,310,470,765.02 | C\$ 54,248,782,653.75 | C\$ 62,711,106,372.60 |
| Pasivo | C\$ 47,797,772,758.08 | C\$ 48,885,303,971.19 | C\$ 56,361,314,192.43 |

Fuente: Elaboración propia con indicadores de SIBOIF.

Tabla 3.2

Evolución del activo ante el pasivo 2017-2019

| Periodo | Dec-17 | Dec-18 | Dec-19 |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Activo | C\$ 67,267,615,872.29 | C\$ 62,442,758,385.82 | C\$67,348,885,400.62 |
| Pasivo | C\$ 59,923,765,662.20 | C\$ 54,077,873,280.21 | C\$ 57,977,984,379.46 |

Fuente: Elaboración propia con indicadores de SIBOIF.

En el gráfico 3 así como las tablas 3.1 y 3.2, muestran un crecimiento del 7.28% en los activos para el periodo 2019 y un crecimiento del 6.72% de los pasivos para el periodo del 2019.

El incremento de los pasivos en relación a los activos es ligeramente de 0.51% para diciembre del 2019, donde el mayor crecimiento en los pasivos lo representan las obligaciones con el público y las obligaciones con instituciones financieras y por otros financiamientos.



5.3 Alternativas de financiamiento.

Al confirmar que Banpro cuenta con la capacidad de hacer frente a obligaciones, se establecen diferentes fuentes con las que pueden obtener los recursos necesarios para sus objetivos, entre ellas están:

- **Captaciones del público:** Incluye las diferentes formas de tenencia de los recursos por parte de los ahorrantes, desde las formas más líquidas que son las cuentas corrientes y de ahorro, hasta los depósitos a diferentes plazos. Aunque es una de las principales fuentes de fondeo, durante la reciente crisis financiera hubo una fuerte desaceleración de la captación bancaria, consecuente con la baja en la actividad económica.
- **Financiamiento de bancos de segundo piso:** Se puede considerar como una herramienta fundamental para resolver problemas de acceso a los servicios financieros y mejorar las condiciones de los mismos. Ahora bien, presenta ciertas desventajas. Por ejemplo, los procedimientos del trámite del crédito suelen tardar en ser aprobado, los gastos de la tramitación son altos; y si se atrasa una cuota, afecta el historial crediticio de la entidad.
- **Emisión de acciones:** Una nueva emisión de acciones significaría expandir el capital actual. Sin embargo, implicaría la incursión de nuevos socios y los costos serían similares a los de la emisión de un bono, más los posibles dividendos.
- **Financiamiento de instituciones financieras internacionales:** El fondeo en el mercado internacional es el que permite proveer recursos a los plazos más largos y ajustados al producto a ofrecer, en vista de que parte del problema para canalizar recursos de crédito de largo plazo es la dificultad para encontrar fuentes de fondeo adecuadas por parte del sistema financiero. No obstante, la canalización de recursos provenientes del mercado internacional implica la generación de un riesgo cambiario cuyos mecanismos de cobertura es necesario diseñar.
- **Emisión bonos:** Comprende la obtención de recursos a través de su participación en el mercado de valores mediante la emisión de bonos. Esto le permitiría al banco optimizar el uso de sus recursos mediante la rápida rotación de sus activos otorgando más créditos sin que necesariamente deba recibir mayores aportes patrimoniales y en general mantener un tamaño reducido que le facilitará adecuarse a circunstancias cambiantes en el entorno del sistema financiero.



5.4 Selección de la mejor alternativa.

Al analizar las distintas opciones de financiamiento, la junta directiva aprobó la alternativa de emitir bonos de renta fija en la bolsa de valores para lo cual, el gerente general, Ing. Juan Carlos Arguello, se reunió con representantes del puesto de bolsa PROVALORES, decidiendo que llevaran a cabo el proceso de emisión de bonos de renta fija.

Una vez conociendo todos los pasos para emitir bonos en la Bolsa de Valores de Nicaragua, el día 11 de febrero de 2020 se emiten los primeros títulos con el fin de diversificar las fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de intermediación, y gestión de la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos, con una base de cuatro años.

5.5 Requisitos para emitir bonos de renta fija.

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

A continuación, se presenta un resumen del prospecto informativo de la emisión de bonos del Banco de la Producción:

PROSPECTO SIMPLIFICADO



BANCO DE LA PRODUCCION S.A.

PROGRAMA DE EMISION DE VALORES ESTANDARIZADOS DE RENTA FIJA

| Moneda | Tipo de Emisiones | Monto del Programa de Emisión |
|--|---|-------------------------------|
| Dólares Americanos y/o su equivalente en Moneda Nacional con o sin Mantenimiento de Valor. | Papel Comercial, Bonos, Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV) | US\$70,000,000.00 |

El tiempo para colocar las series del presente programa es de cuatro (4) años a partir de la fecha de autorización del mismo por parte de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Autorizaciones y registro de la presente emisión

El presente programa de emisiones está autorizado por la bolsa de valores de Nicaragua según consta en el acta de junta directiva de dicha sociedad No 304 del 29 de agosto del 2017.

El número de resolución en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras: No. 0437 y con fecha de registro 13 de abril del 2018.

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

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

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

Managua, 08 de Enero del 2020.

NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA

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

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

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



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



I. ASPECTOS GENERALES DEL PROGRAMA



Banco de la Producción, S. A.

