



*Banco Central de Nicaragua*

*Emitiendo confianza y estabilidad*

# Informe del Mercado de Valores en Nicaragua

## Año 2017



## Contenido

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

## Resumen Ejecutivo

La Ley de Mercado de Capitales (Ley No 587), aprobada en noviembre de 2006, constituye el marco legal que rige el mercado de valores en el país. Esta Ley establece que la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN), entidad autorizada por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financiera (SIBOIF), tiene la facultad de autorizar la constitución y el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsas que en ella operan, y de establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y demanda de los valores debidamente registrados. Por su parte, la Central de Valores (CENIVAL) es la responsable de administrar el registro de éstas emisiones.

Cabe destacar que, en el Mercado de Valores de Nicaragua, además de las operaciones realizadas en bolsa, se realizan determinadas operaciones extrabursátiles, como son 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 los Puestos de Bolsa. En relación a la importancia relativa de estas instancias de negociación, durante 2017 el 60.4 por ciento del volumen total de valores transado se realizaron en Bolsa (BDVN), mientras que el 39.6 por ciento lo hicieron mediante los mecanismos extrabursátiles.

En el agregado, el mercado de valores, tanto en sus instancias de negociación bursátil como extrabursátil, 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 año 2017 se negociaron 77,194.1 millones de córdobas, lo que significó un crecimiento del 34.4 por ciento.

Al analizar el detalle por moneda, se observa el predominio de la moneda nacional, representando casi el 88 por ciento del total transado en los diferentes mercados. Sobre los emisores, más del 97 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 69 por ciento del mercado, y prácticamente ha triplicado su nivel de negociaciones en los últimos dos años, destacando el volumen de colocación de las Letras del BCN, que representaron un 90 por ciento de lo transado en este mercado. Este crecimiento refleja en gran medida la política de emisión de las Letras del Banco Central, la cual se basó en el mayor uso de instrumentos a 7 y 14 días plazo, aumentando su frecuencia de colocación. 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 como porcentaje del PIB en los últimos dos años.

El siguiente mercado en importancia es el de opciones que cumple principalmente con la función de gestionar la liquidez interbancaria. En 2017 el volumen negociado en este mercado fue de 20,859.2 millones de córdobas (27.0% del total del mercado).

La Ley de Mercado de Capitales constituye el marco legal que rige el mercado de valores en el país.

El Mercado de Valores en el país opera mediante mecanismos de negociación bursátiles (en la BDVN) como extra bursátiles.

## I. Marco Legal y Operativo

La Ley de Mercado de Capitales (Ley No 587), aprobada en noviembre de 2006, constituye el marco legal que rige el mercado de valores en el país, a través del cual se promueven las condiciones de transparencia y competitividad que hacen posible un buen funcionamiento del mercado y la protección de los inversionistas.

Esta Ley establece que la Bolsa de Valores está constituida como entidad autorizada por la SIBOIF, con la facultad de autorizar la constitución y el funcionamiento de los puestos y agentes de bolsas que en ella operan, y de establecer los medios y procedimientos que faciliten las transacciones relacionadas con la oferta y demanda de los valores, los cuales deben estar inscritos en el Registro de Valores que para estos efectos lleva la Superintendencia.

La Central Nicaragüense de Valores (CENIVAL) es una entidad autorizada por la SIBOIF, con la función de custodiar, administrar y liquidar los valores; y por su parte, la Superintendencia lleva el registro de estas emisiones, en un sistema de dos niveles; el primer nivel reside en el administrador de dichas emisiones, que en la actualidad es la misma CENIVAL<sup>1</sup>, y el segundo nivel está constituido por los depositantes (Puestos de Bolsa, bancos, aseguradoras, entre otros).

Por su parte, existen operaciones extrabursátiles que también forman parte del mercado de valores en el país. En este sentido y de conformidad a lo estipulado en el artículo 37 de la “Norma sobre oferta pública de valores en mercado primario”, las colocaciones realizadas mediante subastas a entidades distintas de puestos de bolsas, se constituyen como operaciones extrabursátiles en el mercado primario, donde los bancos son los principales inversionistas.

---

<sup>1</sup> El BCN está facultado para administrar el registro de las emisiones del sector público, no obstante, actualmente delega esta función en CENIVAL.

## II. Desempeño del Mercado de Valores

En el mercado de Valores de Nicaragua se negociaron un total de 77,194.1 millones de córdobas (18.5% del PIB).

