



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Informe del Mercado de Valores en Nicaragua I Cuatrimestre 2018



Contenido

Resumen Ejecutivo	3
I. Desempeño del Mercado de Valores.....	4
1. Mercado Primario.....	11
2. Mercado Secundario.....	12
3. Mercado de Opciones.....	12
4. Mercado de Reportos	13
5. Mercado Internacional.....	14
Glosario.....	15

Resumen Ejecutivo

Como parte del seguimiento al desarrollo del mercado de valores en el país, el Banco Central de Nicaragua (BCN) publicó el primer informe del mercado de valores en Nicaragua para el año 2017, y en esta ocasión, se presenta la segunda edición que corresponde al primer cuatrimestre de 2018. Al igual que el informe anterior, la cobertura de las operaciones en este mercado se circunscribe a aquellas operaciones realizadas en la bolsa (mercado bursátil), y de las colocaciones en el mercado primario del Banco Central de Nicaragua (BCN) y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), realizadas mediante subastas a entidades distintas de Puestos de Bolsa (operaciones extrabursátiles).

En relación a la importancia relativa de estas instancias de negociación, durante el primer cuatrimestre de 2018, el 59.3 por ciento del volumen total de valores transado se realizaron en Bolsa (BDVN), mientras que el 40.7 por ciento lo hicieron mediante los mecanismos extrabursátiles.

En el agregado, el mercado de valores está conformado por 5 mercados específicos, clasificados, según su modalidad de negociación, de la siguiente manera: primario, secundario, de reportos, opcional e internacional. En ellos se negocian instrumentos diferenciados de acuerdo a su plazo, moneda y emisor. En dichos mercados, para el primer cuatrimestre de 2018 se negociaron 135,858.9 millones de córdobas, lo que significó un poco más de 5 veces el monto transado en el primer cuatrimestre del 2017, expansión fundamentalmente explicada por la introducción de operaciones monetarias diarias por parte del BCN.

Al analizar el detalle por moneda, se observa el predominio de la moneda nacional, representando el 87 por ciento del total transado en los diferentes mercados. El 99.5 por ciento del volumen de negociaciones se realizaron con emisiones del sector público, y en referencia a los plazos, la mayoría de instrumentos y operaciones fueron de corto plazo.

En cuanto a la representatividad de los mercados, el primario es el de mayores volúmenes transados y de mayor dinamismo, con una participación del 91.4 por ciento del mercado, destacando el volumen de colocación de las Letras del BCN, que representaron un 94 por ciento del volumen transado en todo el mercado de valores. Este comportamiento refleja en gran medida la política de emisión de las Letras del Banco Central, la cual se basó principalmente en colocaciones diarias y semanales de instrumentos de muy corto plazo, que van desde operaciones monetarias diarias de 1 hasta 10 días, y la colocación de Letras a 7 y 14 días y 1 mes de plazo, y en menor medida a las subastas estructurales de hasta 1 año plazo. Por lo tanto, el incremento en el volumen negociado no se está reflejando en un incremento significativo de los saldos de deuda interna emitidos por el BCN o el MHCP, ya que estos se han mantenido relativamente estables.

El siguiente mercado en importancia es el de opciones que cumple principalmente con la función de gestionar la liquidez interbancaria. En el primer cuatrimestre de 2018 el volumen negociado en este mercado fue de 11,058.9 millones de córdobas (8.1% del total del mercado).

En el mercado de Valores de Nicaragua se negociaron 135,858.9 millones de córdobas.

I. Desempeño del Mercado de Valores

El mercado de valores en Nicaragua está conformado por 5 mercados, clasificados, según su modalidad de negociación, de la siguiente manera: primario, secundario, de reportos, opcional e internacional. En ellos se negocian instrumentos diferenciados de acuerdo a su plazo, moneda y emisor. Para el primer cuatrimestre de 2018, en estos mercados se negociaron¹ un total de 135,858.9 millones de córdobas, lo que representa un poco más de 5 veces el volumen negociado en el primer cuatrimestre del 2017 (25,828.6 millones de córdobas).