Se complace en presentar:

Oferta Pública de
PROGRAMA DE EMISION DE VALORES ESTANDARIZADOS DE RENTA FIJA
Hasta por un monto Máximo Autorizado de US\$70,000,000.00

| | |
|-------------------------------|--|
| Clase de Instrumento | BONO |
| Nombre de la Emisión | BPRO-22-2020-1 |
| Código ISIN | NIBANPRB0065 |
| Nemotécnico del Emisor | BANPRO |
| Nemotécnico del Instrumento | BONO\$D |
| Monto de la Emisión | US\$1,500,000 |
| Plazo | 670 días |
| Tasa de Interés Anual | 8.75% |
| Fecha de Emisión | 11/02/2020 |
| Fecha de Vencimiento | 21/12/2021 |
| Fecha de Registro SIBOIF | 13 de Abril 2018 |
| Calificación de Riesgo | SCRiesgo: Corto Plazo SCR1 (nic), Largo Plazo Scr AA+ (nic); Perspectiva: Negativa |
| Denominación | Múltiplos de US\$1,000.00 |
| Pago de intereses | Trimestrales |
| Pago de principal | Al vencimiento de cada serie |
| Moneda de pago | Dólares de los Estados Unidos de América |
| Forma de Colocación | Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua |
| Uso de los Fondos | Diversificar las fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de intermediación, y gestión de la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos. |
| Puesto de Bolsa Representante | PROVALORES S.A., Puesto de Bolsa, Sociedad Anónima |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



II. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

| | |
|---|---|
| Emisor | Banco de la Producción, S.A. (BANPRO) |
| Nombre del Programa de Emisión. | Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija del Banco de la Producción, S.A. (BANPRO) |
| Clase de Valores | Papel Comercial (Valores con plazos menores a 360 días), Bonos (Valores con plazos igual o mayores a 360 días), y Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV) (Valores con plazos iguales o mayores a 360 días). |
| Monto del Programa. | US\$70,000.000.00 (Setenta millones de Dólares de Estados Unidos de América USD), |
| Plazo de cada serie | Se podrán definir de manera posterior al registro de éste, pero de previo a la colocación por el medio y en el plazo que defina el Superintendente. |
| Monto de cada emisión dentro del programa | |
| Fecha de Emisión de cada serie | |
| Fecha de vencimiento de cada serie | |
| Tasa de Interés de cada serie | |
| Periodicidad de pago de cada serie. | |
| Código ISIN y Nemo-técnico de cada serie. | |
| Denominación y moneda | Múltiplos de US\$1,000.00 de EUA (Un mil dólares de los Estados Unidos de América) en Dólares Americanos y/o su equivalente en Moneda Nacional con o sin Mantenimiento de Valor. |
| Uso de los Fondos | 1) Diversificar las fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de Intermediación, 2) Gestión de la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos. 3) Hasta US\$40,000,000.00 destinados al financiamiento de viviendas mediante la emisión de BFV. |
| Forma de Representación. | Valores desmaterializados. |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



| | |
|-----------------------------------|--|
| Ley de circulación | Anotación en Cuenta. |
| Precio | Los valores serán vendidos a precio par, con premio o descuento de acuerdo a las condiciones del mercado |
| Otras Características | <p>Las emisiones que se realicen como parte de un programa podrán ser revolventes, es decir, que los pagos que se realicen por el vencimiento, amortización o recompra de estas emisiones, se restituirán al saldo del programa sin colocar, de modo que el emisor pueda negociar otras emisiones partiendo del monto disponible como resultado de la revolvencia.</p> <p>Las colocaciones del Programa se deberán distribuir dentro de los cuatro años siguientes a la fecha de registro del programa en el Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), sin embargo, en caso de ser necesario se solicitarán prórrogas al Superintendente.</p> <p>La suma de los montos de las emisiones vigentes correspondientes al programa nunca podrá superar el monto global aprobado.</p> <p>Este programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija no está cubierto por el FOGADE (Fondo de Garantía de Depósitos).</p> <p>Aplicación de encaje legal a Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV): La parte correspondiente a la diferencia entre el monto de colocaciones de Bonos de Financiamiento de Viviendas (BFV) y el monto de crédito para vivienda financiado con éstos, estará sujeto a las tasas de encajes obligatorios y demás disposiciones pertinentes conforme lo establecen las normas financieras, dictadas por el Banco Central de Nicaragua (BCN).</p> |
| Forma de Colocación del Programa. | Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua y a través de los puestos de bolsa autorizados. |
| Garantía | Crédito General del BANPRO. |
| Calificación de Riesgo | SCRiesgo: Corto Plazo SCR 1 (nic); Largo Plazo Scr AA+ (nic); Perspectiva Negativa. |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



1.1 Colocación de los valores:

PROVALORES, ofertará los valores objeto de la presente emisión en el sistema de negociación electrónico de la Bolsa de Valores de Nicaragua a partir del día de colocación, en donde todos los puestos de bolsa autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua y la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, podrán formular órdenes de compra a nombre de sus clientes en el Mercado Primario bajo los procedimientos establecidos en las Leyes, Reglamentos y Normativas vigentes. PROVALORES colocará los valores de la presente emisión bajo contrato de mejor esfuerzo, procurando colocar el total de la emisión dentro del período máximo de colocación, el cual comprende cuatro años.

El Agente Corredor indicará por escrito al inversionista los sitios donde puede leer el Prospecto Informativo antes de realizar una inversión, y se obtendrá una respuesta de recibido de dicha comunicación. El Agente Corredor recibirá las órdenes de inversión de parte de los inversionistas con las instrucciones pertinentes. El Agente Corredor ingresará la orden de compra en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Nicaragua donde se incluirán las características de la inversión y se incorporará el número de la cuenta de los inversionistas donde se hará la acreditación de los valores.