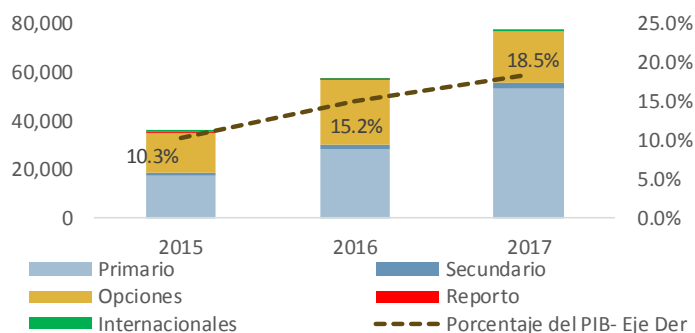
El mercado de valores en Nicaragua está conformado por 5 mercados, clasificados, según su modalidad de negociación, de la siguiente manera: primario, secundario, de reportos, opcional e internacional. En ellos se negocian instrumentos diferenciados de acuerdo a su plazo, moneda y emisor. Para el año 2017, en estos mercados se negociaron<sup>2</sup> un total de 77,194.1 millones de córdobas, lo que significó una tasa de crecimiento del 34.4 por ciento (59.8% en 2016).

El volumen de operaciones en los mercados de valores equivale a un 18.5 por ciento del PIB, lo cual es superior al 15.2 por ciento observado en 2016, siendo el mercado primario el que más contribuyó al incremento de este indicador.

Cabe destacar que, del total de operaciones realizadas durante el año, 46,660.6 millones de córdobas se realizaron a través de la infraestructura dispuesta por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BDVN)<sup>3</sup>, lo que representa el 60.4 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.

**Gráfico 1: Volumen negociado por mercado**

(En millones de córdobas)



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

Fuente: BDVN y BCN

<sup>2</sup> Se refiere al valor liquidado en la fecha de cada operación.

<sup>3</sup> 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.

### Cuadro 1: Volumen negociado por mercado

(En millones de córdobas)

Mercado	2015	2016	2017	Variación	
				15-16	16-17
Primario	17,487.0	28,638.2	53,235.3	63.8%	85.9%
Bursátil	14,159.1	15,798.1	22,701.8	11.6%	43.7%
Extrabursátil <sup>1/</sup>	3,327.9	12,840.1	30,533.5	285.8%	137.8%
Secundario	1,632.2	2,025.0	2,907.0	24.1%	43.6%
Opciones	16,386.5	26,622.4	20,859.2	62.5%	-21.6%
Reporto	30.3	94.8	168.9	212.8%	78.1%
Internacionales	398.1	58.9	23.7	-85.2%	-59.8%
<b>Total</b>	<b>35,934.0</b>	<b>57,439.4</b>	<b>77,194.1</b>	<b>59.8%</b>	<b>34.4%</b>
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>10.3%</b>	<b>15.2%</b>	<b>18.5%</b>		

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

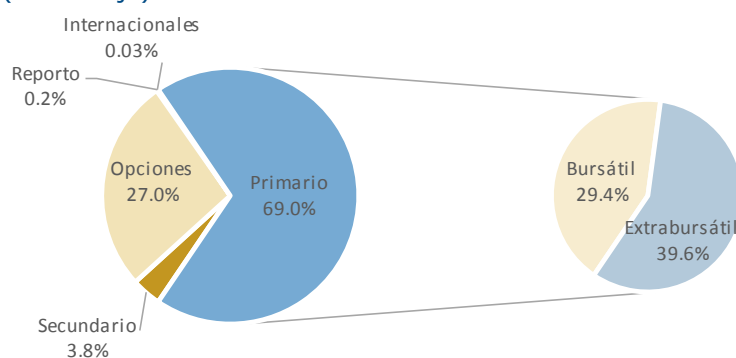
Nota: El volumen negociado se refiere al monto liquidado en la fecha de cada operación.

Fuente: BDVN y BCN

Cabe destacar que las operaciones extrabursátiles mostraron un crecimiento dinámico (137.8 por ciento respecto a 2016), en cambio las transacciones en la bolsa crecieron a un ritmo más bajo (4.6%).

### Gráfico 2: Volumen negociado por mercado

(Porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN

Al analizar el detalle por moneda, se observa el predominio de la moneda nacional, representando el 88 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 casi el 88 por ciento del total transado en los diferentes mercados.