El mercado más dinámico es el primario (en este mercado se negoció el 91.4 por ciento del volumen total transado en el mercado de valores del país) y el monto transado en dicho mercado durante el primer cuatrimestre de 2018 representa aproximadamente 8 veces el valor negociado durante el mismo período en el 2017. Este comportamiento es impulsado principalmente por las colocaciones diarias que el BCN inició a realizar en enero de este año, como un mecanismo de gestión de la liquidez del Sistema Financiero, a través de instrumentos financieros con plazos que van desde 1 hasta 10 días, y que representan el 64.8 por ciento de las colocaciones realizadas en el mercado primario. Cabe destacar que al suprimir el efecto de las operaciones monetarias diarias que ha realizado el BCN, el mercado primario presentaría un incremento interanual de 171.3 por ciento.

Asimismo, del total de operaciones realizadas durante el primer cuatrimestre del año, 80,564.8 millones de córdobas se realizaron a través de la infraestructura dispuesta por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN)², lo que representa el 59.3 por ciento del valor transado en el mercado de valores del país. La otra parte de las operaciones se realizaron mediante operaciones extrabursátiles en el mercado primario.

¹ Se refiere al valor liquidado en la fecha de cada operación.

² El artículo 37 de la "Norma sobre oferta pública de valores en mercado primario" indica que 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. No obstante, se exceptúan de lo anterior, las emisiones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y del Banco Central de Nicaragua, los cuales podrán colocar sus emisiones directamente mediante el uso de la ventanilla o subasta, fuera de bolsa. En este sentido, las operaciones registradas por la Bolsa de Valores no incorporan las colocaciones que hiciera el BCN o el MHCP directamente sin la participación de puestos de bolsa.

Gráfico 1: Volumen negociado por mercado (I Cuatrimestre de cada año)

(En millones de córdobas)



Nota: El volumen negociado se refiere al monto liquidado en la fecha de cada operación.

Fuente: BDVN y BCN

Cabe destacar que las operaciones extrabursátiles mostraron un crecimiento más dinámico en comparación con las transacciones realizadas en la bolsa; las primeras, representan aproximadamente 8 veces el monto negociado durante el primer cuatrimestre de 2017, y las operaciones realizadas en bolsa son un poco más de 4 veces.

Cuadro 1: Volumen negociado por mercado (I cuatrimestre de cada año)

(En millones de córdobas y porcentajes)

Mercado	2016	2017	2018	Variación	
				17-16	18-17
Primario	9,080.2	16,103.6	124,215.4	77.3%	671.3%
Bursátil	5,857.9	9,098.2	68,921.2	55.3%	657.5%
Extrabursátil ^{1/}	3,222.2	7,005.5	55,294.1	117.4%	689.3%
Secundario	433.5	1,091.2	540.6	151.7%	-50.5%
Opciones	6,654.0	8,601.7	11,058.9	29.3%	28.6%
Reporto	25.7	23.6	38.0	-8.2%	60.8%
Internacionales	28.3	8.4	6.1	-70.5%	-27.3%
Total	16,221.8	25,828.6	135,858.9	59.2%	426.0%

1/: Colocaciones extrabursátiles realizadas a través de subastas del BCN y el MHCP.

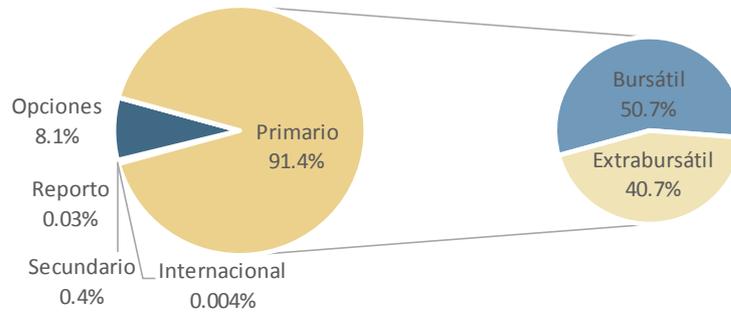
Nota: El volumen negociado se refiere al monto liquidado en la fecha de cada operación.

Fuente: BDVN y BCN

Al analizar el detalle por moneda, se observa el predominio de la moneda nacional, representando el 87 por ciento del total transado en los diferentes mercados. No obstante, es importante indicar que dichas operaciones en moneda nacional están indexadas al tipo de cambio oficial del córdoba respecto al dólar de los Estados Unidos de América.