El procedimiento para la colocación de los Valores será el siguiente:

1. Los inversionistas asistirán al Puesto de Bolsa correspondiente.
2. Los inversionistas llenarán todos los formularios establecidos en las leyes, normativas y reglamentos de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Bolsa de Valores de Nicaragua, la Central Nicaragüense de Valores, y PROVALORES Puesto de Bolsa.
3. Los inversionistas realizan el depósito del monto a invertir en las cuentas de PROVALORES Puesto de Bolsa.
4. Se realiza la operación en la Bolsa de Valores de Nicaragua.
5. PROVALORES emitirá un cheque o una transferencia electrónica a favor de BANPRO por el monto invertido, menos los correspondientes montos de comisión.
6. Se debitan los valores de la cuenta del Emisor.
7. Se acreditan los valores a la cuenta de los inversionistas.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Una vez cancelada la operación por parte de los inversionistas, PROVALORES Puesto de Bolsa hará el traspaso de los valores de la cuenta de custodia del emisor a la cuenta de custodia del Inversionista. El Agente Corredor imprimirá la boleta de operación y revisará que los datos de los inversionistas, la naturaleza y condiciones de las operaciones sean correctos para proceder con la firma. Se entregará la boleta de operación original a los Inversionistas y al Emisor. El Agente Corredor imprimirá certificado de custodia y lo entregará a los inversionistas.

Cuando esté realizada la venta de los valores en la Bolsa de Valores de Nicaragua, PROVALORES deberá informar al emisor el monto vendido y de los montos disponibles para la venta cada fin de mes, así mismo deberá informarle cinco días antes las series a vencer para que este proceda a cancelar a favor de PROVALORES dicha cantidad para que este a su vez cancele a los puestos de bolsa compradores y a los inversionistas clientes del Puesto de Bolsa.

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

La colocación de los valores en mercado primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua de aquellos Valores con plazos de vencimiento menores o iguales a 360 días podrán tener carácter revolvente por el tiempo autorizado para la colocación del programa de emisiones. Las colocaciones del Programa se deberán distribuir dentro de los cuatro años siguientes a la fecha de registro del programa en el Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), sin embargo, en caso de ser necesario se solicitarán prórrogas al Superintendente. La suma de los montos de las emisiones vigentes correspondientes al programa nunca podrá superar el monto global aprobado.

1.2 Compromiso de BANPRO:

Los Valores Estandarizados de Renta Fija estarán respaldados por el Crédito General de BANPRO. Con el objeto de salvaguardar los intereses de los inversionistas y asegurar la solidez y liquidez de la empresa, BANPRO se compromete a mantener en todo momento, una razón de adecuación de



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



capital mayor al 10% o mayor al límite definido por la norma vigente de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua.

1.6 Uso de los fondos:

Los recursos obtenidos de la presente emisión serán destinados para: 1) Diversificar las fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de intermediación, 2) Gestión de la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos, 3) Hasta U\$40,000,000.00 destinados a Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV).

1.7 Costos de la emisión y su colocación:

Todos los costos relacionados a la emisión y su colocación serán asumidos por el emisor. A continuación el detalle de los costos:

1.7.1 Emisión:

- Registro de la emisión en Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), U\$ 5,000.00 (Cinco Mil dólares Netos)
- Registro de la emisión en el Listado de Valores de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN); U\$1,000.00 (Un mil Dólares netos).
- Adicionalmente se cancelará un canon de U\$30.00 (Treinta Dólares netos) a la Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) por registro de cada serie del programa de emisiones.

1.7.2 Colocación:

- Puesto de Bolsa: Hasta el 1% del monto colocado. Este cobro es asumido por emisor y es flat para plazos de un año a más.
- Bolsa de Valores: A) .50% para plazos hasta 299 días B) 0.30% superior a 299 días e inferiores a 720 días. B) 0.25% para plazos superiores a 720 días.

1.7.3 Otros costos:

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



1.8 Tratamiento fiscal:

Tratamiento tributario conforme normativa vigente a Marzo 2019.

La emisión de valores de BANPRO se rige por la Ley #587, Ley de Mercado de Capitales, Arto. 3 que textualmente dice:

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

Referente al régimen tributario vigente, el pago de intereses de la presente emisión de valores desmaterializados se rige por:

Ley de concertación Tributaria (LCT) No. 822 vigente a partir del 17 de Diciembre 2012, Ley 891, Ley de Reformas y adiciones a la Ley No.822 18 de Diciembre 2014, Ley 987 Ley de Reformas y Adiciones a la Ley No.822 (LCT) vigente a partir del primero de Marzo del 2019.

Artículo 15 LCT, Ordinal I, Numeral 2, literal b), “Rentas de capital y ganancias y pérdidas de capital”

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

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

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

Artículo 81 LCT, tercer párrafo “Base imponible de las rentas de capital mobiliario”:

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

Artículo 87 LCT, numeral 2, alícuota del impuesto; reformado art. 87 LCT No. 987 **Quince por ciento (15%)** para residentes y no residentes, incluyendo fideicomisos:



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Artículo 77 LCT, exenciones subjetivas, conforme a constancia de exención específica
Reglamento LCT Decreto No. 01-2013 del 22 enero del 2013, Decreto 08-2019 del 15 de Marzo 2019.

Decreto NO. 01-2013 “Artículo 62 Base imponible de las rentas de capital mobiliarios, reformada alícuota en Decreto NO. 08-2019 para efectos del Art. LCT, se dispone que la base imponible de las rentas del capital mobiliario corporal e incorporal de los numerales 2 del Art 15 LCT será:

b) En las rentas de capital mobiliario incorporal, es la renta bruta equivalente al cien por ciento (100%), sobre la cual se aplicará la alícuota de retención correspondiente”, (Art. 87; 2 LCT 15%)

1.9 Puesto de Bolsa Representante:

PROVALORES S.A.

1.10 Agente de Pago:

BANPRO ha contratado a PROVALORES para que preste los servicios de Agente de Pago del Programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija.