**Cuadro 2:  
Volumen negociado por mercado y moneda**

(En millones de córdobas y porcentajes)

Mercado/ Moneda	2017	
	Monto	Estructura por moneda respecto a cada mercado
<b>Primario</b>	<b>53,235.3</b>	<b>69.0%</b>
En MN	48,904.6	91.9%
En ME	4,330.7	8.1%
<b>Secundario</b>	<b>2,907.0</b>	<b>3.8%</b>
En MN	2,842.5	97.8%
En ME	64.5	2.2%
<b>Opciones</b>	<b>20,859.2</b>	<b>27.0%</b>
En MN	16,216.4	77.7%
En ME	4,642.8	22.3%
<b>Reporto</b>	<b>168.9</b>	<b>0.2%</b>
En ME	168.9	100.0%
<b>Internacionales</b>	<b>23.7</b>	<b>0.03%</b>
En ME	23.7	100.0%
<b>Total</b>	<b>77,194.1</b>	<b>100.0%</b>
En MN	67,963.6	88.0%
En ME	9,230.5	12.0%

Fuente: BDVN y BCN

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 más del 97 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 2017 los instrumentos transados que fueron emitidos por el BCN representaron el 67.4 por ciento del total de volumen negociado en el mercado de valores del país y los del MHCP el 29.7 por ciento. Por su parte, AGRICORP, que se constituye como el principal emisor privado, logró acumular el 0.9 por ciento. Otros emisores privados relevantes son BDF, Credifactor y Factorin.

Más del 97 por ciento del volumen de negociaciones en los diferentes mercados se realizaron con valores emitidos por el sector público.

### Cuadro 3: Volumen negociado por sector y emisor

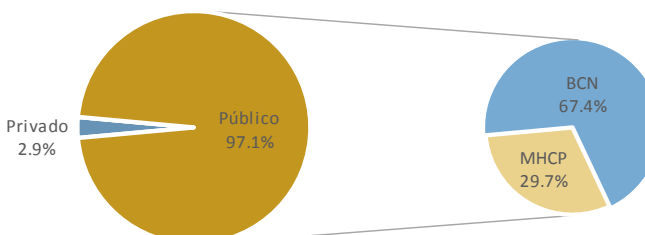
(En millones de córdobas y porcentajes)

Sector/ Emisor	Monto	Estructura por emisor respecto a cada sector	Estructura respecto al total
<b>Público</b>	<b>74,964.9</b>		<b>97.1%</b>
MHCP	22,911.7	30.6%	29.7%
BCN	52,053.2	69.4%	67.4%
<b>Privado</b>	<b>2,229.2</b>		<b>2.9%</b>
AGRICORP	659.0	29.6%	0.9%
BDF	311.0	14.0%	0.4%
CREDIFACTOR	254.4	11.4%	0.3%
FACTORIN	253.0	11.3%	0.3%
VISTASFI	207.3	9.3%	0.3%
FAMA	134.3	6.0%	0.2%
FICAP	134.1	6.0%	0.2%
FDSER	129.7	5.8%	0.2%
FINCA	98.5	4.4%	0.1%
ZETA	38.6	1.7%	0.0%
EAAI	9.2	0.4%	0.0%
HRZNT	0.0	0.0%	0.0%
RZNT	0.0	0.0%	0.0%
<b>Total</b>	<b>77,194.1</b>		<b>100.0%</b>

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	2017	
	Monto	Estructura
<b>Público</b>	<b>74,964.9</b>	<b>97.1%</b>
Letras	52,053.2	67.4%
Bonos	14,523.4	18.8%
CBPI	8,377.1	10.9%
Cupón de BPI	10.7	0.0%
Amortización en USD	0.4	0.0%
Fracción de BPI	0.1	0.0%
<b>Privadas</b>	<b>2,229.2</b>	<b>2.9%</b>
Bonos	1,336.0	1.7%
Papeles comerciales	616.4	0.8%
Participaciones en fondos de inversión	246.0	0.3%
Amortización en COR	14.8	0.0%
BRADE	9.2	0.0%
Acciones	6.8	0.0%
<b>Total</b>	<b>77,194.1</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: BDVN y BCN

En términos de plazo, los instrumentos cuyo vencimiento son menores a un año concentraron el 92.7 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 7.3 por ciento del total transado. Dentro de este grupo, los instrumentos con plazos mayores a 3 años acumularon el 4.1 por ciento en relación al total.