Los instrumentos y operaciones en moneda nacional representaron el 87 por ciento del total transado en los diferentes mercados.

Gráfico 2: Volumen negociado por mercado
(Porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN

Cuadro 2:
Volumen negociado por mercado y moneda
(En millones de córdobas y porcentajes)

Mercado/ Moneda	Monto	Estructura por moneda respecto a cada mercado	Estructura por mercado
Primario	124,215.4		91.4%
En MN	108,739.0	87.5%	
En ME	15,476.4	12.5%	
Secundario	540.6		0.4%
En MN	522.8	96.7%	
En ME	17.8	3.3%	
Opciones	11,058.9		8.1%
En MN	8,908.0	80.6%	
En ME	2,150.9	19.4%	
Reporto	38.0		0.03%
En ME	38.0	100.0%	
Internacionales	6.1		0.004%
En ME	6.1	100.0%	
Total	135,858.9		
En MN	118,169.8	87.0%	
En ME	17,689.1	13.0%	

Fuente: BDVN y BCN

Más del 99 por ciento del volumen de negociaciones en los diferentes mercados se realizaron con valores emitidos por el sector público.

Otra distinción importante es la del emisor de los instrumentos utilizados en los mercados. Esta clasificación hace evidente que el mercado de valores en Nicaragua no se ha desarrollado completamente como medio para financiar iniciativas privadas de inversión, puesto que el 99.5 por ciento del volumen de negociaciones se realizó con valores emitidos por el sector público, aunque ya se cuenta con 13 emisores privados que utilizan la plataforma de la BDVN como alternativa de financiamiento.

De manera individual, en el primer cuatrimestre de 2018 los instrumentos transados que fueron emitidos por el BCN representaron el 93.6 por ciento del total de volumen negociado en el mercado de valores del país y los del MHCP el 5.9 por ciento. Por su parte, BDF, que se constituye como el principal emisor privado, logró acumular el 0.12 por ciento. Otros emisores privados relevantes son Credifactor, Agricorn y Factorin.

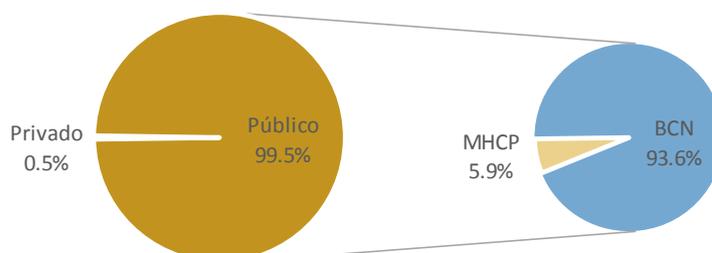
Cuadro 3:
Volumen negociado por sector y emisor

(En millones de córdobas y porcentajes)

Sector/ Emisor	Monto	Estructura por emisor respecto a cada sector	Estructura respecto al total
Público	135,227.3		99.5%
MHCP	8,078.2	6.0%	5.9%
BCN	127,149.2	94.0%	93.6%
Privado	631.5		0.5%
BDF	162.9	25.8%	0.1%
CREDIFACTOR	127.0	20.1%	0.1%
AGRICORP	106.5	16.9%	0.1%
FACTORIN	67.7	10.7%	0.0%
FICAP	56.4	8.9%	0.0%
FINCA	45.2	7.2%	0.0%
VISTASFI	39.2	6.2%	0.0%
ZETA	21.0	3.3%	0.0%
FDSER	5.3	0.8%	0.0%
FAMA	0.5	0.1%	0.0%
Total	135,858.9		

Fuente: BDVN y BCN

Gráfico 3: Volumen negociado por sector
(Porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN

Cabe destacar que el predominio de las Letras del Banco Central se debe en gran medida al mecanismo de colocaciones utilizando instrumentos de muy corto plazo. Consistente con lo anterior, prevalecen en el mercado los instrumentos de corto plazo, menores a 30 días en su mayoría, con lo cual el mercado de valores en Nicaragua destaca como medio para facilitar el manejo de liquidez.