CENTRO FINANCIERO BANPRO, Rotonda El Güegüense 1 c. al Este 1er Piso,
Managua, Nicaragua TEL: (505) 2255-9595

Sitio Web: <https://www.provalores.com.ni>

Contacto: Arturo Ordoñez

Correo electrónico: aordonez@provalores.com.ni

1.14 Emisiones inscritas en otros mercados.

A la fecha de elaboración del presente prospecto informativo, Banco de la Producción, S.A. sí cuenta con emisiones inscritas en el Mercado de Ofertas Públicas de la Bolsa de Valores de Nicaragua pero en ningún otro mercado sea nacional o internacional:

| Monto Autorizado | N° de Resolución | Fecha de Autorización | Serie | Instrumento | Fecha de Emisión | Fecha de Vencimiento | Valor (US\$) | Puesto de Bolsa | Plazo (Días) | Tasa Interés | Saldo en poder del público (US\$) |
|------------------|------------------|-----------------------|----------------|-------------|------------------|----------------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|-----------------------------------|
| 40,000,000 | 388 | 14/3/2014 | BPRO-48-2015-1 | BONO | 20/10/2015 | 20/10/2019 | 100,000 | PROVALORES | 1440 | 6.00% | 100,000 |
| 40,000,000 | 388 | 14/3/2014 | BPRO-60-2015-1 | BONO | 20/10/2015 | 20/10/2020 | 1,000,000 | PROVALORES | 1800 | 6.35% | 1,000,000 |
| 70,000,000 | 437 | 13/4/2018 | BPRO-18-2018-1 | BONO | 13/12/2018 | 13/6/2020 | 1,000,000 | PROVALORES | 540 | 8.00% | 1,000,000 |



En ningún momento la suma de los montos colocados de ambos programas de emisiones podrán exceder los US\$70,000,000.00

5.6 Composición de la tasa de rendimiento.

El rendimiento de los bonos se establece a partir de una tasa de interés promedio del mercado para empresas de tipo financiera o bancos, así como del premio al inversionista.

Como se puede notar en el gráfico 4, en las emisiones de bonos realizadas a través de los años, Banpro ha tomado como referencia la tasa fijada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público además de considerar el premio al inversionista por asumir cierto riesgo, de manera que la tasa establecida es usualmente mayor a la promedio del mercado.

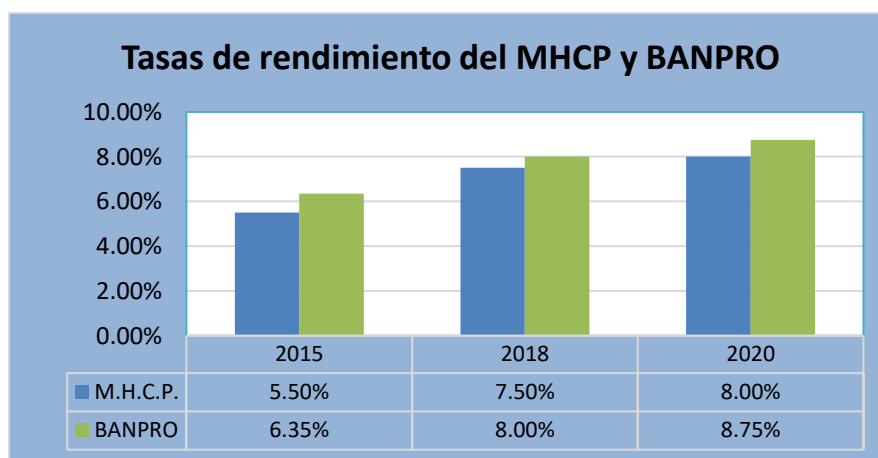


Gráfico 5. Comparación de tasas de rendimiento por bonos del MHCP y Banpro 2015-2020.

Fuente: Elaboración propia con datos de informes del MHCP.

Para la emisión de bonos en el año 2020, Banco de la producción, S.A. (Banpro) estimó una tasa de interés del 8.75% anual. Los componentes de la tasa de interés son:

- La tasa de referencia de mercado, fijada por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) con un equivalente al 8% anual.
- El premio al inversionista o prima de riesgo, establecida por Banpro con un equivalente al 0.75%, con el objetivo de incentivar y compensar al inversionista por asumir un mayor riesgo en la inversión.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



5.7 Costos a detalle por emisión y colocación.

a) Costos de la emisión del programa.

Tabla 4

Costos de Banpro por emisión

| Costo de la emisión | Monto |
|--|-------------------|
| Registro de emisión SIBOIF | \$5,000.00 |
| Registro de prospecto BVN | \$1,000.00 |
| Registro en CENIVAL según cada serie del programa de emisiones | \$30.00 |
| Total | \$6,030.00 |

Fuente: Elaboración propia con información de prospecto Banpro.

b) Costos de colocación de la serie.

Si se coloca el total de la serie de U\$ 1,500,000.00 los costos serán los siguientes:

Tabla 5

Costos de Banpro por colocación

| Costos de colocación | Total |
|---|--------------------|
| Puesto de Bolsa, hasta 1% del monto colocado | \$15,000.00 |
| Cuota anual por el registro de actualización del programa | \$100.00 |
| Costo de colocación de bonos entre 300 y 720 días (0.30%) | \$8,375.00 |
| Total | \$23,475.00 |

Fuente: Elaboración propia con información de prospecto Banpro.

c) Ingresos netos por emisión y colocación del bono.

Una vez que el bono ha sido vendido, los ingresos para Banpro restando los costos son los siguientes:

Tabla 6

Ingresos netos de Banpro por venta del bono



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



| Ingresos netos de la venta del bono | |
|--|------------------------|
| Ingreso por colocación | \$ 1,500,000.00 |
| Costos de emisión | (\$ 6,030.00) |
| Costos de colocación | (\$ 23,475.00) |
| Total de ingresos | \$ 1,470,495.00 |

Fuente: Elaboración propia.

5.8 Costo real del financiamiento.

Cuando una institución emite un instrumento, como bonos de renta fija, en el mercado de valores, incurre en determinados costos para hacer efectivo su registro y colocación. Además, una vez que el plazo llega a su vencimiento, la empresa debe pagar la cantidad del principal así como los cupones periódicos acumulativos a la fecha.

Por tanto, la cantidad que realmente recibe la empresa, y que utilizará para sus objetivos fijados, es menor a la emitida. Debido a ello, se simulará el siguiente escenario para conocer el costo real de la deuda para Banpro por el total de la serie del bono emitido, así como el costo después de impuestos.