### Cuadro 5: Volumen negociado por plazos

(En millones de córdobas y porcentajes)

Plazo	Monto	Estructura
1-7 días	25,871.3	33.5%
8-15 días	18,490.7	24.0%
16-30 días	16,699.0	21.6%
31-60 días	737.9	1.0%
61-90 días	2,237.2	2.9%
90-180 días	3,113.1	4.0%
181-270 días	2,442.0	3.2%
271-360 días	1,932.8	2.5%
361-540 días	609.7	0.8%
541-720 días	497.0	0.6%
721-900 días	1,019.0	1.3%
901-1080 días	360.0	0.5%
> 1080 DIAS	3,142.6	4.1%
Plazo indefinido	42.0	0.1%
<b>Total</b>	<b>77,194.1</b>	<b>100.0%</b>

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 operado en la BDVN, al adquirir el 74.5 por ciento de los valores en este mercado; asimismo, los bancos adquirieron el 99.5 por ciento de los valores negociados en el mercado primario extrabursátil. Por su parte Lafise Valores concentró el 61.6 por ciento de las operaciones en el mercado secundario; en el mercado de opciones, Invercasa lideró el volumen negociado con el 38.6 por ciento. Finalmente, en el mercado de reporto e internacional, todas las operaciones fueron realizadas por Invercasa.

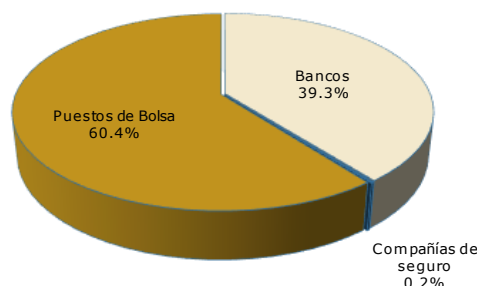
### Cuadro 6: Volumen negociado por mercado e inversionista

(En millones de córdobas)

Inversionistas	Mercados				
	Primario	Secundario	Opciones	Reporto	Internacionales
<b>Bancos</b>	<b>30,372.6</b>				
<b>Compañías de seguro</b>	<b>160.9</b>				
<b>Puestos de Bolsa</b>	<b>22,701.8</b>	<b>2,907.0</b>	<b>20,859.2</b>	<b>168.9</b>	<b>23.7</b>
Bac Valores	210.7	2.7	403.5	-	-
Invercasa	955.9	498.1	8,062.0	168.9	23.7
Invernic	2,543.0	248.8	3,719.5	-	-
Lafise Valores	2,085.3	1,789.6	2,963.3	-	-
Provalores	16,906.9	367.8	5,710.9	-	-
<b>Total</b>	<b>53,235.3</b>	<b>2,907.0</b>	<b>20,859.2</b>	<b>168.9</b>	<b>23.7</b>

Fuente: BDVN y BCN

**Gráfico 4:**  
**Volumen negociado en la BDVN por puesto de bolsa**  
 (Porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN

## 1. Mercado Primario

En la actualidad el mercado de valores más representativo es el mercado primario, representando un 69.0 por ciento del total del mercado.

En la actualidad, el mercado más representativo es el mercado primario, el cual representó 69.0 por ciento del volumen total del mercado de valores en el país durante el 2017, y creció a una tasa del 85.9 por ciento.

Este mercado prácticamente ha triplicado su volumen de negociaciones en los últimos dos años. 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 90.3 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 2016	2017		Variación	
		Monto	Estructura sobre el total		Rendimiento Promedio Ponderado
<b>Público</b>	<b>27,170.4</b>	<b>51,314.5</b>	<b>96.4%</b>	<b>1.5%</b>	<b>88.9%</b>
Bonos	2,651.3	3,237.6	6.1%	8.9%	22.1%
Letras	24,519.1	48,076.9	90.3%	1.0%	96.1%
<b>Privadas</b>	<b>1,467.8</b>	<b>1,920.8</b>	<b>3.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>30.9%</b>
Acciones	1.2				
Amortización en COR	58.0	14.8	0.0%	N/D	-74.6%
Bonos	855.0	1,300.0	2.4%	6.4%	52.1%
Papeles Comerciales	553.6	606.0	1.1%	6.4%	9.5%
<b>Total</b>	<b>28,638.2</b>	<b>53,235.3</b>		<b>1.7%</b>	<b>85.9%</b>

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 la reducción de plazos (intensificación en el uso de instrumentos a 7 y 14 días plazo) 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, ya que estos se han mantenido relativamente estables como porcentaje del PIB en los últimos dos años. 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 CBPI<sup>4</sup>, permitiendo que estas colocaciones no tengan como contrapartida un mayor endeudamiento público interno.