Cuadro 4: Volumen negociado por instrumentos

(En millones de córdobas y porcentajes)

Instrumentos	Monto	Estructura
Público	135,227.3	99.5%
Letras	127,149.2	93.6%
Bonos	6,195.6	4.6%
CBPI	1,878.3	1.4%
Cupón de BPI	4.2	0.0%
Privadas	631.5	0.5%
Bonos	379.4	0.3%
Papeles comerciales	188.2	0.1%
Participaciones en fondos de inversión	60.2	0.0%
Acciones	3.7	0.0%
Total	135,858.9	

Fuente: BDVN y BCN

En términos de plazo, los instrumentos cuyo vencimiento son menores a un año concentraron el 98.5 por ciento. Esto último significa que los participantes del mercado prefieren invertir en instrumentos de corto plazo o que las necesidades o preferencias de los emisores son a corto plazo.

Por su parte, los instrumentos cuyo vencimiento son mayores a un año plazo concentraron el 1.5 por ciento del total transado. Dentro de este grupo, los instrumentos con plazos mayores a 3 años acumularon el 0.6 por ciento en relación al total.

Cuadro 5: Volumen negociado por plazos

(En millones de córdobas y porcentajes)

Plazo	Monto	Estructura
0 días	4.2	0.0%
1 día	74,684.3	55.0%
2 días	1,464.6	1.1%
3 días	19,851.1	14.6%
4 días	2,156.1	1.6%
5-7 días	11,769.2	8.7%
8-15 días	17,044.7	12.5%
16-30 días	2,640.9	1.9%
31-60 días	774.5	0.6%
61-90 días	360.3	0.3%
90-180 días	576.9	0.4%
181-270 días	1,432.0	1.1%
271-360 días	1,047.9	0.8%
361-540 días	0.3	0.0%
541-720 días	456.2	0.3%
721-900 días	471.5	0.3%
901-1080 días	331.6	0.2%
> 1080 días	774.5	0.6%
Plazo indefinido	18.0	0.0%
Total	135,858.9	

Fuente: BDVN y BCN

Al evaluar el volumen de negociación por inversionistas y mercados, se observa que Provalores fue el agente principal en el mercado primario, al adquirir el 49.9 por ciento de los valores, seguido de los bancos quienes adquirieron el 44.4 por ciento (de acuerdo a las instancias de negociación particulares en el mercado primario, Provalores adquirió el 90.0 por ciento de las operaciones realizadas en la BDVN, y en las transacciones extrabursátiles, los bancos adquirieron el 99.8 por ciento). Por su parte Invercasa concentró el 61.0 por ciento de las operaciones en el mercado secundario; en el mercado de opciones, Provalores lideró el volumen negociado con el 51.1 por ciento. Finalmente, en el mercado de reporto e internacional, todas las operaciones fueron realizadas por Invercasa.

Cuadro 6: Volumen negociado por mercado e inversionista

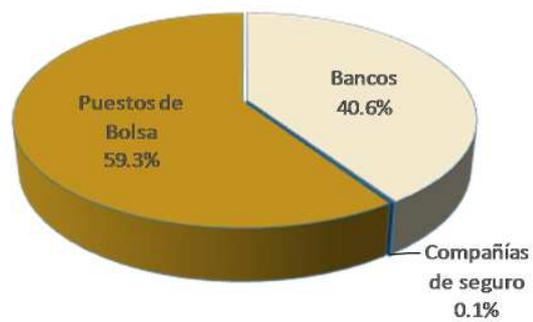
(En millones de córdobas)

Inversionistas	Mercados				
	Primario	Secundario	Opciones	Reporto	Internacionales
Bancos	55,205.5				
Compañías de seguro	88.6				
Puestos de Bolsa	68,921.2	540.6	11,058.9	38.0	6.1
<i>Bac Valores</i>	94.9	-	40.0	-	-
<i>Invercasa</i>	179.5	329.7	2,368.6	38.0	6.1
<i>Invernic</i>	1,879.9	1.2	2,178.8	-	-
<i>Lafise Valores</i>	4,725.5	208.7	816.5	-	-
<i>Provalores</i>	62,041.3	1.0	5,655.0	-	-
Total	124,215.4	540.6	11,058.9	38.0	6.1

Fuente: BDVN y BCN

**Gráfico 4:
Volumen negociado por inversionista**

(Porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN

1. Mercado Primario

En la actualidad, el mercado de valores más representativo es el mercado primario, representando un 91.4 por ciento del total del mercado.