Solución:

Primero se deben conocer los intereses que se pagarán al vencimiento del plazo, por cada bono de la serie:

Plazo de la emisión: 670 días = 7 trimestres y 40 días

Tasa de interés anual: 8.75%

Tasa de interés diaria: 8.75% / 360 días = 0.0243%

Intereses diarios por bono: 0.0243% x \$ 1,000 = \$ 0.243

Intereses trimestrales por bono: \$ 0.243 x 90 días (trimestre) = \$ 21.875

Intereses por 40 días: \$ 0.243 x 40 días = \$ 9.722

Luego, se identifica la cantidad de bonos totales que conforman la serie:

Tabla 7

Cantidad de bonos a emitir por Banpro



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Cantidad de bonos a emitir Banpro

| | | |
|------------------|--------------------|-------------------|
| Monto de emisión | Valor de cada bono | Cantidad de bonos |
| \$ 1,500,000.00 | ÷ \$ 1,000.00 | = 1,500 bonos |

Fuente: Elaboración propia.

Los intereses que se acumularán a lo largo del plazo por la serie son los siguientes:

| Flujo de intereses por emisión | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------------|-----------|-------------------|------------|----------------------|----------------------|
| Período | Fecha | Intereses por bono | | Cantidad de bonos | | Salidas de intereses | |
| Año 1 (360 días) | 1er trimestre | 12/02/2020 - 11/05/2020 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| | 2do trimestre | 12/05/2020 - 11/08/2020 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| | 3er trimestre | 12/08/2020 - 11/11/2020 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| | 4to trimestre | 12/11/2020 - 11/02/2021 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| Año 2 (310 días) | 5to trimestre | 12/02/2021 - 11/05/2021 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| | 6to trimestre | 12/05/2021 - 11/08/2021 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| | 7mo trimestre | 12/08/2021 - 11/11/2021 | \$ 21.875 | x | 1500 bonos | = | \$ 32,812.50 |
| | 40 días restantes | 12/11/2021 - 21/12/2021 | \$ 9.722 | x | 1500 bonos | = | \$ 14,583.33 |
| Total de intereses por emisión | | | | | | = | \$ 244,270.83 |

Cuadro 5. Flujo de intereses por emisión de Banpro. Fuente: Elaboración propia.

Considerando los ingresos netos de Banpro por la venta del bono, se plantea en la siguiente figura 3 el flujo acumulativo de los intereses junto con el principal al vencimiento:

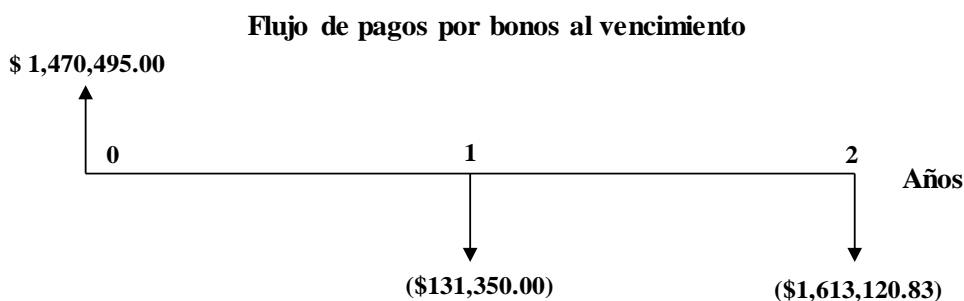


Figura 3. Flujo de pagos por bonos al vencimiento. Fuente: Elaboración propia.

Para conocer el costo de la deuda de Banpro antes de impuestos, se debe descontar el flujo de caja de fondeo a fin de obtener la tasa interna de retorno (TIR).

| Flujo de caja de fondeo | 0 | 1 AÑO | 2 AÑO |
|-------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|
| Gastos financieros | | \$ (131,250.00) | \$ (113,020.83) |
| Amortización | | | \$ (1,500,000.00) |
| Costos de emisión | \$ (6,030.00) | | |
| Costos de colocación | \$ (23,475.00) | \$ (100.00) | \$ (100.00) |
| Ingreso por colocación | \$ 1,500,000.00 | | |
| Flujo | \$ 1,470,495.00 | \$ (131,350.00) | \$ (1,613,120.83) |
| TIR | 9.30% | | |

Cuadro 6. Flujo de caja de fondeo de Banpro. Fuente: Elaboración propia.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



El costo de la deuda después de impuestos es el siguiente:

$$\begin{aligned} \text{(Ecuación 4)} \quad K_i &= K_d \times (1-T) \\ K_i &= 9.30\% \times (1-0.3) \\ K_i &= 9.30\% \times 70\% \\ K_i &= \mathbf{6.51\%} \end{aligned}$$

Al conocer los datos anteriores, se establece a continuación el rango de la tasa de interés, donde se puede notar su variación.

Tabla 8

Rango de las tasas

| Deuda d/ impuestos | Intereses a inversionistas | Deuda a/ impuestos |
|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| 6.51% | 8.75% | 9.30% |

Fuente: Elaboración propia.

El costo de la deuda después de impuestos (6.51%), actúa como escudo fiscal para Banpro debido al pago de intereses. Por otro lado, un 8.75% es el valor a pagar a los inversionistas de los bonos; y finalmente, un 9.30% es la tasa realmente asumida por el banco en concepto del total de los costos.

En resumen, debido a la necesidad del Banco de la Producción de diversificar las fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de intermediación, así como la gestión de estructura de calce de plazos entre activos y pasivos; y el objetivo de destinar hasta U\$40,000,000.00 para el financiamiento de viviendas mediante la emisión de Bonos para el Financiamiento de Viviendas (BFV), la alternativa de financiamiento más adecuada para el banco es emitir bonos de renta fija en la Bolsa de Valores, presentando un programa por un total de U\$70,000,000.00 (setenta millones de dólares).

Se analizaron todos los requisitos establecidos para transar en la bolsa y a continuación se colocó una serie por U\$1,500,000.00 (un millón quinientos mil dólares). Por otra parte, se puede apreciar el escenario de lo que realmente obtendrá Banpro por el bono emitido, tomando en cuenta los costos de registro y colocación; y descontando al final los intereses periódicos con la TIR.



VI. Conclusiones

Las finanzas en una entidad representan una herramienta clave para la gestión del negocio. Además de proporcionar información que ayuda a conocer la situación que enfrenta una empresa día a día, contribuye a la buena toma de decisiones. Por lo tanto, las finanzas son una parte integral dentro de la estructura de toda empresa, ya que inciden de manera directa en todos los aspectos de relevancia de la misma, influyendo así en el logro de sus objetivos.

Las finanzas corporativas también permiten optimizar la estructura de capital de una empresa, reduciendo sus costos y evaluando la decisión de acceder a un financiamiento a fin de lograr su crecimiento. El objetivo de un financiamiento es proporcionar el capital necesario para cubrir las necesidades de la institución, generalmente las empresas pequeñas se financian mediante inversiones privadas o deuda, buscando disminuir su exposición al riesgo. Sin embargo, existen otros métodos para obtener financiamiento, como la emisión de instrumentos en la Bolsa de Valores.

Financiarse a través de la Bolsa de Valores reporta muchas ventajas para las empresas, entre ellas, proporciona costos de financiamiento más bajos, existe flexibilidad en las condiciones de tasa, plazo y cuotas de pago según las necesidades de la entidad; y permite la diversificación de las fuentes de financiamiento. Entre los instrumentos que se pueden emitir, uno de los más utilizados son los bonos, los cuales implican un menor costo de financiamiento (tasa de interés efectiva) y tienen la posibilidad de contar con un mayor plazo de repago, de manera que generan beneficios mayores en comparación con la alternativa de adquirir una deuda bancaria, razón por la cual son emitidos tanto por entidades privadas como gubernamentales.

Finalmente, se examinó el proceso de emisión de bonos como fuente de financiamiento del Banco de la Producción en el período 2019-2020, con el fin de impulsar sus actividades de intermediación y diversificar sus fuentes de fondeo. Una vez que se evaluaron diferentes opciones de financiación, la más rentable fue la de emitir títulos de deuda a través de la Bolsa de Valores, emitiendo una serie de bonos por U\$ 1,500,000.00, pues resulta en costos más bajos y le proporciona al banco un escudo fiscal. Por otro lado, se conoció el costo real de la deuda en el que incurrirá Banpro, tomando en cuenta los costos de registro y colocación, así como los pagos de intereses; con el objetivo de permitirle a la entidad conocer el escenario completo.



VII. Bibliografía

- Aching Guzmán, C. (2012). *Matemáticas financieras para toma de decisiones empresariales*. B-EUMED.
- Boedo, L. (2009). *Las fuentes de financiación y su coste*. España: Netbiblo.
- Bolsa de Valores de Nicaragua. (2012). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/educacion-financiera/>
- Bolsa de Valores de Nicaragua. (s.f). *Financia Capital*. Obtenido de <http://www.financiacapital.biz/documentos/GuiaBVDN.pdf>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas (9na edición)*. México: McGraw-Hill.
- Brealey, R., & Myers, S. (1998). *Principios de finanzas corporativas (5ta ed.)*. Madrid: McGraw-Hill.
- BVN. (s.f). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/alternativas-de-financiamiento/>
- BVN. (s.f). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/requisitos/>
- BVN. (s.f). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/quienes-somos/>
- BVN. (s.f). *Bolsa de Valores de Nicaragua*. Obtenido de <https://www.bolsanic.com/glosario/>
- Calle G., S. (S.F). *Finanzas y Presupuestos*.
- CENIVAL. (Agosto de 2012). *Central Nicaragüense de Valores*. Obtenido de <https://www.cenival.com/wp-content/uploads/archivos/misionvision/Gu%C3%ADa%20inform%C3%A1tica%20de%20Cenival%20.pdf?boxtype=pdf&g=false&s=false&s2=false&r=wide>



Córdoba Bueno, M. (2009). *Fundamentos y práctica de las matemáticas financieras*. Madrid: Dykinson.

Córdoba Padilla, M. (2012). *Gestión Financiera (1ra edición)*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Córdoba Padilla, M. (2015). *Finanzas internacionales*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Córdoba Padilla, M. (2015). *Mercado de valores*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Córdoba Padilla, M. (2016). *Gestión Financiera (2da edición)*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Court Monteverde, E. (2010). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires, Argentina: Cengage Learning.

Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano (2da edición)*. Buenos Aires: Alfaomega.

Fajardo Ortíz, M., & Soto González, C. (2018). *Gestión Financiera Empresarial*. Ecuador: UTMACH.

Farfán Peña, S. A. (2014). *Finanzas I*. Perú: Unión.

Gitman, L. J., & Joehnk, M. (2009). *Fundamentos de inversiones (10ma edición)*. México: Pearson Educación.

Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera (12va edición)*. México: Pearson Educación.

Ibarra, R. G., Menjivar, E. G., & Molina, C. F. (Julio de 2013). *Universidad Centroamericana José Simeón Cañas*. Obtenido de <http://www.uca.edu.sv>:
<http://www.uca.edu.sv/facultad/clases/maestrias/made/m230054/Bolsa-de-Valores-en-Centroamerica-Trabajo-Final.pdf>

INVERCASA. (7 de Mayo de 2014). *INVERCASA Puesto de Bolsa*. Obtenido de https://www.invercasa.com.ni/files/educando-al-inversionista/275_Lasalternativasdelmercadodevalores.pdf



INVERCASA. (s.f). *INVERCASA Puesto de Bolsa*. Obtenido de
<https://www.invercasa.com.ni/index.php/es/faqs>

INVERNIC. (s.f). *INVERNIC Puesto de Bolsa*. Obtenido de
<http://www.invernic.com/Productos/MercadoReportos/Default.aspx>

Ley No. 587. Ley de Mercado de Capitales. (15 de Noviembre de 2006). Publicada en La Gaceta
No. 222.

Norma sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario. (23 de Agosto de 2007).
Publicada en La Gaceta No. 161.

Norma sobre Oferta Pública de Valores en el Mercado Primario. (14 de Agosto de 2007).
Publicada en La Gaceta No. 154.

Provalores. (s.f). *Provalores Grupo Promerica*. Obtenido de
<https://www.provalores.com.ni/bolsa/aprenda-el-mercado-bursatil/mercados>

Reglamento Interno de BVN. (22 de Noviembre de 2016).

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas corporativas (9na edición)*.
México: McGraw-Hill.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2014). *Finanzas corporativas (10ma edición)*.
McGraw-Hill.

Sánchez Cañizares, L. (2018). *El crédito documentario y el mensaje SWIFT*. España: Marge
Books.

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

SIBOIF. (s.f). *Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras*. Obtenido de
https://superintendencia.gob.ni/system/files_force/documentos/temas-interes/inversionenbonos.pdf?download=1



Van Horne, J. C., & Wachowicz, Jr., J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera (13ra edición)*. México: Pearson Educación.

Villarreal Samaniego, J. D. (2008). *Administración Financiera II*.

Weston, J. F., & Brigham, E. F. (1998). *Fundamentos de administración financiera*. México: McGraw-Hill.




EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



VIII. Anexos

Anexo número uno

Referencia de tasa de rendimiento de Bonos emitidos por MHCP

|  MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO TESORERÍA GENERAL DE LA REPÚBLICA SUBASTA COMPETITIVA DE VALORES GUBERNAMENTALES DESMATERIALIZADOS NO. SVGD-43-2020 CONVOCATORIA A SUBASTA DE BONOS POR TIPO DE MONEDA | | | | |
|--|---|-------------------------------|-------------------------------|--|
| El Comité de Operaciones Financieras (COF) del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), convoca a subasta competitiva de Valores Gubernamentales Estandarizados y Desmaterializados por tipo de moneda en los siguientes términos: | | | | |
| A) CONDICIONES GENERALES DE LA SUBASTA | | | | |
| Formato de subasta | Sistema de Subastas Electrónicas del Banco Central de Nicaragua (BCN) | | | |
| Código de la Emisión | MHCP-B-25-07-24 ¹⁾ | MHCP-B-25-10-24 ¹⁾ | MHCP-B-25-07-25 ¹⁾ | MHCP-B-25-04-2025 ²⁾ |
| Moneda y Forma de pago de la Emisión | Denominados en Dólares de los Estados Unidos de América y pagaderos en Córdobas al Tipo de Cambio Oficial en la fecha valor de liquidación. | | | Denominados en Dólares y pagaderos en Dólares de los Estados Unidos de América en la fecha valor de liquidación. |
| Código ISIN | NIMHCP0B0472 | NIMHCP0B0639 | NIMHCPB00761 | NIMHCPB00837 |
| Fecha de Emisión | 25-jul-14 | 25-jul-17 | 25-jul-19 | 25-abr-20 |
| Fecha de Vencimiento | 25-jul-17 | 25-jul-23 | 25-jul-25 | 25-abr-25 |
| Tasa de interés de cupones | 5.50% Anual | 7.50% Anual | 8.00% Anual | 8.00% Anual |
| Días al Vencimiento | 676Días | 1894Días | 1708Días | 1617Días |
| Base de Cálculo | Actual/Actual | Actual/Actual | Actual/Actual | Actual/Actual |
| Denominación de los Valores | US\$1,000.00 | US\$1,000.00 | US\$1,000.00 | US\$1,000.00 |
| Mínimos y Múltiplos | US\$1,000.00 | US\$1,000.00 | US\$1,000.00 | US\$1,000.00 |
| Monto de cupón corrido al 20-Noviembre-20 | US\$25.86 por cada valor | US\$5.7 por cada valor | US\$25.86 por cada valor | US\$5.7 por cada valor |
| Forma de pago del Principal | En la fecha valor de liquidación al vencimiento del Bono. | | | |
| Forma de pago de cupones interés | Vencimientos Semestrales. | | | |



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Anexo número dos

Estado financiero BANPRO 2019



Balance de situación financiera
Al 31 de diciembre del 2019
(Expresado en miles de Córdobas)
BANPRO

| Descripción | 31/12/2019 |
|--|---------------------|
| Activo | 67,348,885.4 |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 18,111,135.2 |
| Moneda Nacional | 4,899,022.6 |
| Caja | 1,525,576.8 |
| Banco Central de Nicaragua | 3,340,660.5 |
| Instituciones Financieras | 32,785.3 |
| Moneda Extranjera | 13,212,112.6 |
| Caja | 690,348.3 |
| Banco Central de Nicaragua | 4,544,518.8 |
| Instituciones Financieras | 7,667,352.1 |
| Depósitos Restringidos | 309,893.4 |
| Inversiones a Valor Razonable con Cambios en Otro Resultado Integral | 2,305,051.6 |
| Cartera a Costo Amortizado | 44,306,819.7 |
| Inversiones a Costo Amortizado, Neto | 5,763,243.2 |
| Cartera de Créditos, Neta | 38,543,576.4 |
| Vigentes | 36,354,476.2 |
| Prorrogados | 47,507.2 |
| Reestructurados | 2,340,837.3 |
| Vencidos | 546,277.6 |
| Cobro Judicial | 360,519.2 |
| (-) Comisiones Devengadas con la Tasa de Interés Efectiva | -80,702.3 |
| Intereses y Comisiones por Cobrar sobre Cartera de Créditos | 616,888.4 |
| (-) Provisión de Cartera de Créditos | -1,642,227.3 |
| Cuentas por Cobrar, Neto | 144,915.0 |
| Activos Recibidos en Recuperación de Créditos | 243,812.5 |
| Participaciones | 267,865.4 |
| Activo Material | 1,683,171.9 |
| Activos Intangibles | 151,765.9 |
| Otros Activos | 134,348.2 |





EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020




| | |
|---|---------------------|
| Pasivo | 57,977,984.4 |
| Pasivos Financieros a Costo Amortizado | 56,225,082.8 |
| Obligaciones con el Público | 39,608,208.8 |
| Moneda Nacional | 14,944,924.1 |
| Depósitos a la Vista | 8,158,177.7 |
| Depósitos de Ahorro | 6,095,938.7 |
| Depósitos a Plazo | 690,807.7 |
| Moneda Extranjera | 24,474,029.2 |
| Depósitos a la Vista | 6,081,372.4 |
| Depósitos de Ahorro | 10,935,681.7 |
| Depósitos a Plazo | 7,456,975.1 |
| Intereses sobre Obligaciones con el Público por Depósitos | 189,255.6 |
| Otras Obligaciones Diversas con el Público | 1,080,435.0 |
| Obligaciones por Depósitos de Instituciones Financieras y de Organismos Internacionales | 2,130,508.1 |
| Obligaciones por Emisión de Deuda | 68,235.4 |
| Pasivos por Operaciones de Reporto | 2,614,429.0 |
| Obligaciones con Instituciones Financieras y por otros Financiamientos | 10,105,669.5 |
| Obligaciones con el Banco Central de Nicaragua | 617,597.0 |
| Pasivos Fiscales | 141,785.3 |
| Obligaciones Subordinadas y/o Convertibles en Capital | 1,043,650.6 |
| Otros Pasivos y Provisiones | 567,465.7 |
| PATRIMONIO | 9,370,901.0 |
| Fondos Propios | 9,225,004.7 |
| Capital Social Pagado | 3,928,500.0 |
| Reservas Patrimoniales | 1,711,973.0 |
| Resultados Acumulados | 2,755,430.7 |
| Resultado del Ejercicio | 829,101.1 |
| Otro Resultado Integral Neto | 3,241.0 |
| CUENTAS CONTINGENTES | 18,470,753.2 |
| CUENTAS DE ORDEN | 95,924,831.9 |

(Concluye)


 Ing. Juan Carlos Argüello Robelo
Gerente General


 Lic. Enrique Gutiérrez Quezada
Vice Gerente General


 Lic. César Martínez Lara
Gerente de Contabilidad



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Anexo número tres

Solicitud al Gerente General de la BVN para la emisión



Managua, 04 de enero de 2020

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

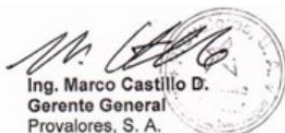
Estimado Licenciado Argüello:

Sirva la presente para entregar el Prospecto Informativo de Oferta Pública del Banco de la Producción, S. A. para que la junta directiva proceda a considerar la autorización de la colocación de un programa de cantidad U\$1,500,000.00 a través de emisiones de bonos con múltiplos de U\$1,000.00 en el mercado de oferta pública.

A su vez le enviamos los anexos de dicho documento y los diferentes escenarios financieros proyectados.

Sin más que hacer referencia, deseándole éxito en sus funciones, le saludo.

Atentamente,


Ing. Marco Castillo D.
Gerente General
Provalores, S. A.



EMISIÓN DE BONOS COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE LA PRODUCCIÓN EN EL PERÍODO 2019-2020



Anexo número cuatro

Autorización de colocación de Bonos de renta fija



Managua, 12 de febrero de 2020

Licenciado Gerardo Argüello Leiva,

Gerente General

Bolsa de Valores de Nicaragua, S. A.

Su Despacho

Estimado Licenciado Argüello:

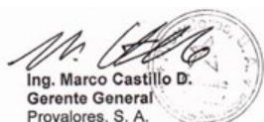
En nombre y representación del Banco de la Producción, Sociedad Anónima, debidamente facultado para este acto, le comunico el siguiente hecho relevante:

En el día 11 de febrero se colocó la siguiente serie del Programa de Emisiones de Títulos Valores de Renta Fija del Banco de la Producción, S. A. Las características y las series serán las siguientes:

| | |
|-------------------------------|--|
| Clase de Instrumento | BONO |
| Nombre de la Emisión | BPRO-22-2020-1 |
| Código ISIN | NIBANPRB0065 |
| Nemotécnico del Emisor | BANPRO |
| Nemotécnico del Instrumento | BONO\$D |
| Monto de la Emisión | US\$1,500,000 |
| Plazo | 670 días |
| Tasa de Interés Anual | 8.75% |
| Fecha de Emisión | 11/02/2020 |
| Fecha de Vencimiento | 21/12/2021 |
| Fecha de Registro SIBOIF | 13 de Abril 2018 |
| Calificación de Riesgo | SCRiesgo: Corto Plazo SCR1 (nic), Largo Plazo Scr AA+ (nic); Perspectiva: Negativa |
| Denominación | Múltiplos de US\$1,000.00 |
| Pago de intereses | Trimestrales |
| Pago de principal | Al vencimiento de cada serie |
| Moneda de pago | Dólares de los Estados Unidos de América |
| Forma de Colocación | Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua |
| Uso de los Fondos | Diversificar las fuentes de fondeo para el desarrollo de las actividades de intermediación, y gestión de la estructura de calce de plazos entre activos y pasivos. |
| Puesto de Bolsa Representante | PROVALORES S.A., Puesto de Bolsa, Sociedad Anónima |

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

Atentamente,


Ing. Marco Castillo D.
Gerente General
Provalores, S. A.



Anexo número cinco
Versión digital del trabajo