**Cuadro 8: Saldo de instrumentos vigentes colocados en subastas- Al cierre de cada año**

(En millones de córdobas y porcentajes)

Emisor/ Instrumento	2015		2016		2017	
	Monto	Porcentaje del PIB	Monto	Porcentaje del PIB	Monto	Porcentaje del PIB
<b>BCN:</b>						
Letras en USD pag en COR	3,335.5	1.0%	2,331.3	0.6%	3,641.9	0.9%
Letras en USD pag en USD					862.1	0.2%
<b>MHCP:</b>						
Bonos en USD pag en COR	8,242.7	2.4%	10,121.1	2.7%	11,858.7	2.8%
BPI y CBPI	10,269.2	3.0%	9,158.1	2.4%	8,343.7	2.0%
<b>Total</b>	<b>21,847.4</b>	<b>6.3%</b>	<b>21,610.5</b>	<b>5.7%</b>	<b>24,706.6</b>	<b>5.9%</b>

Fuente: BCN y MHCP

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. Este último tipo de operaciones resultaron en 2017 ser las más representativas.

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 8.9 por ciento. Por otra parte, las Letras del BCN, presentaron rendimientos más cercanos al 1.0 por ciento, producto de colocación a corto plazo. Los instrumentos privados presentaron una rentabilidad promedio del 6.4 por ciento.

<sup>4</sup> 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.

## 2. Mercado Secundario

Durante el 2017, el volumen transado en el mercado secundario fue de 2,907.7 millones de córdobas. Este mercado es poco representativo del mercado total de valores (3.8%), aun cuando el volumen transado creció 43.6 por ciento con respecto a 2016.

En este mercado, el 97.8 por ciento de las operaciones realizadas se liquidaron en moneda nacional.

## 3. Mercado de Opciones

En 2017 el volumen de transacciones realizadas en el mercado de opciones fue de 20,859.2 millones de córdobas (un 27.0% del total del mercado).

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.

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

(En millones de córdobas y porcentajes)

Sector/ Instrumento	Valor negociado en 2016	2017			Variación
		Monto	Estructura sobre el total	Rendimiento Promedio Ponderado	
<b>Público</b>	<b>26,598.5</b>	<b>20,820.0</b>	<b>99.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>-21.7%</b>
Amortización en USD	12.7	0.4	0.0%	4.8%	-96.8%
Bonos	6,714.0	8,908.4	42.7%	4.6%	32.7%
CBPI	4,917.8	8,021.3	38.5%	4.6%	63.1%
Cupón de CBPI		4.4	0.0%	6.0%	-
Letras	14,954.1	3,885.4	18.6%	4.8%	-74.0%
<b>Privadas</b>	<b>23.9</b>	<b>39.2</b>	<b>0.2%</b>	<b>5.3%</b>	<b>63.9%</b>
Bonos	20.7	30.3	0.1%	5.3%	46.5%
Papeles Comerciales	3.2	8.9	0.0%	5.5%	175.3%
<b>Total</b>	<b>26,622.4</b>	<b>20,859.2</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>-21.6%</b>

Fuente: BDVN

En 2017 el volumen de transacciones realizadas en este mercado fue de 20,859.2 millones de córdobas (un 27.0% del total del mercado), lo cual representó una disminución de 21.6 por ciento respecto a 2016. No obstante, dicha contracción representa una reversión a la tendencia de crecimiento, luego de una expansión de 62.5 por ciento observada el año previo. Así, el crecimiento promedio anual, observado en los dos últimos años, para este mercado en particular, fue de 12.8 por ciento.

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

Los instrumentos utilizados como colateral en estas operaciones bursátiles han sido fundamentalmente valores del MHCP (Bonos de la República y CBPI), representando en conjunto un poco más del 80 por ciento.

Por otra parte, el rendimiento promedio de estas operaciones en 2017 fue del 4.6 por ciento, destacando que dicho rendimiento fue menor cerca de 70 puntos base en las operaciones colateralizadas por títulos del sector público, respecto a los que utilizaron valores privados.

#### 4. Mercado de Reportos

Durante el 2017, el volumen transado en el mercado de reportos fue de 168.9 millones de córdobas. Este mercado es poco representativo del mercado total de valores (0.2%), aun cuando el volumen transado creció 78.1 por ciento con respecto a 2016.

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

#### 5. Mercado Internacional

Durante el 2017, el volumen transado en el mercado internacional fue de 23.7 millones de córdobas, lo cual representó una disminución de 59.8 por ciento respecto al volumen transado en el 2016.

Este mercado representa el 0.03 por ciento del mercado de valores en el país y el 0.05 por ciento en el volumen transado en la Bolsa.

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

## Glosario

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