En la actualidad, el mercado más representativo es el mercado primario, el cual representó 91.4 por ciento del volumen total del mercado de valores en el país durante el primer cuatrimestre de 2018, y creció a una tasa interanual de 671.3 por ciento, lo que significa que el monto transado durante el primer cuatrimestre de 2018 representa aproximadamente 8 veces el valor negociado durante el mismo período en el año anterior.

En cuanto a su estructura particular, por instrumentos y moneda, predominan las emisiones de valores del sector público en moneda nacional, destacando particularmente las Letras del BCN, que representaron un 98.5 por ciento de lo transado en este mercado.

Cuadro 7:
Volumen negociado a valor precio en el mercado primario por sector e instrumento
(En millones de córdobas y porcentajes)

Sector/ Instrumento	Valor negociado en el I Cuat 2017	I Cuatrimestre 2018			Variación
		Valor Negociado	Estructura sobre el total	Rendimiento Promedio Ponderado	
Público	15,651.0	123,726.7	99.6%	0.7%	690.5%
Bonos	1,102.8	1,431.4	1.2%	8.1%	29.8%
Letras	14,548.1	122,295.3	98.5%	0.6%	740.6%
Privadas	452.7	488.7	0.4%	6.5%	7.9%
Amortización en COR	14.8	-			
Acciones	-	1.0	0.0%	N/D	-93.1%
Bonos	296.1	304.1	0.2%	6.5%	2.7%
Papeles Comerciales	141.8	183.5	0.1%	6.4%	29.4%
Total	16,103.6	124,215.4	100.0%	0.7%	671.3%

Fuente: BDVN y BCN

Los incrementos en los volúmenes en el mercado primario son producto en su mayoría de la política de emisión de las Letras del Banco Central con reducción de plazos y aumentando la frecuencia de colocación.

Este crecimiento de volúmenes transados refleja en gran medida la política de emisión de las Letras del Banco Central, la cual consistió en colocaciones diarias y semanales, a plazos muy cortos (desde 1 hasta 7 y 14 días) y que conllevaron a la reducción de plazos e incrementos en la frecuencia de colocación.

El incremento en el volumen negociado no se ha materializado en un incremento significativo de los saldos de deuda pública interna emitidos por el BCN o el MHCP.

Asimismo, resulta relevante destacar que las colocaciones de Bonos de la República por parte del MHCP en el mercado primario han sido compensados en gran medida con las amortizaciones de BPI y por los CBPI³, permitiendo que estas colocaciones no tengan como contrapartida un mayor endeudamiento público interno.

En relación a los mecanismos de funcionamiento del mercado primario, es importante distinguir que éste puede operar bajo dos modalidades, por un lado, se pueden realizar colocaciones utilizando los Puestos de Bolsa como intermediarios, bajo la égida de la BDVN, y, por otra, también se pueden realizar colocaciones de instrumentos del BCN y del MHCP sin requerir los mecanismos bursátiles.

En el mercado primario de la BDVN, la rentabilidad depende del emisor y del plazo del instrumento, siendo los Bonos de la República los que en promedio generan una mayor rentabilidad, emitidos a plazos de entre 3 y 10 años a tasas promedio de 8.1 por ciento. Por otra parte, las Letras del BCN, presentaron rendimientos cercanos al 0.6 por ciento, producto de colocaciones a plazos muy cortos. Los instrumentos privados presentaron una rentabilidad promedio del 6.5 por ciento.

2. Mercado Secundario

Durante el primer cuatrimestre de 2018, el volumen transado en el mercado secundario fue de 540.6 millones de córdobas. Este mercado es poco representativo en relación al mercado total de valores (0.4%), y el volumen transado en él, disminuyó 50.5 por ciento con respecto al primer cuatrimestre de 2017.

En este mercado, el 96.7 por ciento de las operaciones realizadas se liquidaron en moneda nacional.

3. Mercado de Opciones

El segundo mercado en importancia es el de opciones, el cual opera en su totalidad bajo los mecanismos de la BDVN. Este mercado cumple fundamentalmente la función de gestionar la liquidez interbancaria utilizando los mecanismos de bolsa y consiste en contratos mediante los cuales se concede al beneficiario, una opción de compra o el derecho (no la obligación) de recomprar los instrumentos financieros.

³ Los BPI y los CBPI son Bonos de Pagos por Indemnización, la diferencia entre ellos es la forma de representación, ya que los BPI son valores físicos y los CBPI son valores desmaterializados.

En el primer cuatrimestre de 2018, el volumen de transacciones realizadas en el mercado de opciones fue de 11,058.9 millones de córdobas (un 8.1% del total del mercado).

Cuadro 9:
Volumen negociado en el mercado de opciones por instrumento

(En millones de córdobas y porcentajes)

Sector/ Instrumento	Valor negociado en el I Cuat 2017	I Cuatrimestre 2018			Variación
		Valor Negociado	Estructura sobre el total	Rendimiento Promedio Ponderado	
Público	8,593.9	10,979.9	99.3%	3.1%	27.8%
Bonos	3,503.3	4,307.0	38.9%	3.2%	22.9%
CBPI	3,674.2	1,849.4	16.7%	3.2%	-49.7%
Cupón de CBPI	4.4	-	0.0%		-100.0%
Letras	1,412.0	4,823.5	43.6%	3.0%	241.6%
Privadas	7.8	79.0	0.7%	2.4%	908.7%
Bonos	7.6	74.4	0.7%	2.3%	879.4%
Papeles Comerciales	0.2	4.6	0.0%	3.8%	1845.8%
Total	8,601.7	11,058.9	100.0%	3.1%	28.6%

Fuente: BDVN

En el primer cuatrimestre de 2018, el volumen de transacciones realizadas en este mercado fue de 11,058.9 millones de córdobas (un 8.1% del total del mercado), lo cual representó un incremento de 28.6 por ciento respecto al primer cuatrimestre de 2017.

Los instrumentos utilizados como colateral en estas operaciones bursátiles han sido fundamentalmente Letras del BCN y valores emitidos por el MHCP (Bonos de la República y CBPI), representando en conjunto el 99.3 por ciento.

Por otra parte, el rendimiento promedio de estas operaciones en el primer cuatrimestre de 2018 fue de 3.1 por ciento, destacando que el rendimiento de las operaciones colateralizadas por títulos del sector privado presentan rendimientos por debajo de 75 puntos base en relación a las operaciones colateralizadas por títulos del sector público.

4. Mercado de Reportos

Durante el primer cuatrimestre de 2018, el volumen transado en el mercado de reportos fue de 38.0 millones de córdobas. Este mercado es poco representativo del mercado total de valores (0.03%), aun cuando el volumen transado creció 60.8 por ciento con respecto al primer cuatrimestre de 2017.

En este mercado, todas las operaciones se liquidaron en moneda extranjera.

El mercado de reportos e internacional, resultan aún muy poco representativos.

5. Mercado Internacional

Durante el primer cuatrimestre de 2018, el volumen transado en el mercado internacional fue de 6.1 millones de córdobas, lo cual representó una disminución de 27.3 por ciento respecto al volumen transado en el primer cuatrimestre de 2017.

Este mercado representa el 0.004 por ciento del mercado de valores en el país y el 0.008 por ciento en el volumen transado en la Bolsa.

En este mercado, todas las operaciones fueron realizadas en moneda extranjera.

Glosario

AGRICORP	Corporación Agrícola S.A
BCN	Banco Central de Nicaragua
BDF	Banco de Finanzas
BDVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
BPI	Bono de Pagos por Indemnización
BRADE	Bonos para el refinanciamiento de adeudos de la EAAI
CBPI	Certificado de Bono de Pagos por Indemnización
CENIVAL	Central Nicaragüense de Valores
COR	Córdobas
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
FAMA	Financiera FAMA S.A
FDSER	Financiera FUNDESER S.A
FICAP	Financia Capital S.A
FINCA	Financiera FINCA S.A
HRZNT	Horizonte Fondo de Inversión Financiero de Crecimiento en Dólares, No Diversificado.
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
ME	Moneda Extranjera
MN	Moneda Nacional
PIB	Producto Interno Bruto
RZNT	Horizonte Fondo de Inversión
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
USD	Dólares Estadounidenses
VISTASFI	Vista Sociedad de Fondos de Inversión S.A
ZETA	Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA